

Spett.le
Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale
Divisione Regolamentazione II
Via Nazionale, 91
00184 Roma

***via mail all'indirizzo
ram@pec.bancaditalia.it***

Milano, 5 maggio 2015

OGGETTO: DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE DEL 6 MARZO 2015 – DISPOSIZIONI DI VIGILANZA IN MATERIA DI CONCESSIONE DI FINANZIAMENTI DA PARTE DI SOCIETÀ VEICOLO PER LA CARTOLARIZZAZIONE EX LEGGE 130/1999.

Egregi Signori,

con riferimento al documento in oggetto, lo scrivente Hogan Lovells Studio Legale (di seguito, "**Hogan Lovells**") desidera innanzitutto ringraziare Codesto Spettabile Istituto per l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica relativa allo schema delle disposizioni di vigilanza in materia di concessione di finanziamenti da parte di società veicolo per la cartolarizzazione (di seguito, lo "**Schema di Consultazione**").

Con lo scopo di delineare il contesto nel quale collocare queste nostre osservazioni allo Schema di Consultazione, desideriamo far presente che Hogan Lovells è frequentemente impegnato nell'assistenza a clienti italiani ed internazionali per la strutturazione ed organizzazione di operazioni finanziarie e di cartolarizzazione dei crediti. Tali clienti hanno manifestato un forte interesse verso la possibilità per le imprese di ampliare la disponibilità di fonti di finanziamento attraverso strumenti di finanza strutturata ed il ricorso al mercato dei capitali.

Con la presente lettera Vi formuliamo i seguenti commenti e richieste di chiarimento in merito a talune previsioni dello Schema di Consultazione.

L'elenco dei soci e degli altri professionisti e la loro rispettiva qualifica è disponibile all'indirizzo di cui sopra.

Hogan Lovells Studio Legale è un'entità collegata a Hogan Lovells International LLP, un'associazione a responsabilità limitata registrata in Inghilterra e Galles.

"Hogan Lovells" è uno studio legale internazionale che comprende Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP e i loro uffici collegati, con sede a: Alicante Amburgo Amsterdam Baltimora Bruxelles Caracas Città del Messico Colorado Springs Denver Dubai Dusseldorf Francoforte Hanoi Ho Chi Minh Hong Kong Houston Johannesburg Londra Los Angeles Lussemburgo Madrid Miami Milano Monaco Monterrey Mosca New York Northern Virginia Parigi Pechino Philadelphia Rio de Janeiro Roma San Francisco San Paolo Shanghai Silicon Valley Singapore Tokio Ulaanbaatar Varsavia Washington DC Uffici associati: Budapest Jakarta Jeddah Riyad Zagabria.

La parola "partner" è usata per indicare un partner o un socio di Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP, o di ciascuno degli uffici collegati e i dipendenti e consulenti che abbiano equivalente standing. Alcune delle persone indicate come partner, ma che non sono soci di Hogan Lovells International LLP, non hanno qualifiche equivalenti ai soci. Maggiori informazioni su Hogan Lovells, i partners e le loro qualifiche sono disponibili su www.hoganlovells.com.

1. SCHEMA DI CONSULTAZIONE E NORMATIVA PRIMARIA

1.1 Le modifiche introdotte alla Legge 130/99 dal Decreto Competitività

Come specificato nel preambolo del documento di consultazione, lo Schema di Consultazione è stato predisposto in attuazione dell'art. 1, comma 1-*ter* della Legge 130/99, introdotto dall'art. 22, comma 6, del D.L. n. 91/2014 (c.d. "**Decreto Competitività**").

Il Decreto Competitività ha modificato la Legge 130/99, introducendo i nuovi artt. 1, comma 1-*ter* e 7, commi 2-*quater* e seguenti, in base ai quali le società veicolo di cartolarizzazione possono concedere finanziamenti.

Non appare chiaro per quali ragioni la medesima fattispecie (ossia, la concessione di finanziamenti da parte di società veicolo) sia disciplinata in due parti separate della Legge 130/99 (i.e. art. 1-*ter* e 7), talvolta anche ripetendo identiche previsioni (si prega di vedere ad esempio l'artt. 1-*ter*, par (b) e art. 7-*sexies*). Tale circostanza ha provocato più di una incertezza interpretativa tra gli operatori.

Nell'ambito di questa consultazione, si chiede cortesemente alla Banca d'Italia di chiarire se sussistano eventuali differenze e discipline tra le operazioni previste all'art. 1-*ter* e dall'art. 7-*quater* e seguenti, evidenziandone anche le eventuali diverse caratteristiche.

1.2 Disapplicazione dell'art. 4 della Legge 130/99

Nell'ottica di un chiarimento sui rapporti tra le due previsioni citate, notiamo all'art. 7, comma 2-*quater*, ultimo periodo, il mancato richiamo all'art. 4 della Legge 130/99 che prevede (i.e. art. 4, comma 3), tra le altre cose, la disapplicazione delle revocatorie fallimentari ex artt. 65 e 67 della Legge Fallimentare (i.e. Regio Decreto n. 267/1942) in relazione ai pagamenti effettuati alla società veicolo dai debitori.

L'assenza di tale richiamo renderebbe applicabile le suddette revocatorie ai pagamenti effettuati dai relativi debitori nell'ambito delle operazioni aventi ad oggetto la concessione di finanziamenti da parte di società veicolo per la cartolarizzazione.

La disapplicazione di tali azioni revocatorie ai pagamenti effettuati dai relativi debitori potrebbe costituire un elemento importante per agevolare la concessione di finanziamenti alle piccole e medie imprese soggette, in linea di principio, a rischi di fallimento ed azione revocatoria.

Si chiede pertanto di chiarire se e per quali ragioni l'esenzione delle suddette revocatorie fallimentari non sia applicabile alle operazioni di finanziamento da parte delle società veicolo di cartolarizzazione.

1.3 Autorizzazione alla concessione di finanziamenti

Ai sensi del Decreto Legislativo n. 385/1993 (Testo Unico Bancario) e delle relative disposizioni attuative, l'autorizzazione allo svolgimento dell'attività di concessione di finanziamenti implica l'applicazione ai soggetti concedenti tali finanziamenti di rilevanti obblighi di comunicazione, segnalazione e trasparenza, nonché la soggezione degli stessi alla vigilanza della Banca d'Italia.

All'art. 9 del Decreto Legislativo 141/2010 è previsto che le disposizioni di cui al Titolo V del Testo Unico Bancario non si applicano alle società veicolo di cartolarizzazione.

Si chiede di chiarire entro quali limiti la concessione di finanziamenti da parte di una società veicolo di cartolarizzazione comporti anche l'applicazione nei confronti delle società veicolo o

degli altri soggetti coinvolti dei medesimi obblighi di comunicazione, segnalazione e trasparenza, e la soggezione ai citati poteri di vigilanza finanziaria e di controllo da parte di Banca d'Italia (che gravano altresì sui soggetti autorizzati a concedere finanziamenti).

2 IDONEITÀ DEI TITOLI EMESSI PER FINANZIARE L'EROGAZIONE DEI FINANZIAMENTI NELL'AMBITO DI OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO DELL'Eurosistema

Come noto, un importante stimolo alla crescita del mercato dei titoli *asset-backed* a livello europeo è costituito dall'utilizzo di tali titoli come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema.

Ai sensi del tenore letterale delle relative *Guidelines* della Banca Centrale Europea¹, per essere considerati idonei a tal fine, i titoli *asset-backed* dovrebbero, tra l'altro, avere quale sottostante attività acquistate dalla società veicolo mediante una vendita c.d. *true sale* (a tal proposito si prega di vedere gli artt. 74, par. 2 e 75, par. 2. delle *Guidelines*).

Si chiede pertanto di chiarire se i titoli emessi da società veicolo di cartolarizzazione a fronte dell'erogazione di finanziamenti ai sensi dell'art. 1, comma 1-*ter* e dell'art. 7, comma 2-*quater*, possano essere considerati dalla Banca d'Italia come attivi idonei nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

3. MANTENIMENTO DI UN SIGNIFICATIVO INTERESSE ECONOMICO

Ai sensi del Paragrafo 1 (*Mantenimento di un significativo interesse economico netto*) l'obbligo di mantenere nell'operazione un interesse economico non inferiore del 5% deve essere rispettato con le modalità stabilite dalla Parte Cinque del CRR, in particolare dall'art. 405, e dai relativi regolamenti delegati.

Si chiede di chiarire se l'opzione prevista dall'art. 405, par (c) (*mantenimento di esposizioni scelte casualmente*) del CRR possa essere utilizzata in caso di concessione di finanziamenti da parte delle società veicolo di cartolarizzazione, chiarendo anche le relative modalità.

4. CONTROLLI DEL SERVICER

Ai sensi del Paragrafo 4 (*Controlli del servicer*) dello Schema di Consultazione sono previsti controlli particolarmente pregnanti da parte del *servicer* relativi a:

- (i) mantenimento dell'interesse economico netto;
- (ii) procedura di selezione dei prenditori dei finanziamenti; e
- (iii) informativa agli investitori.

4.1. La tempistica delle verifiche e dei controlli

Il *servicer* dovrà verificare che l'attività di selezione dei prenditori si svolga sulla base di processi formalizzati e documentati, non difforni da quelli applicati nell'attività creditizia esercitata in proprio dall'intermediario per la medesima tipologia di crediti e controparti.

Si chiede cortesemente di chiarire se il *servicer* debba effettuare i suddetti controlli prima delle relative erogazioni, ovvero sia possibile prevedere che tali controlli siano effettuati anche *ex post* e/o attraverso delle verifiche a campione (pertanto non necessariamente in relazione a tutti i finanziamenti erogati).

¹ Guideline (EU) 2015/510 of the ECB of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2014/60).

Ove fosse possibile per il servicer svolgere i controlli posteriormente all'erogazione dei finanziamenti, si chiede cortesemente all'Organo di Vigilanza di chiarire quali sarebbero i rimedi nel caso il servicer dovesse rilevare il mancato rispetto dei criteri di selezione e, in particolare, se tali rimedi sarebbero esclusivamente di natura risarcitoria/sanzionatoria (considerata la già avvenuta erogazione dei finanziamenti nel momento in cui dovesse essere riscontrato il mancato rispetto dei criteri di selezione).

4.2 Le eventuali procedure sanzionatorie

Lo Schema di Consultazione non chiarisce espressamente quali siano le conseguenze che possano derivare da un eventuale esito negativo delle verifiche effettuate dal *servicer*.

In particolar modo, non appare chiaro quali siano le eventuali sanzioni, la procedura di irrogazione delle stesse, e la natura dei rimedi esperibili da parte dei soggetti coinvolti nell'operazione.

In relazione a tale richiesta di chiarimento, chiediamo inoltre di descrivere quali siano le conseguenze poste in capo al *servicer* derivanti da una sua eventuale inadempienza rispetto agli obblighi di controllo sopra menzionati.

5. SEGREGAZIONE DEI PROVENTI DERIVANTI DALL'EMISSIONE DEI TITOLI

In linea di principio, le operazioni aventi ad oggetto concessione di finanziamenti da parte di società veicolo potrebbero essere strutturate prevedendo che l'importo dei titoli emessi (dalla società veicolo stessa) sia superiore all'importo dei finanziamenti da erogarsi alla data dell'emissione. Tale struttura consentirebbe alla società veicolo di disporre, sin dal momento dell'emissione, anche dei fondi (o di una parte dei fondi) da destinare ad ulteriori erogazioni dei finanziamenti richieste dal debitore successivamente alla data di emissione dei titoli (senza pertanto dover procedere ad una nuova emissione per ogni futura erogazione).

Nel contesto di un'operazione così strutturata, la società veicolo depositerebbe i proventi dell'emissione dei titoli eccedenti l'ammontare dei finanziamenti già erogati alla data di emissione su un proprio conto corrente, aperto presso un soggetto terzo. Tali proventi sarebbero quindi utilizzati, successivamente all'emissione dei titoli, per la concessione di ulteriori finanziamenti o l'erogazione di ulteriori utilizzi chiesti dal soggetto finanziato.

Si ritiene che i suddetti proventi dei titoli depositati in un conto corrente godrebbero del beneficio della segregazione stabilito all'art. 3, comma 2 e/o commi 2-bis e/o 2-ter della Legge 130 (in particolare, alla luce della nuova formulazione dell'art. 3, comma 2 che ricomprende nel patrimonio separato *"ogni altro credito maturato dalla società di cui al comma 1 nel contesto dell'operazione"*). Si richiede alla Banca d'Italia di confermare se anch'essa ritenga che i suddetti proventi dei titoli beneficerebbero della segregazione ex art. 3 della Legge 130.

6. CONCLUSIONE

Nel disciplinare la concessione di finanziamenti da parte di società veicolo si era inteso che il Legislatore volesse permettere l'ampliamento della disponibilità di fonti di finanziamento alternative al circuito bancario.

A tali operazioni si è voluto ora applicare uno stretto regime di obblighi, controlli e disapplicazione di benefici. Ci riferiamo, in particolare, alle seguenti previsioni applicabili alle operazioni di finanziamento delle società veicolo di cartolarizzazione:

- (a) obbligo di mantenimento di un interesse economico netto da parte della banca o intermediario coinvolti;

- (b) obblighi del Servicer più pregnanti; e
- (c) applicazione degli art. 65 e 67 della Legge Fallimentare ai pagamenti effettuati dai relativi debitori.

Inoltre, non appare chiaro (vd. Par. 2 sopra) se i titoli emessi nell'ambito di tali operazioni di concessione di finanziamento da parte delle società veicolo possano essere considerati come attivi idonei nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

Tali obblighi, controlli e previsioni non sarebbero invece applicabili nel caso in cui si procedesse ad un finanziamento diretto da parte della banca o dell'intermediario finanziario e si effettuasse successivamente l'operazione di cartolarizzazione secondo lo schema tradizionale previsto dalla Legge 130/99.

In tal caso:

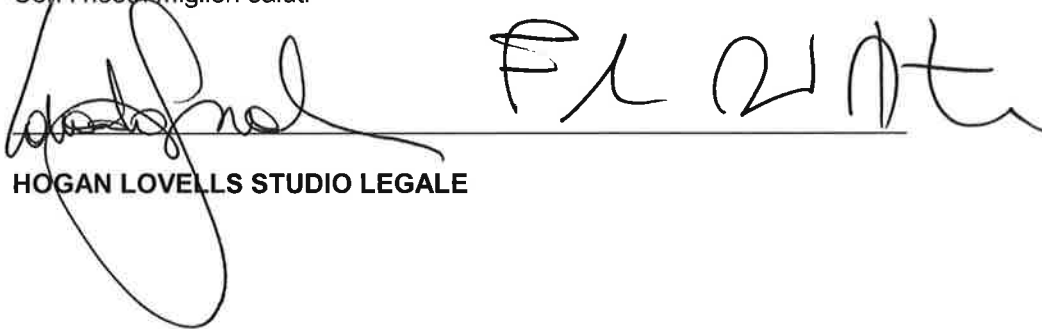
- (i) se l'operazione fosse "*untranché*", non si applicherebbe l'obbligo di *retention* previsto dal CRR;
- (ii) gli obblighi del servicer rimarrebbero unicamente quelli previsti dall'art. 2, comma 6 bis, della Legge 130/99;
- (iii) i pagamenti da parte dei debitori ceduti beneficerebbero delle disapplicazioni delle revocatorie fallimentari ai sensi dell'art. 4, comma 3, della Legge 130/99.

Tali obblighi, controlli e disapplicazione di benefici potrebbero forse rendere tali operazioni non più fortemente appetibili agli operatori e ai relativi investitori, non permettendo l'auspicato ampliamento della disponibilità di fonti di finanziamento per le imprese.

Per qualsiasi comunicazione o richiesta di chiarimento potete contattare l'Avv. Federico Del Monte (Tel: 02 7202521 – Fax: 02 72025252 – E-mail: federico.delmonte@hoganlovells.com) e l'Avv. Corrado Fiscale (Tel: 02 7202521 – Fax: 02 72025252 – E-mail: corrado.fiscale@hoganlovells.com).

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi eventuale chiarimento.

Con i nostri migliori saluti



The block contains two handwritten signatures in black ink. The signature on the left is more fluid and cursive, while the one on the right is more structured and blocky. Both are written over a horizontal line.

HOGAN LOVELLS STUDIO LEGALE

