

GENNAIO '14

Le modifiche apportate dal decreto legge "Destinazione Italia" alla legge sulla cartolarizzazione dei crediti

In data 23 dicembre 2013, è stato pubblicato in G.U. n. 300 il decreto legge n. 145 (il "**Decreto n. 145**"), in vigore dal 24 dicembre 2013, recante *inter alia* interventi urgenti di avvio del piano "Destinazione Italia". In particolare, con l'articolo 12 del Decreto n. 145, rubricato "Misure per favorire il credito alla piccola e media impresa", sono state introdotte alcune modifiche alla legge 30 aprile 1999 n. 130 in materia di cartolarizzazione di crediti (la "**Legge n. 130**").

Il Decreto n. 145, in quanto decreto legge, deve essere convertito in legge entro il termine di 60 giorni dalla data di pubblicazione in G.U. In sede di approvazione della relativa legge di conversione del Decreto n. 145, le disposizioni originarie di tale Decreto potrebbero essere oggetto di nuove modifiche, integrazioni e/o correzioni.

Le modifiche normative introdotte dal Decreto n. 145 sono evidenziate in "sottolineato" al fine di facilitarne la lettura.

Premessa: quadro generale delle modifiche apportate alla legge sulla cartolarizzazione di crediti

Le modifiche introdotte dal Decreto n. 145 alla Legge n. 130 riguardano *inter alia*:

- (i) l'ambito di applicazione oggettivo e soggettivo della Legge n. 130;
- (ii) la possibilità per la società per la cartolarizzazione ("**SPV**") e per i soggetti incaricati dei servizi di riscossione e di pagamento ("**Servicer**") di aprire conti correnti segregati per le somme pagate dai debitori ceduti;
- (iii) le modalità di efficacia della cessione di crediti ed, in particolare, l'introduzione della possibilità per le parti del contratto di cessione, quando tale contratto abbia ad oggetto crediti d'impresa (come definiti dalla legge factoring) di applicare altresì le modalità di efficacia della cessione nei confronti dei terzi previste dalla stessa legge factoring;
- (iv) la qualificazione dei titoli di cartolarizzazione (*asset backed securities*, "**Titoli ABS**"), aventi come sottostante obbligazioni o titoli similari, come attivi idonei a

A cura del Dipartimento italiano di Finance

Patrizio Messina

pmessina@orrick.com

Raul Ricozzi

rricozzi@orrick.com

Gianrico Giannesi

ggiannesi@orrick.com

Madeleine Horrocks

mhorrocks@orrick.com

Il presente documento è una nota di studio. Quanto nello stesso riportato non potrà pertanto essere utilizzato o interpretato quale parere legale, né utilizzato a base di operazioni, né preso a riferimento da un qualsiasi soggetto o dai suoi consulenti legali per qualsiasi scopo che non sia un'analisi generale delle questioni in esso affrontate. La riproduzione del presente documento è consentita purché ne venga citato il titolo e la data accanto alla indicazione: Orrick, Herrington & Sutcliffe, Newsletter – Italy Edition

copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione e come investimento compatibile con i limiti (di investimento) dei fondi pensione, anche qualora gli stessi Titoli siano privi di *rating* e non siano quotati;

(v) l'estensione delle disposizioni dell'articolo 7*bis* in materia di obbligazioni bancarie garantite e dell'articolo 7*ter*, comma 1, della Legge n. 130 alle operazioni di cessione di obbligazioni e titoli similari, crediti garantiti da ipoteca navale, crediti nei confronti di piccole e medie imprese, crediti derivanti da contratti di leasing o di factoring, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione avente ad oggetto crediti della medesima natura.

1. Le modifiche relative all'ambito di applicazione oggettivo e soggettivo della Legge n. 130

La prima modifica riguarda l'ambito di applicazione della Legge n. 130 con l'introduzione all'articolo 1, dopo il comma 1, del comma 1*bis*, ai sensi del quale l'applicazione della Legge n. 130 è estesa alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione



e l'acquisto di obbligazioni e titoli similari¹ da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli.

Tale modifica, come rilevato nella relazione illustrativa allo stesso Decreto n. 145, consentirebbe di far sorgere nuovi veicoli di investimento operanti come sottoscrittori di titoli obbligazionari (in particolare le SPV) e, quindi, di aumentare il numero dei possibili investitori in titoli obbligazionari, con la conseguente diffusione anche dei c.d. minibond.

Con la modifica introdotta all'articolo 2 della Legge n. 130, rappresentata dall'inserimento del comma *4bis*, il Decreto n. 145 ha previsto che nel caso in cui i Titoli ABS siano destinati ad investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 TUF, i titoli possono essere sottoscritti anche da un unico investitore.

La finalità sottesa a tale modifica è quella di chiarire, alla luce dell'esperienza del mercato, che l'investitore, qualora sia "qualificato", può essere anche unico, senza che ciò comporti alcun rischio di riqualificazione della natura e della struttura dell'operazione di cartolarizzazione.

2. L'introduzione dei "conti correnti segregati"

All'articolo 3 della Legge n. 130, dopo il comma 2, sono stati inseriti il comma *2bis* ed il comma *2ter* ove si prevede che la SPV e il Servicer possano aprire conti correnti segregati. In particolare:

- al comma *2bis* dell'articolo 3 della Legge n. 130 si prevede che:

(i) la società cessionaria, o la società emittente titoli se diversa dalla società cessionaria, può aprire conti correnti segregati presso il Servicer² dove accreditare le somme corrisposte dai debitori ceduti nonché ogni altra somma pagata o comunque di spettanza della società ai sensi delle operazioni accessorie realizzate nell'ambito di ciascuna operazione di cartolarizzazione o comunque ai sensi dei contratti dell'operazione;

¹ Sono esclusi i titoli rappresentativi del capitale sociale, i titoli ibridi e convertibili.

² Ai sensi dell'articolo 2, comma 6, della Legge n. 130, i servizi di riscossione dei crediti ceduti, di cassa e di pagamento possono essere svolti da banche o da intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 106 TUB. Si tenga altresì presente che, con l'inserimento del comma *2bis* all'articolo 7 della Legge n. 130, nel caso di operazioni realizzate mediante cessione ad un fondo comune di investimento, le attività di *servicing* possono essere svolte, in alternativa alle banche ed agli intermediari di cui all'elenco *ex* articolo 106 TUB, dalla società di gestione del risparmio che gestisce il fondo.

(ii) le somme accreditate su tali conti correnti segregati costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello del depositario (i.e. Servicer) e da quello degli altri depositanti;

(iii) conseguentemente, in forza della segregazione, sulle somme accreditate su tali conti correnti sono ammesse azioni esclusivamente da parte dei soggetti portatori dei Titoli ABS;

(iv) le stesse somme possono essere utilizzate esclusivamente³ per il soddisfacimento dei crediti vantati dai soggetti portatori dei Titoli ABS e dalle controparti dei contratti derivati con finalità di copertura dei rischi insiti nei crediti e nei titoli ceduti nonché per il pagamento degli altri costi dell'operazione;

(v) nel caso in cui, nei confronti del depositario (i.e. Servicer), sia avviata la procedura di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta di cui al TUB o una procedura concorsuale o vi sia un accordo di ristrutturazione dei debiti del medesimo depositario, le somme accreditate sul conto corrente segregato aperto presso il depositario sono considerate al di fuori del patrimonio di quest'ultimo e non sono soggette a sospensione dei pagamenti.

- al comma *2ter* dell'articolo 3 della Legge n. 130 si prevede che:

(a) i Servicer o i subservicer possono aprire presso banche conti correnti segregati per accreditarvi le somme incassate per conto della società cessionaria o della società emittente i Titoli ABS, corrisposte dai debitori ceduti;

(b) su tali somme, i creditori del Servicer o del subservicer possono agire solo per la parte eccedente⁴ rispetto a quella incassata e dovuta alla società cessionaria o alla società emittente i Titoli ABS;

³ Il dettato letterale della disposizione normativa solleverebbe qualche dubbio in merito alla sussistenza o meno, in capo al soggetto depositario delle somme accreditate, della facoltà di utilizzare le stesse.

⁴ Il riferimento alla "parte eccedente" sembra legata alla precedente formulazione della norma, nella quale si prevedeva che il conto corrente segregato poteva essere aperto per l'accreditamento, anche in via non esclusiva, delle somme corrisposte dai debitori ceduti. Successivamente, il testo della norma è stato modificato eliminando l'inciso "anche in via non esclusiva" ma è stato mantenuto il riferimento alla "eccedenza" rispetto alle somme incassate e dovute alla società cessionaria o alla società emittente i Titoli ABS. Il riferimento all'"eccedenza" sembrerebbe non più necessario ove il conto corrente fosse dedicato in via esclusiva all'accreditamento delle somme corrisposte dai debitori ceduti.



(c) in caso di avvio di procedimenti concorsuali o di accordi di ristrutturazione, le somme accreditate sui conti segregati sono considerate al di fuori del patrimonio del Servicer o del subservicer limitatamente all'importo incassato e dovuto alla società cessionaria o alla società emittente i Titoli ABS.

Le modifiche sopra descritte sarebbero state apportate – secondo quanto indicato nella relazione illustrativa - per una duplice finalità, consistente nel far sì che:

(i) le somme accreditate sui conti correnti segregati, corrisposte dai debitori ceduti, anche se incassate dal Servicer o dal subservicer per conto della SPV - siano sottratte al fallimento del Servicer e del subservicer;

(ii) vi sia il superamento della limitazione che sostanzialmente impedisce alle banche che operano in Italia di detenere la liquidità derivante dai crediti cartolarizzati e, quindi, vi sia immissione di liquidità nel sistema.

Il testo delle disposizioni sopra riportate, sembra dunque permettere l'apertura di un conto segregato:

(a) a nome della SPV presso il Servicer, o

(b) a nome del Servicer o del subservicer presso una banca⁵,

ma non sembra prevedere la possibilità per la SPV di aprire un conto corrente segregato presso una banca depositaria diversa dal Servicer.

3. Le modifiche relative alle modalità di efficacia della cessione verso terzi

All'articolo 4 della Legge n. 130, i commi 1 e 2 sono stati sostituiti con una nuova formulazione.

In particolare, il nuovo testo dell'articolo 4, comma 1, della Legge n. 130, prevede che:

(a) alle cessioni di crediti poste in essere ai sensi della Legge n. 130 si applicano le disposizioni dell'articolo 58, commi 2, 3 e 4, TUB⁶ (articolo 4, comma 1, prima parte, Legge n. 130);

(b) alle cessioni, anche non in blocco, aventi ad oggetto crediti d'impresa di cui alla legge n. 52/1991 ("Legge Factoring")⁷ possono applicarsi, su espressa volontà

⁵ In assenza di specifiche preclusioni in merito sembra potersi ritenere che la banca presso cui aprire il conto segregato non debba necessariamente essere una banca terza ma possa essere la stessa banca Servicer.

⁶ La prima parte del comma 1 dell'articolo 4 della Legge n. 130 è rimasto invariato.

⁷ Per la qualificazione dei crediti come crediti d'impresa, si intendono i crediti rispetto a cui il cedente sia un imprenditore

delle parti, le disposizioni dell'articolo 5, commi 1, 1bis e 2 della stessa Legge Factoring (articolo 4, comma 1, seconda parte, Legge n. 130).

Con tali modifiche è stata pertanto prevista la possibilità di applicare alle cessioni di crediti d'impresa realizzate nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione (sia in blocco che non⁸), la formalità per l'opponibilità della stessa cessione nei confronti dei terzi previste dalla Legge Factoring consistente nel pagamento totale o parziale, con data certa⁹, del corrispettivo della cessione¹⁰.

La finalità della modifica introdotta è di semplificare le operazioni di cartolarizzazione di crediti d'impresa prevedendo, in alternativa alla pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione in G.U. ai sensi dell'articolo 58 TUB, che **la cessione di crediti d'impresa possa divenire opponibile nei confronti dei terzi con il pagamento con data certa del corrispettivo**¹¹.

Il nuovo testo dell'articolo 4, comma 2, della Legge n. 130 prevede inoltre che:

(i) dalla data della pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione in G.U. o dalla data certa dell'avvenuto pagamento, anche in parte del corrispettivo della cessione, sui crediti acquistati e sulle somme

e i crediti oggetto di cessione sorgano da contratti stipulati dal cedente nell'esercizio dell'impresa.

⁸ Con tale inciso si è voluto eliminare la necessità che la cessione di una pluralità di crediti, come prescritto dall'articolo 1 della Legge n. 130, sia "in blocco", dal momento che per la cessione dei crediti d'impresa, ai sensi della Legge Factoring, tale requisito non è richiesto.

⁹ A tale riguardo si evidenzia che il comma 3 dell'articolo 12 del Decreto n. 145 ha introdotto un nuovo comma 1 *1bis* all'articolo 5 della Legge Factoring, ai sensi del quale "ai fini dell'ottenimento della data certa del pagamento è sufficiente l'annotazione del contante sul conto di pertinenza del cedente".

¹⁰ In virtù del rinvio della norma modificativa al comma 2, dell'articolo 5, della Legge Factoring, rimane ferma per il cessionario, come alternativa, la facoltà di rendere la cessione opponibile ai terzi nei modi previsti dal codice civile (notifica o accettazione con data certa della cessione da parte del debitore ceduto).

¹¹ Per l'opponibilità della cessione dei crediti d'impresa nei confronti dei relativi debitori ceduti sembrerebbe invece necessaria in ogni caso la pubblicazione in G.U. e l'iscrizione nel registro delle imprese della notizia dell'avvenuta cessione dei crediti come previsto dall'articolo 4, comma 1, della Legge n. 130 che rinvia all'articolo 58, comma 4, TUB (restando ferma naturalmente la facoltà di ottenere l'opponibilità nei confronti dei debitori ceduti tramite notifica con data certa agli stessi). Si veda tuttavia quanto indicato anche alla nota 12 che segue.



corrisposte dai debitori ceduti sono ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti incorporati nei Titoli ABS;

(ii) in deroga ad ogni altra disposizione, i debitori ceduti non possono esercitare la compensazione tra i debiti corrispondenti ai crediti ceduti ed i crediti sorti posteriormente alla data di pubblicazione in G.U. o a quella di avvenuto pagamento del corrispettivo della cessione¹²;

(iii) a partire dalla stessa data (pubblicazione in G.U. o data certa di avvenuto pagamento del corrispettivo della cessione), la cessione dei crediti è opponibile (a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi in data anteriore; (b) ai creditori del cedente che non abbiano pignorato il credito prima della pubblicazione della cessione (o della data certa di avvenuto pagamento del corrispettivo della cessione¹³).

Con il nuovo comma 2 dell'articolo 4 della Legge n. 130 si è voluto soprattutto confermare espressamente l'applicabilità dell'articolo 1248 c.c. a tutte le operazioni di cartolarizzazione, ribadendo – come sottolineato nella relativa relazione illustrativa – l'impossibilità per i debitori ceduti di opporre in compensazione alla SPV i crediti che quest'ultimi vantano verso il cedente, che siano sorti successivamente alla pubblicazione della cessione dei crediti in G.U. o al pagamento con data certa del corrispettivo della cessione, anche in deroga ad ogni altra disposizione¹⁴.

¹² Il riferimento alla data certa dell'avvenuto pagamento del corrispettivo, in tutto o in parte, della cessione, come momento di cristallizzazione a seguito del quale il debitore ceduto non potrebbe più sollevare l'eccezione di compensazione sembrerebbe attribuire rilevanza alla data certa dell'avvenuto pagamento anche nei confronti del debitore ceduto. Tale circostanza sembrerebbe in contrasto col fatto che l'avvenuto pagamento con data certa del corrispettivo della cessione renderebbe opponibile la stessa cessione solo nei confronti dei terzi.

¹³ Anche se l'ultima parte della disposizione relativa al termine della data certa dell'avvenuto pagamento del corrispettivo non è presente all'interno del testo della norma modificativa del Decreto n. 145, si riterrebbe che tale lacuna sia stata il risultato di una dimenticanza degli estensori del Decreto n. 145, essendo chiaro l'intento di prevedere accanto alla pubblicazione in G.U., anche sotto il profilo del termine di decorrenza dell'opponibilità della cessione, anche il pagamento con data certa del corrispettivo della cessione.

¹⁴ L'inciso "in deroga ad ogni altra disposizione" assumerebbe particolare rilevanza in caso di cessione di crediti al consumo in quanto introdurrebbe una deroga anche all'applicazione dell'articolo 125^{septies} TUB ove si prevede che il consumatore può sempre opporre al cessionario tutte le eccezioni che poteva far valere nei confronti del cedente, ivi inclusa la

4. L'esenzione dall'applicabilità dell'articolo 65 della legge fallimentare

All'articolo 4, comma 3, della Legge n. 130 si prevede ora che i pagamenti effettuati dai debitori ceduti alla SPV, oltre ad essere sottratti alla revocatoria di cui all'articolo 67 della legge fallimentare, siano altresì sottratti alla inefficacia ex lege di cui all'articolo 65 della stessa legge fallimentare.

In sostanza i pagamenti effettuati dai debitori ceduti sono ora sottratti anche al regime di inefficacia applicabile ai pagamenti dei crediti che scadono il giorno della dichiarazione di fallimento o che hanno scadenza successiva, quando tali pagamenti sono stati effettuati dal fallito nei 2 anni antecedenti la dichiarazione di fallimento¹⁵.

5. L'equiparazione della cessione di crediti vantati verso la pubblica amministrazione alla cessione di crediti vantati verso soggetti privati

Sempre all'articolo 4 della Legge n. 130, è inserito il nuovo comma 4^{bis}, ai sensi del quale alle cessioni effettuate nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione non si applicano gli articoli 69 e 70 del regio decreto n. 2440/1923, nonché le altre disposizioni che richiedano formalità diverse o ulteriori rispetto a quelle di cui alla Legge n. 130¹⁶.

Pertanto, ai fini dell'opponibilità della cessione dei crediti vantati nei confronti della pubblica amministrazione sarà sufficiente l'espletamento delle formalità previste dalla Legge n. 130 e non occorrerà più che la cessione sia notificata alla pubblica amministrazione. Dal momento che la norma introdotta prevede la disapplicazione in *totum* degli articoli 69 e 70, si dovrebbe ritenere che anche la forma dell'atto pubblico o della scrittura privata autenticata per gli atti di cessione di crediti ed il consenso espresso della pubblica amministrazione per le cessioni di crediti derivanti da contratti in corso non siano più necessari.

Si prevede tuttavia la necessità di informare la pubblica amministrazione (in qualità di debitore ceduto) dell'affidamento o del trasferimento delle funzioni di

compensazione, anche in deroga al disposto dell'articolo 1248 c.c.

¹⁵ La previsione di irrevocabilità dei cd "*prepayments*" assume particolare rilevanza per le cartolarizzazioni di crediti derivanti da mutui commerciali, nelle quali i debitori ceduti sono generalmente soggetti fallibili.

¹⁶ Nella previsione normativa introdotta sembrerebbero doversi ritenere comprese anche le formalità richieste dall'articolo 117 del codice appalti, qualora applicabile.



Servicer ad un soggetto diverso dalla stessa banca cedente tramite pubblicazione in G.U. nonché tramite raccomandata con avviso di ricevimento.

6. I Titoli ABS con sottostante obbligazioni e titoli similari e le riserve tecniche delle imprese di assicurazione

All'articolo 5 della Legge n. 130 è inserito il nuovo comma 2, ove si prevede che i titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione e l'acquisto di obbligazioni e titoli similari – anche se non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione e anche se privi di valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi – costituiscono attivi idonei a coprire le riserve tecniche (che le imprese di assicurazione sono tenute per legge a costituire e conservare¹⁷) o investimenti compatibili con i limiti previsti per i fondi pensione.

¹⁷ Ai fini dell'applicabilità della nuova norma, sarà necessaria l'adozione da parte dell'IVASS di un regolamento che disciplini le misure di dettaglio per la copertura delle riserve tecniche mediante i Titoli ABS sopra descritti.

7. Cessione di ulteriori crediti e titoli

Con il Decreto n. 145 si introduce altresì il nuovo articolo *7ter*, ai sensi del quale l'articolo 7bis, relativo alle obbligazioni bancarie garantite, e l'articolo 7ter, comma 1, e le disposizioni richiamate nei predetti articoli si applicano anche alle operazioni aventi ad oggetto obbligazioni e titoli similari, crediti garantiti da ipoteca navale, crediti nei confronti delle piccole e medie imprese, crediti derivanti da contratti di leasing o di factoring, nonché titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura.

La finalità dell'inserimento dell'articolo sopra descritto sarebbe di includere le obbligazioni ed i titoli similari e altre tipologie di attivi creditizi tra quelli idonei a essere posti a garanzia di obbligazioni bancarie collateralizzate¹⁸.

www.orrick.com

¹⁸ Come evidenziato nella relazione illustrativa, tali tipologie di attivi sono escluse tra quelle ammissibili a garanzia di emissioni di obbligazioni bancarie garantite di cui all'articolo 7bis della Legge n. 130 (cd. *covered bonds*) e potranno ora costituire attivi a garanzia di raccolta diretta diversi dai *covered bonds*. Ai fini dell'applicabilità della norma, sarà necessaria l'emanazione di disposizioni di attuazione da parte del MEF.