

31 MARZO 2016

NUOVE FORME DI *DIRECT LENDING*.

LA CONCESSIONE DI FINANZIAMENTI DA PARTE DI SOCIETÀ VEICOLO PER LA CARTOLARIZZAZIONE.

La Banca d'Italia ha emanato, in data 9 marzo 2016, il testo definitivo delle attese delle Disposizioni di Vigilanza, come di seguito definite, per l'attuazione della disciplina inerente la concessione di finanziamenti da parte di società veicolo per la cartolarizzazione ("**Società di Cartolarizzazione**") di cui all'articolo 3 della legge n. 130/1999 ("**Legge 130**").

Grazie all'emanazione delle Disposizioni di Vigilanza non è stato solamente completato il quadro normativo di riferimento, ma si è resa effettiva l'estensione della riserva di legge relativa alla concessione di finanziamenti ad una nuova categoria di soggetti.

Le Società di Cartolarizzazione potranno, quindi, procedere con l'erogazione di finanziamenti, seppur nei limiti che si andranno ad illustrare.

Con la presente nota, pertanto, si intende fornire un primo aggiornamento sul tema, ripercorrendo brevemente i principali momenti che hanno portato all'attuazione di questa assoluta novità normativa, e procedere con una preliminare analisi regolamentare dei principali aspetti tecnici individuati dalla stessa Banca d'Italia.

Sommario

- L'evoluzione normativa che ha interessato le Società di Cartolarizzazione
- La concessione di finanziamenti nella Legge 130
- Le nuove Disposizioni di Vigilanza
- Ulteriori considerazioni

1. L'EVOLUZIONE NORMATIVA CHE HA INTERESSATO LE SOCIETÀ DI CARTOLARIZZAZIONE

L'art. 22, comma 6, del decreto legge n. 91/2014, convertito con legge 11 agosto 2014, n. 116 (cd. "**Decreto Competitività**"), ha introdotto all'articolo 1 della Legge 130 il nuovo comma 1-ter.

Come noto, in considerazione di tale specifica nuova disposizione, a far data **dal 24 giugno 2014** è stata prevista per le Società di Cartolarizzazione la possibilità di erogare finanziamenti, seppur nel rispetto di specifiche condizioni normative ed entro i previsti limiti regolamentari.

Con riferimento particolare proprio a questo ultimo aspetto, il legislatore italiano ha stabilito che

A cura dei Dipartimento italiano di Finance

Patrizio Messina

pmessina@orrick.com

Raul Ricozzi

rricozzi@orrick.com

Gianrico Giannesi

ggiannesi@orrick.com

Madeleine Horrocks

mhorrocks@orrick.com

Emanuela Molinaro

emolinaro@orrick.com

Annalisa Dentoni-Litta

adentonilitta@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 straordinarie, 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 all'indicazione: Orrick, Herington & Sutcliffe, Newsletter.

spettasse alla Banca d'Italia il compito di fissare, con proprie disposizioni di rango secondario, le modalità di attuazione di tale novità normativa (art. 22, del Decreto Competitività).

Pertanto, in attesa della predisposizione ed emanazione della necessaria disciplina regolamentare, la concessione di finanziamenti da parte di Società di Cartolarizzazione rimaneva di fatto una possibilità meramente teorica.

Successivamente, il **5 marzo 2015**, la Banca d'Italia ha pubblicato il documento contenente le attese novità regolamentari e avviato la consultazione pubblica ("**Consultazione**"). La Consultazione, come da mandato affidato all'Autorità dall'articolo 1, comma 1-*ter*, della Legge 130, ha avuto ad oggetto il compito di individuare, *inter alia*, (i) i destinatari della disciplina regolamentare, (ii) i limiti prudenziali e le modalità di applicazione delle disposizioni tecniche, nonché (iii) la definizione dei ruoli e dei compiti spettanti ai destinatari individuati dall'Autorità nell'ambito delle operazioni di concessione di finanziamento da parte di una Società di Cartolarizzazione.

La Consultazione, trascorso il termine dei sessanta giorni espressamente indicato nel citato documento della Banca d'Italia, si è conclusa il 5 maggio 2015.

Da ultimo, il **9 marzo 2016**, a distanza di un anno ormai dall'avvio della Consultazione, ma a ridosso dell'effettiva applicazione del nuovo quadro normativo e regolamentare che disciplina la concessione di finanziamento da parte degli intermediari finanziari¹ iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 ("**Intermediari Finanziari**") del d.lgs. 385/1993 ("**TUB**"), la Banca d'Italia ha emanato la versione definitiva delle disposizioni attuative di cui al documento per la Consultazione.

In particolare l'Autorità ha aggiunto le nuove disposizioni in materia di concessione di finanziamenti da parte di Società di Cartolarizzazione all'interno della:

¹ Si fa riferimento all'effettiva applicazione della riforma del Titolo V del TUB avviata con l'emanazione del d.lgs. 141/2010. Il nuovo quadro normativo e regolamentare, come da comunicazioni della Banca d'Italia, sarà in vigore a partire dal 12 maggio 2016.

- Circolare n. 285/2013, Parte Terza, Capitolo 7, con la quale vengono dettate le Istruzioni di vigilanza per le banche ("**Circolare 285**");
- Circolare n. 288/2015, Titolo III, Capitolo 2, con la quale vengono dettate le Istruzioni di vigilanza per gli Intermediari Finanziari ("**Circolare 288**").

Qui di seguito, per semplicità espositiva, faremo riferimento alla Circolare 285 e alla Circolare 288 congiuntamente con il termine **Disposizioni di Vigilanza**.

2. LA CONCESSIONE DI FINANZIAMENTI NELLA LEGGE 130

L'articolo 1, comma 1-*ter* della Legge 130 prevede che:

1. le Società di Cartolarizzazione possono concedere finanziamenti nei confronti di soggetti diversi dalle:

- i. persone fisiche;
- ii. microimprese².

2. L'erogazione è possibile al ricorrere delle seguenti condizioni, ed in particolare qualora:

- (a) i prenditori dei finanziamenti siano individuati da una banca o da un Intermediario Finanziario (la banca e l'Intermediario Finanziario di seguito definiti l'"**Ente**") i quali possono svolgere altresì i compiti previsti dall'articolo 2, comma 3, lettera c) della Legge 130;
- (b) i titoli emessi dalle Società di Cartolarizzazione per finanziare l'erogazione dei finanziamenti siano destinati a investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 100 del d.lgs. 58/1998 ("**TUF**");

² Sono microimprese ai fini della Legge 130 quelle rientranti nella definizione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea, del 6 maggio 2003 e qui di seguito riportata:

1. La categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR.

- (c) l'Ente che seleziona i prenditori tratti un significativo interesse economico nell'operazione (c.d. *retention*), nel rispetto delle modalità stabilite dalle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia.

3. LE NUOVE DISPOSIZIONI DI VIGILANZA

Nel contesto normativo definito dalla Legge 130, le Disposizioni di Vigilanza dettate dalla Banca d'Italia hanno il compito di specificare le modalità con cui ciascun Ente, in qualità di selezionatore dei prenditori dei finanziamenti erogati da una Società di Cartolarizzazione, deve assicurare:

- il requisito del mantenimento dell'interesse economico netto nell'operazione di finanziamento;
- il rispetto degli obblighi in tema di politiche creditizie;
- l'esecuzione degli adempimenti in materia di informativa agli investitori.

Considerato che la disciplina contenuta nella Circolare 285 e nella Circolare 288 è sostanzialmente la medesima, si procede con un'analisi congiunta salvo segnalare, laddove rilevante, talune specificità in base alla tipologia di Ente.

a) *Destinatari*

Una prima evidente differenza attiene all'ambito di applicazione soggettivo.

Ai fini dell'esatta definizione di Ente, rientrano tra i destinatari indicati dalla Circolare 285 i soggetti di seguito elencati³:

- le banche autorizzate in Italia;
- le banche comunitarie per l'attività svolta in Italia mediante succursali e in libera prestazione di servizi;
- la società capogruppo di un gruppo bancario, nell'ambito della vigilanza su base consolidata.

³ Per talune ipotesi residuali, si rinvia alla Circolare 285, Parte Terza, Capitolo 7, Sezione I, § 4.

Con riferimento, invece, alla Circolare 288 vengono in rilievo i seguenti soggetti⁴:

- gli Intermediari Finanziari;
- gli intermediari finanziari comunitari ammessi al mutuo riconoscimento e che esercitano in Italia l'attività di concessione di finanziamenti;
- la società capogruppo di un gruppo finanziario, nell'ambito della vigilanza su base consolidata.

b) *Mantenimento dell'interesse economico (retention)*

L'Ente che individua i prenditori dei finanziamenti concessi da una Società di Cartolarizzazione deve mantenere un interesse economico netto nell'operazione non inferiore alla soglia del 5%.

Per stabilire le modalità di attuazione di tale requisito gli Enti destinatari devono fare riferimento all'articolo 405 del Regolamento n. 575/2013 ("CRR") in materia di requisiti di capitale. Ciò deve essere considerato valido ed applicabile anche qualora l'operazione di concessione di finanziamenti ai sensi della Legge 130 non realizzi un'operazione di "cartolarizzazione" ai sensi della disciplina di vigilanza prudenziale⁵.

Sulla *retention* la Banca d'Italia ha anche chiarito che quando un'operazione di finanziamento ai sensi della Legge 130 sia qualificabile anche come cartolarizzazione ai sensi della disciplina di vigilanza prudenziale di cui al CRR, è sufficiente soddisfare una sola volta il requisito relativo al mantenimento dell'interesse economico del 5% per essere conformi alle previsioni della Legge 130 e del CRR.

Inoltre, sempre secondo quanto spiegato dall'Autorità, non è possibile procedere con il

⁴ Per talune ipotesi residuali, si rinvia alla Circolare 288, Titolo III, Capitolo 2, Sezione I, § 4.

⁵ CRR, art. 4, n. 61: "*cartolarizzazione*", un'operazione o uno schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o ad un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti aventi le due seguenti caratteristiche:

a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni;

b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;

trasferimento dell'interesse economico netto ad un Ente diverso da quello che ha selezionato i prenditori dei finanziamenti e ciò proprio al fine di "assicurare l'allineamento degli interessi tra i diversi soggetti coinvolti nell'operazione e prevenire il ripetersi di modelli di intermediazione quali quello OTD (*originate-to-distribute*), che è stato una delle cause della crisi finanziaria⁶".

c) Selezione dei prenditori

Nello svolgimento del compito di selezionatore dei prenditori dei finanziamenti che saranno erogati dalla Società di Cartolarizzazione l'Ente dovrà applicare le procedure e le politiche di erogazione del credito che vengono utilizzate dallo stesso Ente nella sua operatività quotidiana.

L'Ente dovrà, quindi, seguire il medesimo procedimento ai fini, per esempio, (i) dell'applicazione delle tecniche di valutazione del merito creditizio del prenditore, (ii) dei controlli *pre* e *post* erogazione sviluppati dal proprio sistema di controlli interni ad ogni livello e (iii) delle procedure per l'adozione della delibera di erogazione.

d) Informativa agli investitori

Si applicano alle operazioni di concessione di finanziamento da parte di Società di Cartolarizzazione gli obblighi di informativa agli investitori e di accessibilità delle informazioni essenziali previsti dalla disciplina prudenziale sulle cartolarizzazioni⁷. Si tratta, *inter alia*, del livello dell'interesse economico netto assunto dall'Ente, dei dati effettivamente significativi sulla qualità creditizia e sulle performance delle singole esposizioni sottostanti, sui flussi di cassa e sulle garanzie reali a sostegno delle esposizioni.

L'informativa deve essere fornita annualmente e nelle ulteriori circostanze indicate dall'art. 23 del Regolamento (EU) n. 625/2014⁸.

⁶ Banca d'Italia. Resoconto della consultazione sulle disposizioni di vigilanza per la concessione di finanziamenti da parte di società veicolo per la cartolarizzazione ex legge 130/1999.

⁷ Articolo 409 CRR e relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento (EU) n. 625/2014.

⁸ Ai sensi dell'art. 23, la comunicazione agli investitori è dovuta anche nei seguenti casi:

e) Controlli del servicer

Il *servicer* è il soggetto cui viene affidata, ai sensi dell'articolo 2, comma 6-*bis*, della Legge 130, anche la verifica della conformità alla legge delle operazioni poste in essere dalla Società di Cartolarizzazione.

Anche nel caso della concessioni di finanziamenti da parte di una Società di Cartolarizzazione è riservato al *servicer* il compito di accertare che:

1. l'interesse economico netto mantenuto nell'operazione dall'Ente sia almeno del 5% e che la *retention* sia effettuata in una delle forme previste dal Regolamento (EU) n. 575/2013 e relative disposizioni di attuazione;
2. l'attività di selezione dei prenditori si svolga sulla base di processi formalizzati e documentati da cui risulta in modo incontrovertibile l'applicazione di criteri di valutazione, procedure deliberative e sistemi di controllo non difformi da quelli applicati nell'attività creditizia esercitata in proprio dall'Ente;
3. l'informativa agli investitori sul livello di impegno assunto sia stata effettuata secondo le forme e con le modalità previste dalla regolamentazione vigente.

La Disposizioni di Vigilanza evidenziano altresì che qualora sia il medesimo Ente a svolgere entrambi i ruoli, ovvero il ruolo di selezionatore dei prenditori dei finanziamenti e quello di servicer, sarà necessario che l'Ente assicuri che le attività attinenti al ruolo del servicer siano ben distinte e indipendenti rispetto a quelle relative all'erogazione del singolo finanziamento. Andranno pertanto create differenti strutture all'interno dell'Ente, sottoposte alla

a) in caso di modifica significativa della performance della posizione verso la cartolarizzazione o delle caratteristiche di rischio della cartolarizzazione o delle esposizioni sottostanti;

b) a seguito della violazione degli obblighi previsti nella documentazione relativa alla cartolarizzazione;

c) perché siano considerati effettivamente significativi in relazione alle singole esposizioni sottostanti, i dati sono di norma forniti per ogni singolo prestito, sebbene in taluni casi possano essere forniti su base aggregata. Per valutare se le informazioni aggregate sono sufficienti, i fattori da prendere in considerazione comprendono la granularità dell'insieme sottostante e se la gestione delle esposizioni dell'insieme è basata sull'insieme stesso o su ogni singolo prestito.

direzione di autonomi responsabili, così da assicurare assoluta imparzialità e indipendenza nello svolgimento dell'attività di istruttoria, di concessione e del monitoraggio del rischio credito.

4. ULTERIORI CONSIDERAZIONI

a) Attività esercitabili

Tra i rilievi più interessanti svolti dall'Autorità a seguito della Consultazione, va evidenziato come *"L'attività creditizia esercitata in proprio dall'intermediario (l'Ente) non può consistere in via esclusiva o prevalente nel mantenimento di un interesse economico nelle operazioni"* di finanziamento da parte delle Società di Cartolarizzazione.

La Banca d'Italia ha precisato, infatti, come l'eventuale interpretazione contraria avrebbe comportato di fatto un *"aggiramento della previsione che impone al soggetto che effettua la selezione e valutazione del merito di credito di rispettare i medesimi criteri di selezione e utilizzare le medesime procedure decisionali utilizzati dall'intermediario (l'Ente) nell'attività creditizia svolta in proprio, con le connesse garanzie in termini di professionalità ed esperienza"*.

Proprio a tal proposito tra le attività esercitabili dagli Intermediari Finanziari, ed indicate nella Circolare 288, è stata aggiunta una ulteriore precisazione, volta a specificare che per gli Intermediari Finanziari lo scopo principale rimane sempre l'attività di concessione di finanziamenti, come meglio definita dal D.M. 53/2015. Infatti, solo ove lo stesso Intermediario Finanziario risulti già autorizzato alla concessione di finanziamenti potrà svolgere *"le altre attività previste da norme di legge"*⁹ rientrando tra queste anche la nuova *"attività di individuazione dei prenditori di finanziamenti della società veicolo e mantenimento dell'interesse economico netto, secondo quanto disciplinato dal Titolo III, Cap. 2, Sez. II (cfr. art. 1, comma 1-ter, legge 30 aprile 1999, n. 130)"*.

⁹ Per talune ipotesi residuali, si rinvia alla Circolare 288, Titolo I, Capitolo 3, Sezione II, § 1.

b) Delega di funzioni

Come già evidenziato dalla Banca d'Italia nella Circolare 288, ed ora precisato anche all'interno della Circolare 285, le attività di controllo che attengono alla verifica di conformità dell'operazione alla legge, ai sensi dell'art. 2, comma 6-bis, della Legge 130, non possono essere oggetto di esternalizzazione. Nel rispetto della disciplina possono essere delegati solo taluni compiti operativi.

Differente è il caso di delega a terzi di altre funzioni del *servicer*, come ad esempio la funzione di riscossione dei crediti o le attività operative di controllo nel caso ciò sia utile ad una migliore gestione dei conflitti di interessi. Per tali attività è ancora possibile procedere con l'esternalizzazione secondo le modalità e nei limiti della disciplina vigente.

c) Profili di responsabilità

Infine, l'Autorità ha precisato che la **violazione delle Disposizioni di Vigilanza in materia di concessione di finanziamenti** comporta due differenti tipologie di responsabilità.

Nei confronti della Società di Cartolarizzazione che procede nell'erogazione di fondi, in quanto soggetto non vigilato, il mancato rispetto della normativa vigente potrebbe comportare per la stessa Società di Cartolarizzazione un'ipotesi di abusivismo bancario e finanziario di cui al Titolo VIII del TUB.

Rispetto al *servicer*, trattandosi di un Ente sottoposto alla vigilanza della Banca d'Italia, qualora venisse accertata una sua responsabilità per il mancato controllo della conformità dell'operazione alla legge (ex art. 2, comma 6-bis, Legge 130), lo stesso Ente sarà chiamato a rispondere dell'inadempimento in conformità alla disciplina ad esso applicabile¹⁰.

¹⁰ Banca d'Italia. Resoconto della consultazione sulle disposizioni di vigilanza per la concessione di finanziamenti da parte di società veicolo per la cartolarizzazione ex legge 130/1999.