

16 marzo 2020

## Decreto Milleproroghe: nuove modifiche in materia di cartolarizzazioni

### 1. Introduzione

Il decreto-legge n. 162 del 30 dicembre 2019 (c.d. “Decreto Milleproroghe”) è stato convertito con modificazioni, per mezzo della legge 28 febbraio 2020, n. 8 (*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 dicembre 2019, n. 162, recante disposizioni urgenti in materia di proroga di termini legislativi, di organizzazione delle pubbliche amministrazioni, nonché di innovazione tecnologica*) e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale (*Serie Generale*) n. 51 del 29 febbraio 2020.

Il Decreto Milleproroghe interviene, tra le altre cose, in materia di cartolarizzazioni, introducendo alcune modifiche alla disciplina delle seguenti operazioni di cartolarizzazione regolate dalla legge 30 aprile 1999, n. 130 (“**Legge 130**”):

- a. operazioni effettuate mediante la concessione di un finanziamento da parte della società veicolo di cartolarizzazione (“**SPV**”) ai sensi dell’art. 1, comma 1-*ter*, della Legge 130, che possono essere ora svolte per il tramite di una banca o intermediario finanziario ex art. 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (il “**Testo Unico Bancario**”) (c.d. *strutture fronted*);
- b. operazioni effettuate mediante la concessione di un finanziamento ai sensi dell’art. 7, comma 1, lettera a), della Legge 130; e
- c. cartolarizzazione di crediti concessi con c.d. *modalità rotative* ai sensi dell’art. 4, commi 2-*bis* e 4-*ter*, della Legge 130.

In aggiunta a tali modifiche il Decreto Milleproroghe ha inserito una norma interpretativa, prevedendo l’applicazione, in quanto compatibile, dell’art. 4 della Legge 130 alle “operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante concessione di finanziamenti”.

### 2. Le principali novità introdotte dal Decreto Milleproroghe

#### 2.1 La concessione di finanziamenti tramite una “Struttura fronted” ai sensi dell’art. 1, comma 1-*ter*, della Legge 130

La Legge 130 prevedeva, già prima dell’entrata in vigore del Decreto Milleproroghe, una disciplina generale della cartolarizzazione realizzata mediante concessione di finanziamenti concessi dalla SPV in favore di terzi<sup>1</sup>.

La disposizione di cui all’art. 1, comma 1-*ter*, della Legge 130, infatti, già consentiva alle SPV di concedere finanziamenti, subordinatamente al rispetto di alcune regole procedurali, tra cui la necessità di strutturare l’operazione con l’assistenza di una banca o di un intermediario finanziario<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Ai sensi dell’articolo 1, comma 1-*ter*, della Legge 130, tali finanziamenti possono essere concessi solo nei confronti di soggetti diversi dalle persone e dalle imprese che presentino un totale di bilancio inferiore a 2 milioni di euro.

<sup>2</sup> L’art. 1, comma 1-*ter*, della Legge 130 dispone che le SPV possano concedere tali finanziamenti alle seguenti condizioni: “a) i prenditori dei finanziamenti siano individuati da una banca o da un intermediario finanziario iscritto nell’albo di cui all’articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, i quali possono svolgere altresì i compiti indicati all’articolo 2, comma 3, lettera c); b) i titoli emessi dalle stesse per finanziare l’erogazione dei finanziamenti siano destinati ad investitori qualificati come definiti ai sensi dell’articolo 100 del

Il Decreto Milleproroghe ha apportato alcune modifiche relative a tale disciplina con lo scopo di rendere più agevole questa forma di cartolarizzazione prevedendo la possibilità per una banca o un intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del Testo Unico Bancario di erogare il finanziamento *in nome proprio*.

La norma consente quindi espressamente di realizzare strutture c.d. *fronted*, i.e., operazioni in cui il finanziamento viene erogato da un soggetto, il quale impiega la provvista messa a disposizione da un terzo (in questo caso, il veicolo di cartolarizzazione), il quale beneficia del ritorno economico derivante dall'operazione. La modifica rende, quindi, astrattamente possibile la costituzione di portafogli di crediti erogati direttamente dalla banca sulla base delle risorse economiche fornite dai sottoscrittori dei titoli della cartolarizzazione.

L'operazione prevede in ogni caso che - come già previsto nel regime previgente - la banca o l'intermediario finanziario coinvolto trattenga comunque un interesse economico significativo nell'operazione e, quindi, anche nel caso di credito diretto, il 5% del rischio dovrà essere trattenuto dall'intermediario finanziatore, in linea con le disposizioni di dettaglio sino ad oggi emanate dalla Banca d'Italia.

Il Legislatore ha altresì inserito relativamente a questa operazione un richiamo all'articolo 7, comma 2-*octies*, della Legge 130, come descritto nel paragrafo 2.2 che segue e cui si rimanda, ai sensi del quale il titolare dei crediti verso i prenditori dei finanziamenti può costituire una "segregazione" dei medesimi, con facoltà di costituire un pegno sugli stessi a garanzia dei crediti derivanti dal finanziamento concesso dalla SPV.

Da ultimo, si segnala che il Decreto Milleproroghe ha espressamente previsto la possibilità per le SPV di concedere finanziamenti mediante strutture *fronted* anche nel caso di operazioni realizzate ai sensi dell'art. 7, comma 1, lettera a), della Legge 130.

## 2.2 Operazioni effettuate mediante la concessione di un finanziamento ai sensi dell'art. 7, comma 1, lettera a), della Legge 130

La versione originaria della Legge 130 già prevedeva, all'art. 7, comma 1, lettera a), una particolare forma di cartolarizzazione, da attuarsi attraverso l'erogazione di un finanziamento al "soggetto cedente" da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli.

In linea generale, l'operazione è stata pensata per ricalcare lo schema della c.d. *sub-participation* di diritto inglese, e si realizza attraverso l'erogazione di un prestito da rimborsare mediante gli incassi originati da un *pool* di crediti individuato tra le parti, secondo uno schema che riprende in parte la disciplina dei c.d. *finanziamenti per uno specifico affare* disciplinati all'articolo 2447-*decies* del codice civile.

Al fine di ridurre le incertezze ed incentivare il ricorso a questo schema operativo, il Legislatore è intervenuto nel 2018<sup>3</sup> sul testo della Legge 130 inserendo, in particolare, (i) la previsione di cui all'art. 7, comma 2-*octies* relativa alla possibilità per il titolare dei crediti verso i prenditori dei finanziamenti di costituire una "segregazione" dei medesimi (nonché dei diritti e dei beni che costituiscano in qualunque modo garanzia del rimborso di tali crediti), con facoltà di costituire un pegno sui beni e sui diritti predetti a

---

decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; c) la banca o l'intermediario finanziario di cui alla lettera a) trattenga un significativo interesse economico nell'operazione, nel rispetto delle modalità stabilite dalle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia".

<sup>3</sup> Legge 30 dicembre 2018, n. 145 con decorrenza dal 1 gennaio 2019 (c.d. "Legge di Bilancio 2019").

garanzia dei crediti derivanti dal finanziamento concesso e (ii) la previsione di cui all'art. 7, comma 2-*novies* relativa alla possibilità che il relativo contratto di finanziamento preveda l'obbligo del soggetto finanziato di corrispondere alla SPV tutte le somme derivanti dai crediti cartolarizzati, analogamente ad una cessione.

Nonostante l'intervento legislativo sopra richiamato, sino ad oggi potevano residuare ancora delle perplessità circa le effettive modalità di realizzazione della segregazione patrimoniale in favore della SPV, sino ad oggi non disciplinate. Questa carenza aveva un impatto notevole sull'effettiva attuabilità dell'operazione, posto che la realizzazione di una adeguata forma di *ring-fencing* dei crediti è fondamentale per tutelare l'interesse degli investitori che sottoscrivono le *notes*.

Per fugare questo ultimo dubbio, il Decreto Milleproroghe è intervenuto ulteriormente introducendo una dettagliata disciplina della segregazione patrimoniale, all'articolo 4-*bis* del Decreto Milleproroghe, in cui si prevede che, ai fini della costituzione del patrimonio destinato nel nuovo quadro normativo, il soggetto finanziato adotti un'apposita deliberazione con cui approvi la costituzione del patrimonio destinato. La delibera deve essere assunta dalla società ai sensi dell'art. 2436 del codice civile (e.g., la deliberazione deve essere verbalizzata dal notaio e iscritta nel registro delle imprese) e deve contenere una descrizione dell'operazione che includa alcuni elementi testualmente individuati dal Legislatore<sup>4</sup>.

In aggiunta a quanto precede, il Decreto Milleproroghe<sup>5</sup> specifica che:

- a. dalla data di iscrizione della deliberazione, i crediti, beni, diritti e rapporti giuridici oggetto del patrimonio destinato costituito sono destinati esclusivamente al soddisfacimento dei diritti dei soggetti beneficiari e costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello del soggetto finanziato e dagli altri patrimoni destinati;
- b. fino al completo soddisfacimento dei diritti dei soggetti beneficiari, sul patrimonio destinato sono ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti di tali soggetti;
- c. il soggetto finanziato risponde delle obbligazioni nei confronti dei soggetti beneficiari esclusivamente nei limiti del patrimonio ad essi destinato, salvo che la deliberazione non disponga diversamente; e
- d. nel caso di sottoposizione del soggetto finanziato ad una procedura concorsuale o di gestione delle crisi, i contratti relativi a ciascun patrimonio destinato (e quelli ivi inclusi) continuano ad avere esecuzione e continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 7, comma 2-*octies*, della Legge 130. In tal caso, gli organi della procedura possono trasferire i diritti e i beni compresi in ciascun patrimonio destinato e le relative passività alla SPV o a un altro soggetto identificato da quest'ultima.

---

<sup>4</sup> La deliberazione che costituisce il patrimonio separato deve contenere l'indicazione dei diritti e dei beni destinati, anche individuabili in blocco, dei soggetti a cui vantaggio la destinazione è effettuata, dei diritti a essi attribuiti e delle modalità con le quali è possibile disporre, integrare e sostituire elementi del patrimonio destinato, nonché i limiti e le circostanze in cui il soggetto finanziato può utilizzare le somme derivanti dal patrimonio destinato.

<sup>5</sup> L'art. 4-*bis* del Decreto Milleproroghe ha altresì prorogato al 31 dicembre 2020 il termine originario di novanta giorni dalla data di entrata in vigore della Legge di Bilancio 2019 per l'emanazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze ("MEF") di uno o più decreti al fine di definire (i) i beni e i diritti che sono 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 nelle operazioni di cui al comma 1, lettera a), dell'articolo 7 della Legge 130; (ii) le modalità con cui tali beni e diritti possono costituire patrimonio separato e gli effetti di tale separazione; (iii) le modalità e le finalità con le quali il soggetto finanziato effettua la destinazione dei crediti cartolarizzati; (iv) gli effetti dell'eventuale segregazione; (v) le modalità di costituzione delle garanzie sui beni, sui diritti e sui crediti segregati, anche nel caso in cui il soggetto finanziato sia soggetto a procedura concorsuale; e (vi) l'eventuale conferimento alla SPV per l'amministrazione e la gestione dei crediti cartolarizzati. Al riguardo, si segnala che alcuni dei profili che dovrebbero essere oggetto dei futuri provvedimenti del MEF sembrerebbero, tuttavia, essere stati già disciplinati dallo stesso Decreto Milleproroghe (i.e., le modalità di costituzione e gli effetti del patrimonio separato come *infra* descritti).

### 2.3 Cartolarizzazione di crediti derivanti da forme di concessione del credito con modalità rotative ai sensi dell'art. 4, commi 2-bis e 4-ter, della Legge 130

Un precedente intervento legislativo del 2013<sup>6</sup> aveva introdotto all'articolo 4 della Legge 130 i commi 2-bis e 4-ter, che disciplinano la cessione di crediti derivanti dalle aperture di credito (che hanno natura, generalmente, *revolving*).

Le norme esistenti, in estrema sintesi, prevedono che le regole di favore di cui all'articolo 4 della Legge 130 in materia di opponibilità della cessione dei crediti si applichino anche ai crediti futuri derivanti da tali operazioni; inoltre, è prevista una specifica disciplina dell'escussione di tali crediti e la facoltà per la SPV di strutturare l'operazione trasferendo ad una banca o ad un intermediario finanziario gli impegni o la facoltà di erogazione derivanti dal relativo contratto di apertura di credito, mantenendo la domiciliazione del conto cui l'apertura di credito è collegata.

Il Decreto Milleproroghe modifica entrambe le norme sopra richiamate, estendendo il regime di favore anche alle operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto "*le altre forme di concessione di credito con modalità rotative*" (ad es. affidamento per sconto di fatture).

In aggiunta a quanto precede, è stato inoltre chiarito nell'art. 4-ter della Legge 130 che, nella segregazione patrimoniale relativa all'operazione di cartolarizzazione, rientrano non solo gli incassi relativi a tali crediti ma anche tutti i proventi derivanti dall'escussione o dal realizzo dei beni e dei diritti che in qualunque modo costituiscano la garanzia del rimborso di tali crediti.

### 2.4 Norme interpretative

In aggiunta alle novità descritte nei paragrafi precedenti che modificano la Legge 130, si segnala che il Decreto Milleproroghe ha previsto l'applicazione, in quanto compatibile, dell'art. 4 della Legge 130 alle "*operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante concessione di finanziamenti*". Tale norma non indica nello specifico quali siano le operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante concessione di finanziamenti beneficiarie di tale disciplina; tuttavia, data la genericità di tale previsione, si potrebbe ritenere che questa possa riferirsi a tutte le tipologie di cartolarizzazioni dei crediti realizzate mediante concessione di finanziamenti (*i.e.*, sia le operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante l'erogazione di un finanziamento di cui all'art. 7, comma 1, lettera a), della Legge 130, sia le operazioni di cartolarizzazione di crediti che prevedono l'erogazione di finanziamenti ai sensi dell'art. 1, comma 1-ter, della Legge 130).

Questa novità non è stata inserita nel testo della Legge 130 e rappresenta una disposizione di interpretazione prevista nel Decreto Milleproroghe la cui portata è da intendersi volutamente ampia, dal momento che non sono espressamente indicate le norme dell'art. 4 che si applicano a tali cartolarizzazioni in quanto compatibili.

Ciò detto, si può già ritenere che la novità più importante sia l'estensione, ai pagamenti effettuati dai soggetti beneficiari del finanziamento, dell'esenzione dalla dichiarazione di inefficacia e dalla disciplina della revocatoria di cui agli articoli 65 e 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e s.m. (*i.e.*, Legge fallimentare) già prevista in relazione ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti alla società cessionaria.




---

<sup>6</sup> Il comma 2-bis dell'art. 4 della Legge 130 è stato aggiunto dal n. 1) della lettera d) del comma 1 dell'art. 12, D.L. 23 dicembre 2013, n. 145, come modificato dalla legge di conversione 21 febbraio 2014, n. 9; il comma 4-ter dell'art. 4 della Legge 130 è stato aggiunto dal n. 3) della lettera d) del comma 1 dell'art. 12, D.L. 23 dicembre 2013, n. 145, come modificato dalla legge di conversione 21 febbraio 2014, n. 9 e successivamente modificato dall'art. 23, comma 1, lettera a), nn. 1) e 2), D.L. 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla L. 28 giugno 2019, n. 58.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi.  
Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.  
Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:




**Giuseppe De Simone**  
**Partner**

*Diritto bancario e finanziario*

 Roma  
 +39 06 478751  
 gdesimone@gop.it




**Domenico Gentile**  
**Partner**

*Diritto bancario e finanziario*

 Milano  
 +39 02 763741  
 dgentile@gop.it




**Alfonso Parziale**  
**Associate**

*Diritto bancario e finanziario*

 Roma  
 +39 06 478751  
 aparziale@gop.it

**Chiara Surace**  
**Associate**

*Diritto bancario e finanziario*

 Roma  
 +39 06 478751  
 csurace@gop.it



**INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali**

I dati personali oggetto di trattamento da parte dello studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: [relazioniesterne@gop.it](mailto:relazioniesterne@gop.it). Titolare del trattamento è lo studio Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.