

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIII LEGISLATURA —————

6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

29° Resoconto stenografico

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 14 APRILE 1999

Presidenza del presidente ANGIUS

INDICE

DISEGNI DI LEGGE IN SEDE DELIBERANTE

(3896) Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti, approvato dalla Camera dei deputati

(Discussione e rinvio)

PRESIDENTE, *relatore alla Commissione* Pag. 2

I lavori hanno inizio alle ore 9.

DISEGNI DI LEGGE IN SEDE DELIBERANTE

(3896) Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti, approvato dalla Camera dei deputati.

(Discussione e rinvio)

PRESIDENTE, *relatore alla Commissione*. L'ordine del giorno reca la discussione del disegno di legge: «Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti», già approvato dalla Camera dei deputati.

In qualità di relatore riferirò alla Commissione sul disegno di legge, che ci viene trasmesso dalla Camera dei deputati, dopo una lunga ed impegnativa discussione. Si tratta di un disegno di legge molto importante, che investe i compiti degli istituti di credito allargandoli a settori sinora inesplorati, almeno nel nostro paese. È un provvedimento molto atteso dalle banche che in esso vedono nuove opportunità di crescita. Infine, è il risultato di un importante e significativo confronto avvenuto alla Camera che ha portato a realizzare (penso anche per il lavoro svolto dal relatore, onorevole Targetti) un testo che è stato approvato all'unanimità dai componenti della Commissione finanze di quel ramo del Parlamento.

Questo provvedimento inerisce la cartolarizzazione. La disciplina della cartolarizzazione è il frutto di un significativo intervento che nel settore del credito il legislatore ha predisposto e varato, al fine di modernizzare il sistema bancario italiano e di renderlo competitivo.

Non voglio qui adesso fare una storia di tutti i provvedimenti che in sede parlamentare abbiamo discusso in questa legislatura che hanno consentito (e stanno consentendo) di rendere più moderno e competitivo il nostro sistema bancario. Citando l'impegno del legislatore (del Parlamento nella sua interezza) per impulso dell'azione del Governo e per la sensibilità, l'attenzione ed anche l'iniziativa che in sede parlamentare maggioranza e opposizione hanno manifestato, non posso non ricordare a noi stessi che in questa legislatura abbiamo varato importanti provvedimenti che riguardano la privatizzazione di istituti di credito, abbiamo discusso a lungo della riforma delle fondazioni bancarie ed adesso stiamo varando la disciplina della cosiddetta cartolarizzazione.

Il rilievo del provvedimento che stiamo per prendere in esame consiste innanzitutto (anche se non esclusivamente) nell'enorme giro di affari che permetterà di realizzare: secondo le stime dell'Associazione bancaria italiana il giro di affari varierebbe tra i circa 100.000 miliardi per il solo settore bancario e addirittura – come taluni sostengono – i circa 200.000 miliardi (se comprendiamo anche i settori industriali e commerciali). Tale previsione (le cifre sono effettivamente imponenti) si basa sulla esperienza

compiuta in altri paesi, in particolare in quelli anglosassoni, ma anche in Francia e in Spagna.

Le operazioni di cartolarizzazione sono «largamente», da tempo, in uso nelle economie di altri paesi e in particolare – ripeto – nei paesi anglosassoni. Il modello di legislazione che stiamo discutendo fa infatti fondamentalmente riferimento a quello cosiddetto anglosassone, anche se poi il legislatore alla Camera ha introdotto una norma, alla fine del provvedimento, che invece fa riferimento, come dirò, al modello cosiddetto francese e spagnolo.

Che cos'è la cartolarizzazione? Mi permetto di fare questo richiamo ai colleghi, perché certamente molti di essi avranno nozione di quanto è stato approvato alla Camera tuttavia, anche per mia facilità espositiva, voglio partire da questa primissima considerazione. Per cartolarizzazione normalmente si intende la cessione di crediti che producono flussi finanziari pluriennali e la successiva emissione di tali crediti in titoli negoziabili cartolarizzati (da qui la parola cartolarizzazione) collocabili sul mercato: questo in estrema sintesi. E un'operazione che detta così sembra molto semplice ma che, come vedremo, ha numerose implicanze soprattutto dal punto di vista del diritto bancario, ma anche sotto il profilo del diritto civile oltre che essere una procedura che solleva molte questioni di carattere fiscale.

Va chiarito subito che i crediti cartolarizzati sono «crediti buoni», cioè non sono quelli che gli inglesi definiscono *bad loans*, cioè crediti incagliati o irricevibili, e la cartolarizzazione non è servita agli altri paesi per lo smobilizzo di crediti ad alto rischio o a sofferenza. Parliamo, quindi, di una disciplina che si riferisce – lo voglio rimarcare – a crediti ordinari, «tranquilli», per così dire.

I tipi di credito oggetto di cartolarizzazione sono stati nel tempo, sulla base delle esperienze fatte negli altri paesi, prima mutui fondiari, poi anche contratti di *leasing* e poi persino debiti (soprattutto nei paesi anglosassoni) contratti con carte di credito.

Qui ci sono da fare alcune piccole considerazioni in premessa. A monte di tutta questa operazione alla quale ho accennato c'è un soggetto (che può essere una persona fisica o giuridica) che contrae un debito con un altro soggetto, normalmente rappresentato da una banca o da un intermediario finanziario, come anche un'impresa industriale o commerciale. Il soggetto creditore origina il processo di cartolarizzazione cedendo ad un altro soggetto il titolo di credito. L'operazione tecnica di cessione in genere (ma non obbligatoriamente) è fatta da una banca specializzata in queste operazioni. La società cessionaria, direttamente o attraverso altre società, emette i titoli. Infine, gli acquirenti dei titoli sono in genere investitori istituzionali (fondi pensione o altre banche), ma i titoli possono anche andare in borsa ed essere acquistati dal pubblico, cioè dai cittadini normali.

Sono molto importanti – e a questo fine, come vedrete, la legge è particolarmente attenta – le caratteristiche della società emittente e la natura dei titoli (ci tornerò in seguito).

Quello che voglio sottolineare è che questa legge servirà molto al sistema bancario: il trasferimento di attività finanziarie da un intermediario ad un altro, a risparmiatori individuali o a fondi di investimento, risponde all'obiettivo di utilizzare risorse altrimenti non disponibili, migliorando l'efficienza allocativa del sistema finanziario nel suo complesso. Aprendo nuovi ambiti di attività per il sistema bancario e creditizio, inoltre, lo costringe in qualche modo a misurarsi con i processi di modernizzazione e innovazione che in altro momento sono stati realizzati da banche straniere e che se non attuati manterrebbero il sistema bancario italiano indietro rispetto ai competitori esteri.

La cartolarizzazione è un'operazione che consente la ricomposizione del portafoglio delle banche e una migliore specializzazione degli istituti di credito. Essa può servire a molteplici soggetti: può servire alla banca sottopatrimonializzata e prossima al suo limite operativo; può servire alla banca che si vuole liberare dei crediti ipotecari a basso tasso di rendimento e a lunga scadenza; può servire alla banca che ha un eccesso di liquidità e vuole ampliare i suoi crediti a lungo termine; può servire alla banca che si vuole specializzare in questa attività di cartolarizzazione. Insomma, è una disciplina, questa della cartolarizzazione, che muove e smuove il sistema bancario nel suo complesso.

Torniamo per un momento alle caratteristiche della società emittente e alla natura dei titoli che vengono emessi. Tutta l'operazione della cartolarizzazione si basa sull'irrilevanza – questo è un punto molto importante sancito nella legge – del rapporto tra l'indebitamento derivante dall'emissione e il patrimonio della società emittente, che viene chiamata anche «società veicolo». Infatti se la società è emittente (o veicolo) realizza più operazioni di cartolarizzazione, come è previsto dal disegno di legge che stiamo discutendo; ciascuna emissione di titoli ha a suo fondamento un lotto di crediti «segregati», acquistati dalla società veicolo e non modificabili. Cioè, in pratica, ciascuna emissione di titoli è coperta non dal patrimonio della società emittente, ma dai titoli stessi segregati. Il disegno di legge opportunamente stabilisce in modo inequivocabile (articolo 5 del testo approvato dalla Camera dei deputati) che alle società veicolo non si applica l'articolo 2410 del codice civile, che fissa i limiti per le emissioni di obbligazioni da parte di società, né gli articoli successivi fino all'articolo 2420, i quali stabiliscono i requisiti aggiuntivi richiesti dalla legge per le emissioni obbligazionarie (poteri dell'assemblea degli obbligazionisti, eccetera).

Infine, circa il rapporto tra il cedente e il debitore iniziale, va tenuto presente che, anche nel caso in cui la cessione del credito dal cedente alla società veicolo sia del tipo *pro-soluto*, tuttavia il cedente, soprattutto se è una banca, garantisce sempre in qualche misura il credito alienato. Inoltre, la banca cedente assume in genere, nelle operazioni di cartolarizzazione, il ruolo di *service* per conto del cessionario nei riguardi del debitore per il servizio del debito. Ne consegue che il debitore originario continua a corrispondere quanto dovuto direttamente alla banca cedente, la quale mantiene quindi un rapporto di clientela con il debitore originale.

In conclusione, il disegno di legge in discussione merita di essere urgentemente approvato perché, come già detto, l'Italia è l'unico paese europeo a non disporre della normativa sulla cartolarizzazione, con la conseguenza che tali operazioni, anziché avvenire in Italia, hanno già cominciato e continuerebbero sempre di più ad essere realizzate all'estero.

I vantaggi che tale operazione offre sono di due tipi: uno è di carattere allocativo, l'altro di sviluppo. Il vantaggio allocativo consiste nell'ampliamento per le banche del ventaglio di scelta rischio-rendimento e delle possibili combinazioni di durata della struttura dell'attivo; nel miglioramento dei loro *ratios* patrimoniali; infine, nella possibilità di disporre di una provvista alternativa più a buon mercato del capitale proprio.

Il secondo vantaggio, quello relativo allo sviluppo, deriva dalla possibilità che crescano in Italia mercati connessi alle operazioni di cartolarizzazione, i quali, in assenza di una normativa che consenta tali operazioni, rimarrebbero asfittici o non nascerebbero neppure: pensiamo al mercato delle società cessionarie dei crediti e alle società di *rating*.

Prima di concludere vorrei richiamare rapidissimamente il contenuto dei singoli articoli. L'articolo 1 indica le modalità attraverso le quali le operazioni di cartolarizzazione, possono essere effettuate. La cartolarizzazione riguarda esclusivamente la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, escludendo altri cespiti non espressi in termini monetari, ma può riguardare crediti sia esistenti che futuri.

L'articolo 2 è stato ampiamente riformulato, sia nei lavori della Commissione finanze sia poi nell'Aula della Camera dei deputati, per esigenze di chiarezza espositiva emerse dopo ampi colloqui che ci sono stati tra il relatore, la Presidenza della Commissione, la Commissione stessa e la CONSOB, per dare più peso al giudizio delle società di *rating*. Nell'articolo 2 si afferma infatti che i titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione sono a tutti gli effetti considerati strumenti finanziari. Questo significa che si applicano le disposizioni in materia di intermediazione finanziaria contenute nel decreto legislativo n. 58 del 1998. Di conseguenza, la società cessionaria o la società emittente i titoli, se diversa, è tenuta alla redazione del prospetto informativo secondo le direttive della CONSOB. In particolare, tale prospetto deve indicare: a) il soggetto cedente, la società cessionaria e le caratteristiche dell'operazione, con riguardo sia ai crediti che ai titoli emessi per finanziarla; b) i soggetti incaricati di curare l'emissione e il collocamento dei titoli; c) i soggetti incaricati della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento d) le condizioni in presenza delle quali è consentita alla società cessionaria la cessione dei crediti acquistati; e) le condizioni che permettono alla cessionaria di reinvestire i fondi derivanti dalla gestione dei crediti ceduti; f) le eventuali operazioni accessorie stipulate per il buon fine dell'operazione di cartolarizzazione. La Commissione finanze della Camera ha poi ritenuto che il prospetto informativo debba indicare e precisare: il contenuto minimo essenziale dei titoli emessi e l'indicazione delle forme di pubblicità; i costi dell'operazione e le condizioni per la detrazione delle somme corrisposte dal debitore nonché le indicazioni degli

utili previsti e il percettore; gli eventuali rapporti di partecipazione tra il soggetto cedente e la società cessionaria.

La stessa Commissione finanze della Camera ha ritenuto opportuna, a garanzia del prenditore, cioè del pubblico, l'obbligatorietà della valutazione del merito di credito, attraverso l'agenzia di *rating*, se i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione sono offerti ad investitori non istituzionali. Si tratta di una forma di garanzia importante, significativa e doverosa. La CONSOB, secondo la legge, definirà con un proprio regolamento i requisiti di professionalità ed i criteri per assicurare l'indipendenza degli operatori che svolgono la valutazione del merito del credito e le informazioni sugli eventuali rapporti esistenti tra questi e i soggetti che a vario titolo partecipano all'operazione. Dal momento che i portatori dei titoli sono titolari di crediti ad «esigibilità limitata», poiché non tutelati dai patrimoni delle società emittenti, come abbiamo ricordato, essi devono essere per converso particolarmente tutelati dal flusso finanziario dei pagamenti relativi ai crediti ceduti. Per questa ragione, con l'articolo 4, si prevede che il periodo di tempo entro il quale le cessioni dei titoli possono subire la revocatoria fallimentare sia più limitato rispetto al regime normale, che è di sei mesi, e che i pagamenti siano totalmente sottratti alla revocatoria stessa. Poiché la legge prevede che il credito ceduto possa essere accompagnato da una garanzia, è necessario inoltre prevedere la sottrazione alla revocazione anche di queste garanzie, qualora ne sussistano i requisiti. Anche queste norme, di garanzia per il cittadino, sono state molto opportunamente introdotte alla Camera.

L'articolo 6 reca disposizioni in materia fiscale e di bilancio. Si precisa che sul reddito delle operazioni di cartolarizzazione grava l'imposta del 12,5 per cento e non quella del 27 per cento e che la ritenuta alla fonte si applica solo ai percettori nazionali. L'imposta del 12,5 per cento è applicabile in ogni caso, anche per quei titoli emessi con scadenze inferiori ai 18 mesi, i quali ordinariamente sarebbero assoggettati alla ritenuta alla fonte del 27 per cento. Sempre l'articolo 6 stabilisce anche che alle cessioni alla società veicolo dei crediti a medio-lungo termine e dei crediti speciali continuano ad applicarsi le disposizioni sull'imposta sostitutiva delle imposte di registro, bollo, ipotecarie, catastali e delle tasse di concessione governativa. Il comma 3 contiene una norma di carattere civilistico che concerne il trattamento contabile delle diminuzioni di valore registrate sugli attivi ceduti, sulle garanzie rilasciate al cessionario e sulle attività poste a copertura delle operazioni di cartolarizzazione. La Commissione finanze della Camera, lo ricordo ancora, ha esteso le disposizioni in esame anche agli accantonamenti effettuati a fronte delle garanzie rilasciate dal cessionario. Inoltre, al comma 4 si stabilisce che le diminuzioni di valore previste concorrono alla determinazione del reddito di impresa negli esercizi in cui sono iscritti al conto economico. Tale trattamento fiscale non si applica agli accantonamenti effettuati a fronte delle garanzie rilasciate dal cessionario, che non vengono richiamate nel comma stesso.

La Camera ha formulato alcune ipotesi sui comportamenti degli istituti di credito che decidessero di porre in essere operazioni di cartolariz-

zazione sui «crediti cattivi». La questione è stata a lungo discussa dalla Commissione direttamente con il Ministero delle finanze, perché vi era la preoccupazione che tale cartolarizzazione potesse comportare una minore entrata. Dai calcoli fatti, che sono stati poi il risultato delle lunghe discussioni, è emerso che l'erario nel settore bancario potrebbe subire una perdita per le minusvalenze emerse dalla cartolarizzazione, ma anche un guadagno di gettito derivante dagli interessi sui nuovi impieghi, dal risparmio di interessi sui debiti bancari e sulle obbligazioni. Subirebbe invece una perdita sui minori interessi che deriverebbero dai depositi bancari e dalle obbligazioni bancarie, ma otterrebbe un guadagno di gettito dagli interessi di titoli derivanti operazioni di cartolarizzazione. Insomma, è stato valutato che per l'erario ci sarà, pur se leggero, un ricavo. Tuttavia, ci si premura in termini di copertura rispetto alla possibilità di minori entrate e quindi si offre una copertura totale alla legge. Da ultimo, come già accennato, tutta la disciplina prevista per la cartolarizzazione si applica anche per quelle operazioni compiute attraverso un fondo comune, in linea con i modelli francese e spagnolo. Tale opzione non è prevista nel cosiddetto modello anglosassone.

Termino qui la mia relazione. Sottolineo ancora una volta come la legge al nostro esame sia frutto di un eccellente lavoro svolto dalla Camera e conseguenza della totale convergenza che si è realizzata in quella sede. Mi auguro che anche in questo ramo del Parlamento si possa lavorare con lo stesso spirito che ha caratterizzato i lavori della Camera e che si apportino poche modifiche al testo, giudicato, anche da me, in termini molto positivi. Naturalmente, la mia è una valutazione del tutto personale e i singoli parlamentari saranno assolutamente liberi di presentare emendamenti. Ritengo però molto importante che si possa giungere ad una rapida approvazione del disegno di legge al nostro esame che, come ho già più volte ricordato, è molto atteso.

Propongo di fissare per le ore 12 di venerdì prossimo, 16 aprile, il termine per la presentazione degli emendamenti.

Se non si fanno osservazioni, così resta stabilito.

Rinvio il seguito del disegno di legge al nostro esame ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 9,30.

