

SENATO DELLA REPUBBLICA

XIII LEGISLATURA

6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

30° Resoconto stenografico

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 21 APRILE 1999

Presidenza del presidente ANGIUS

INDICE

DISEGNI DI LEGGE IN SEDE DELIBERANTE

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

(Seguito della discussione e rinvio)

PRESIDENTE, <i>relatore alla Commissione</i> Pag. 2, 5, 7	
ALBERTINI (<i>Misto</i>)	3
BONAVITA (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>)	3
CASTELLANI PIERLUGI (<i>PPI</i>)	3
MONTAGNA (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>)	5
PEDRIZZI (<i>AN</i>)	4
PINZA, <i>sottosegretario per il tesoro, il bilancio e la programmazione economica</i>	5
VENTUCCI (<i>Forza Italia</i>)	2

I lavori hanno inizio alle ore 8,55.

DISEGNI DI LEGGE IN SEDE DELIBERANTE

(3896) Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti, approvato alla Camera dei deputati (Seguito della discussione e rinvio)

PRESIDENTE, *relatore alla Commissione*. L'ordine del giorno reca il seguito della discussione del disegno di legge n. 3896, già approvato dalla Camera dei deputati. Riprendiamo l'esame, sospeso nella seduta del 14 aprile scorso.

Comunico che non sono stati presentati emendamenti al testo del disegno di legge. Credo che ciò possa lasciar supporre che l'*iter* in Commissione potrà essere abbastanza rapido.

Informo i colleghi che la 5^a e la 2^a Commissione permanente non hanno ancora espresso il parere sul provvedimento.

Dichiaro aperta la discussione generale.

VENTUCCI. Signor Presidente, onorevoli colleghi, il nostro sistema bancario è condizionato dalle complessive dimensioni ridotte delle nostre banche in rapporto al mercato continentale, che è in fase avanzata nel regolamentare gli sviluppi verso le specializzazioni e la liberalizzazione dell'attività bancaria, favorito anche dall'innovazione finanziaria e dalla tecnologia che porta una produttività sempre più elevata dei servizi resi.

Ieri il Governatore della Banca d'Italia, nella sua relazione sulla ristrutturazione del sistema bancario italiano, ha posto l'accento su tale problema, evidenziando come il nostro sistema sia in ritardo anche nell'assistenza alle imprese che si affacciano sul mercato finanziario internazionale e, in particolare, per quanto concerne l'organizzazione dei prestiti sindacati nel collocamento di obbligazioni emesse da mutuatari italiani.

In questo contesto è positiva l'approvazione del disegno di legge al nostro esame, che introduce la cessione dei crediti o di altra attività non negoziabile in grado di produrre flussi di cassa pluriennali contabili e convertibili in titoli negoziabili da collocarsi sui mercati. In altri termini, la tecnica della cosiddetta «cartolarizzazione» degli strumenti negoziabili consente che, qualunque sia l'attività ceduta, quest'ultima possa mantenere la sua struttura finanziaria ed essere utilizzata per produrre del valore per ripagare gli investimenti. In pratica, fino ad oggi si è ricorsi ai mercati stranieri; questa legge finalmente ci può consentire di utilizzare, nella concorrenza che si fa sempre più accentuata nel comparto bancario, l'enorme potenziale derivante da un'ampia tipologia di masse di crediti cartolarizzati.

La VI Commissione della Camera ha svolto un approfondito esame relativo al provvedimento e nella sua istruttoria risulta sia coinvolta una massa di crediti ammontante a quasi 150.000 miliardi. Gli emendamenti presentati anche dal Polo e approvati hanno migliorato il testo originario in ordine agli articoli del codice civile, alla materia fiscale, all'adeguamento alle normative francese e spagnola per quanto concerne la cartolarizzazione compiuta attraverso un fondo comune. Pertanto, anticipo che il nostro Gruppo ritiene di esprimere un voto favorevole all'approvazione di questo disegno di legge.

CASTELLANI Pierluigi. Signor Presidente, intendo esprimere l'apprezzamento del mio Gruppo per questo disegno di legge, il cui esame – come è stato già osservato e come lei ha ampiamente ribadito nella relazione iniziale – è stato molto approfondito nell'analoga Commissione di merito della Camera, per cui riteniamo che possa essere varato nel testo che ci è stato trasmesso.

Si tratta di un disegno di legge che presenta notevoli spunti di innovazione e ammodernamento del nostro sistema finanziario; del resto, l'entrata in Europa attraverso il sistema della moneta unica ci obbliga a stare al passo con i tempi anche per quanto riguarda le tecniche finanziarie. È un provvedimento, quindi, che certamente spingerà il mercato in senso positivo, e per questo riteniamo di dare il nostro assenso.

ALBERTINI. Signor Presidente, intervengo per manifestare la mia adesione al disegno di legge, nel testo che ci è stato trasmesso dall'altro ramo del Parlamento. Credo sia una misura efficace per il sistema bancario del nostro paese, ma, più in generale, che possa essere una delle leve – non dico certamente la più importante e decisiva – per rilanciare il progresso di sviluppo economico in Italia.

BONAVITA. Signor Presidente, preannuncio il mio voto favorevole a questo provvedimento, che tende ad adeguare il nostro mercato mobiliare a quello degli altri paesi con la cartolarizzazione, una versione impropria di quello che avviene soprattutto nel mondo anglosassone con la *securitisation*. In Italia abbiamo circa 200.000 miliardi di titoli che potrebbero essere cartolarizzati, quindi ceduti ed acquistati.

Io mi pongo una domanda, che però esula da questo contesto. In questo mondo, che si sta sempre più finanziarizzando, verificiamo che molto spesso non abbiamo una corrispondenza tra gli operatori finanziari e gli indicatori dell'economia reale. Probabilmente ci dovremo porre, in un futuro anche prossimo, il problema di una verifica e di un monitoraggio del divario tra economia finanziaria ed economia reale. Anche il Governatore della Banca d'Italia, che sostiene con forza questo provvedimento, contestualmente pone l'accento sul problema delle nostre economie, che si vanno finanziarizzando sempre di più e a volte assumono una caratteristica di distacco dall'economia reale. D'altronde, le crisi, per esempio,

nel Sud-Est asiatico testimoniano che questo è una dei problemi che dovrete affrontare nel prossimo futuro.

PEDRIZZI. Signor Presidente, il mio intervento sarà estremamente conciso, anche perchè il grosso del lavoro è stato svolto dalla Camera dei deputati, allorché maggioranza e opposizione hanno contribuito al varo di questo provvedimento. Per questo motivo abbiamo consentito all'esame in sede deliberante, perchè riteniamo che sia un provvedimento atteso dal mercato finanziario.

Vorrei dire al collega Bonavita che mai come in questo caso non esiste divaricazione tra economia reale ed economia finanziarizzata, in quanto le obbligazioni che verranno emesse hanno tutte rapporti commerciali sottostanti oppure, per quello che abbiamo già verificato in sede di esame del provvedimento sulla riscossione, crediti di carattere previdenziale sottostanti. Comunque, il problema che egli pone è molto importante. Lo abbiamo rilevato ieri in sede di audizione del governatore della Banca d'Italia Fazio, che ha mostrato anch'egli questa preoccupazione, derivante prevalentemente dall'aumento vertiginoso dei cosiddetti prodotti derivati.

Nel caso specifico, questo provvedimento comporterà un ruolo importantissimo delle banche che potranno cedere propri crediti e, nello stesso tempo, svolgere un ruolo di collocamento per coloro che smobilizzeranno questi crediti. Ci auguriamo però che in questa occasione si possa ottenere un risultato migliore rispetto a quello che circa dieci anni fa – come i colleghi ricorderanno – si ottenne con le cosiddette «accettazioni bancarie». Esse, come ho detto, furono introdotte nel nostro sistema dieci o quindici anni fa, ma purtroppo non ottennero un buon risultato sul mercato finanziario.

Vogliamo altresì sperare che le banche non utilizzino il sistema della cartolarizzazione dei crediti esclusivamente per quanto riguarda il comparto dei crediti in sofferenza o di scarsa qualità. Se così fosse, lo strumento che stiamo ponendo sul mercato sarebbe automaticamente reso inefficace. D'altro canto c'è il rischio, nel caso in cui questo strumento fosse usato in maniera spregiudicata, di vedere realizzate le cosiddette «obbligazioni spazzatura», così come è accaduto nel mercato anglosassone e, in particolare, in quello degli Stati Uniti d'America. Esse, infatti, hanno prodotto non poche distorsioni del mercato finanziario soprattutto per quanto riguarda l'affidabilità di questo strumento per i cosiddetti investitori istituzionali.

Riteniamo comunque che la cartolarizzazione dei crediti rappresenti uno strumento importante per mettere in circolazione flussi finanziari che, in un momento indubbiamente di crisi delle nostre aziende e di *trend* negativo della nostra economia, serviranno a dare una boccata di ossigeno all'intero sistema economico. Per questo motivo preannuncio fin da ora il voto favorevole dei senatori di Alleanza Nazionale, riservandomi di svolgere successivamente una dichiarazione di voto più articolata.

MONTAGNA. Intervengo per avere alcuni chiarimenti dal rappresentante del Governo, soprattutto in relazione alla tutela degli acquirenti dei crediti cartolarizzati.

Al primo comma dell'articolo 1 si afferma che la cartolarizzazione dei crediti può essere realizzata mediante cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri. Non so se sia previsto temporalmente un limite massimo di scadenza per i crediti futuri, perchè, ovviamente, maggiore è l'arco temporale, più alto è il rischio relativo al valore sottostante dei crediti ceduti.

Inoltre vorrei chiedere al Sottosegretario se sia possibile emettere titoli per un valore superiore al prezzo pagato per il credito ceduto, prezzo che potrebbe essere inferiore al valore nominale del complesso dei crediti. Perchè, anche in questo caso la tutela di un acquirente potenziale del credito cartolarizzato vorrebbe che non si potesse andare oltre il prezzo pagato per l'acquisto nell'emissione dei titoli, oppure potrebbe ritenersi che, se il valore stimato dalle società di *rating* è superiore, si possano emettere titoli per un importo complessivo superiore al prezzo pagato per l'acquisto dei crediti.

E da ultimo: il comma 4 dell'articolo 2 recita: «Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori non professionali, l'operazione deve essere sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi». Abbiamo assistito molte volte a disastri finanziari di soggetti giuridici ampiamente certificati da società di grosso nome internazionale. A tal proposito chiedo se sia prevista eventualmente una qualche forma di responsabilità e di sanzione rispetto ai soggetti valutatori in quanto la valutazione dei crediti è una cosa estremamente delicata. Essa fa riferimento sia ai valori patrimoniali immobiliari sottostanti, sia al merito creditizio di chi deve assicurare i flussi finanziari di servizio al debito. Nel caso in cui questa valutazione si rivelasse *a posteriori* palesemente sbagliata, chiedo al Sottosegretario se siano previste sanzioni nei confronti delle società che l'hanno certificata e che sono i referenti della fiducia pubblica, oppure se la cosa non sia stata considerata.

PRESIDENTE, *relatore alla Commissione*. Dichiaro chiusa la discussione generale.

Dato il tenore degli interventi penso di poter rinunciare alla replica. Credo sia utile invece, anche in relazione alle ultime sollecitazioni del senatore Montagna, dare subito la parola al sottosegretario Pinza per le sue valutazioni.

PINZA, *sottosegretario di Stato per il tesoro, il bilancio e la programmazione economica*. Con riferimento alle tematiche sollevate dal senatore Montagna posso affermare innanzitutto a proposito della formula «crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri» (di cui al primo comma dell'articolo 1 del disegno di legge n. 3896), che esiste un vecchio dibattito giurisprudenziale sui cosiddetti crediti futuri, che in particolar modo si rife-

riva alla costituibilità di garanzie per gli stessi (il problema è nato soprattutto per le ipoteche). La giurisprudenza ha elaborato un concetto nel senso che per credito futuro non si intende un'obbligazione incerta e imprevedibile di cui non esiste minimamente il presupposto logico, ma un credito che ha la radice in un rapporto giuridico già esistente che però non si è ancora determinato. L'esempio classico è rappresentato dai crediti che derivano da un contratto di somministrazione o fornitura; il rapporto giuridico è già esistente, ma il credito maturerà mano a mano in relazione alle singole prestazioni di consegna o fornitura effettuate. La specificazione della possibilità di cartolarizzare i crediti di tale natura è stata fatta perchè esistono parecchi rapporti contrattuali che non sono ad esaurimento immediato e per i quali si prevede una protrazione nel tempo. Si è voluto quindi che questi crediti non venissero eliminati nell'ambito della cartolarizzazione, anche se si renderà necessaria un'ulteriore valutazione circa la possibilità di effettuare le prestazioni.

Un esempio tipico riguarda una cartolarizzazione - fatta precedentemente all'estero mentre stavamo lavorando su quest'ipotesi legislativa proprio perchè in Italia non esisteva la norma - relativa ai diritti derivanti dalle opere dell'ingegno; in particolare si trattava di pellicole cinematografiche, una *library* enorme con diritti di credito che non erano ancora maturati, ma su contratti che erano già stati conclusi. Mano a mano i diritti di credito sarebbero emersi. La ragione per la quale è stata prevista la possibilità di cartolarizzare i crediti è quella di evitare controversie interpretative.

Il problema della responsabilità è delicatissimo: se una società di *rating*, come qualunque altro terzo, compie un'operazione affetta da negligenza può rispondere oltre che di responsabilità contrattuale anche di responsabilità per fatto illecito ex articolo 2043 del codice civile.

Le società di *rating* ed altre che operano nel medesimo settore hanno posto a tale proposito il problema della delimitazione della responsabilità, che deliberatamente non è stato affrontato richiedendo lo stesso una riflessione ampia ed approfondita; svolgendo un'attività importante per la quale il compenso è pari ad una determinata somma, di fronte ad una responsabilità illimitata il rischio della società è quello di dover pagare 10 mila volte la somma guadagnata; si tratta di un tipo di responsabilità distruttiva della stessa sostanza societaria. In realtà si ripropone l'eterno tema dei limiti di responsabilità extracontrattuale del professionista. A tutti coloro che mi hanno posto tale domanda ho risposto che, escludendo l'esame del problema in questa sede pur comprendendone le ragioni, le società rispondono nei limiti della regola ordinaria e dell'illecito senza delimitazioni di responsabilità.

Quanto alla possibilità di emettere titoli per un valore superiore rispetto al credito pagato per il credito ceduto, che potrebbe essere inferiore al valore nominale del complesso dei crediti (domanda posta dal senatore Montagna), non appare esistere un limite di correlazione.

Ringraziando la Commissione per l'eccellente lavoro svolto, sottolineo che le ragioni che sottintendono questa norma sono principalmente

due: essa costituisce un tassello importante innanzitutto per la gestione del credito. Il Parlamento sta affrontando il problema nel tempo: con la legge del luglio 1998 ha modificato le procedure espropriative, sia pur soltanto limitate a quelle immobiliari, che attengono alla riscossione; la Commissione Mirone, lavorando sulla riforma del diritto societario, ha ampliato ulteriormente i termini al fine di ricomprendere anche la revisione della legge fallimentare e, per la mia parte – lo dico pubblicamente – ho chiesto che tale iniziativa fosse improntata al principio della realizzazione dei crediti. Si tratta di norme che intendono aumentare la forza dell'impresa, qualunque essa sia, relativamente al sistema del credito.

La seconda ragione, affrontata dal presidente Angius nel corso della sua relazione introduttiva, è che tale normativa costituisce un tassello per quanto riguarda l'aumento di funzionalità dei mercati finanziari: stiamo procedendo egregiamente nei titoli del debito pubblico, in particolare con l'Euro MTS; nel mercato borsistico azionario, una volta davvero povero, siamo arrivati ad una capitalizzazione che ormai supera il milione di miliardi, giungendo attorno al 47 per cento del PIL. Il lavoro non è certamente finito ma non vi è dubbio che, pur restando molto deboli nel settore delle obbligazioni, disponiamo di una borsa azionaria in linea, per il rapporto borsa-PIL, con alcune delle maggiori borse europee.

Questo provvedimento costituisce un importante tassello per l'aumento del mercato obbligazionario, pur restando aperti i grandi problemi dovuti alla crescente divaricazione tra le dinamiche della economia finanziaria e quelle della economia reale.

PRESIDENTE. Rinvio il seguito della discussione del disegno di legge ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 9,20.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

Il Consigliere parlamentare dell'Ufficio centrale e dei resoconti stenografici

DOTT. GIANCARLO STAFFA

