



## Sommario:

Zenith nella cartolarizzazione UTP immobiliari di Amco e Prelios	1
Cartolarizzazioni STS: in consultazione le linee guida ESMA	1
Stress test EBA: avviata la riforma	2
Due novità in tema di reperforming loans (articolo a cura degli avv.ti Pepe e Occhipinti)	2

### IN EVIDENZA In consultazione le Linee guida ESMA

ESMA ha posto in pubblica consultazione le proprie Linee guida sui requisiti di completezza e coerenza dei dati trasmessi ai repertori di dati sulle cartolarizzazioni (*securitisation repositories*). La bozza di Regolamento delegato—che integra il Regolamento (UE) 2017/2402 sulle **cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate** con le norme tecniche di regolamentazione - specifica le informazioni e i dati sulle cartolarizzazioni che devono essere messi a disposizione dal cedente, dal promotore e dalla SSPE in ottemperanza ai propri obblighi di trasparenza prevedendo che il soggetto segnalante possa indicare con il valore “Opzione No Data (*nessun dato*)” l’indisponibilità giustificata delle informazioni da mettere a disposizione. Le presenti Linee guida hanno lo scopo di facilitare a comprendere se, nella verifica delle informazioni raccolte dai repertori di dati, le opzioni “No Data” siano utilizzate in modo corretto e tali da non impedire una sufficiente rappresentazione delle esposizioni sottostanti la cartolarizzazione.

## Zenith nella cartolarizzazione UTP immobiliare di Amco e Prelios

AMCO e il Gruppo Prelios hanno sottoscritto con Banca Monte dei Paschi di Siena, MPS Capital Services per le Imprese, UBI Banca e Banco BPM un accordo per la creazione di una piattaforma multi-originator per gestire crediti UTP (Unlikely to Pay) relativi al settore immobiliare. AMCO e il Gruppo Prelios gestiranno in partnership un portafoglio di crediti UTP small/medium derivati da finanziamenti da 3 milioni a 30 milioni di Euro a imprese del settore immobiliare in

fase di ristrutturazione o difficoltà finanziaria conferiti dalle banche e da AMCO stessa. I finanziamenti sono stati cartolarizzati al veicolo Ampre S.r.l., messo a disposizione e gestito da Zenith in qualità di **Corporate Servicer**. I titoli della cartolarizzazione sono stati sottoscritti da un Fondo comune di investimento mobiliare chiuso gestito da Prelios SGR. Le quote del fondo sono detenute dalle banche e da AMCO. Zenith nell’operazione ricopre anche il ruolo di **Cal-**

**culation agent**. AMCO ha il ruolo di Master e Special Servicer della cartolarizzazione. E’ previsto inoltre che il Fondo possa erogare nuova finanza per supportare il turnaround delle società e il completamento di progetti immobiliari meritevoli.

L’obiettivo del Fondo è arrivare a 1,5 miliardi di Euro di portafoglio in gestione tramite fasi successive di conferimenti.

## Stress test EBA: avviata la riforma

L’Autorità bancaria europea ha lanciato una consultazione pubblica sui possibili futuri cambiamenti negli stress test bancari. L’obiettivo è quello di renderli «più in grado di fornire informazioni per identificare i rischi, flessibili e meno costosi», secondo il presidente dell’Eba, Jose Manuel Campa. La consultazione durerà fino al 30 aprile 2020. Gli stress test verificano la tenuta dei bilanci delle principali banche

europee in due scenari macroeconomici, uno di base e uno avverso. Il nuovo quadro proposto cerca di bilanciare la necessità di preservare la comparabilità dei risultati garantendo nel contempo una maggiore flessibilità nell’identificare i rischi specifici delle banche. Sono dunque previste due componenti, di competenza rispettivamente dell’autorità di vigilanza e delle banche. In particolare, il documento in di-

scussione chiede pareri su tre possibilità: divulgazione degli orientamenti per il secondo pilastro per rischi specifici (P2G); divulgazione di un range di P2G; divulgazione dell’assorbimento di capitale Cet1 (e non di P2G) al netto di eventuali rettifiche di vigilanza in modo che i risultati siano utili in termini di aspettative di vigilanza rispetto alla distribuzione del capitale.



## Due novità in tema di *reperforming loans* (articolo di Italian Legal Services)

Nel 2019 si è fatto un gran parlare in Europa tra gli operatori del settore degli NPLs dei cc.dd. *reperforming loans* (RPLs), anche a seguito della realizzazione di alcune importanti operazioni di questo tipo in Irlanda. In estrema sintesi, si tratta di una strategia di recupero volta a favorire il ritorno dei debitori alla regolarità dei pagamenti a termini concordati, il tutto in vista o in combinazione con la realizzazione di un'operazione di cartolarizzazione con titoli muniti di credit rating il cui livello valorizzi la maggiore stabilità dei flussi di cassa attesi (rispetto alla volatilità tipica di un portafoglio di NPLs).

In tale contesto di mercato, a fine dicembre 2019, il Parlamento italiano ha introdotto due nuovi strumenti a disposizione delle società di cartolarizzazione nel contesto di operazioni di crediti deteriorati. Si tratta, più in particolare:

(a) della rinegoziazione di mutui ipotecari prima-casa nel contesto di procedure esecutive immobiliari, con beneficio della garanzia del Fondo di garanzia «prima casa»<sup>1</sup>; e

(b) di un nuovo tipo di operazioni di cartolarizzazione aventi valenza sociale<sup>2</sup>.

Sebbene l'obiettivo politico di tali misure appaia essere quello di tutelare l'interesse dei debitori a mantenere la materiale disponibilità del proprio patrimonio immobiliare, non sembra possibile escludere che esse possano introdurre nel nostro ordinamento utili strumenti per lo sviluppo di strategie di *reperforming*.

### Rinegoziazione dei mutui ipotecari con garanzia del Fondo di garanzia «prima casa»

Su richiesta del debitore ed al ricorrere di determinate condizioni, la società di cartolarizzazione e il debitore stesso possono ora concordare una rinegoziazione del debito, il cui rimborso potrà beneficiare di una garanzia (parziale) da parte di una sezione speciale del Fondo di garanzia per la prima casa, istituito dal Ministero dell'economia e delle finanze (di seguito, per brevità, il "Fondo")<sup>3</sup>. L'istituto si caratterizza sia per la sua natura transitoria sia per un am-

bito di applicazione specifico. Quanto al primo profilo, l'accesso a questo regime agevolato è soggetto ad un limite temporale, dato che il debitore deve presentare "per la prima volta"<sup>(4)</sup> la relativa istanza nell'ambito della procedura esecutiva entro il termine perentorio del 31 dicembre 2021. Relativamente all'ambito di applicazione, il nuovo strumento si rivolge ad una tipologia di fattispecie contraddistinte da specifiche caratteristiche, vale a dire:

- il debitore deve qualificarsi come consumatore (vale a dire, essere una persona fisica il cui debito non è relativo ad un'attività professionale eventualmente svolta) e non deve essere soggetto ad una procedura di risoluzione della crisi da sovraindebitamento;
- il finanziamento originario deve essere stato concesso in relazione all'acquisizione dell'abitazione principale (prima casa) del debitore e deve essere garantito da un'ipoteca di primo grado sostanziale;
- il debitore deve aver già rimborsato almeno il 10 per cento del capitale originariamente finanziato;
- l'immobile posto in garanzia deve essere oggetto di una procedura esecutiva ancora pendente, il cui pignoramento sia stato notificato tra il 1° gennaio 2010 e il 30 giugno 2019;
- non devono sussistere altri creditori intervenuti oltre al creditore procedente o, comunque, deve essere stato depositato, prima della presentazione dell'istanza di rinegoziazione, un atto di rinuncia dagli altri creditori intervenuti.

A ciò si aggiungono ulteriori condizioni aventi ad oggetto le caratteristiche della rinegoziazione. In particolare:

- la rinegoziazione deve avere ad oggetto un debito (per capitale e interessi) garantito nell'ambito della procedura esecutiva nei limiti previsti dall'art. 2855 c.c., complessivamente non superiore a Euro 250.000 e prevedere una dilazione non superiore a



30 anni (ovvero il più breve termine che renda la durata della dilazione in anni, sommata all'età del debitore, non superiore a 80 anni);

- l'importo rinegoziato non deve essere inferiore al 75 per cento del prezzo base della successiva asta (ovvero del valore del bene come determinato nella consulenza tecnica d'ufficio nel caso in cui non vi sia stata la fissazione dell'asta), posto che, qualora il debito complessivo sia inferiore al 75 per cento dei predetti valori, il limite del 75 per cento non troverà applicazione e l'importo rinegoziato non dovrà essere inferiore all'importo del debito (per capitale e interessi) garantito nell'ambito della procedura esecutiva nei limiti previsti dall'art. 2855 c.c.;
- il debitore deve farsi carico del rimborso integrale dei costi di procedura del creditore.

Da un punto di vista procedurale, in aggiunta a quanto già indicato con riguardo ai termini perentori per il deposito dell'istanza da parte del debitore, si prevede che, su istanza congiunta del debitore e del creditore e sempre che le condizioni sopra indicate siano rispettate, il giudice dell'esecuzione possa sospendere l'esecuzione fino a un massimo di 6 mesi (nel corso dei quali le parti proveranno a definire i termini della rinegoziazione ed eventualmente ottenere la garanzia del Fondo). È, peraltro, espressamente previsto che, nonostante la presentazione dell'istanza congiunta di sospensione, il creditore possa rifiutare i termini della rinegoziazione proposti dal debitore. Tale chiarimento è presumibilmente da ricollegare, da un lato, al fatto che, ai fini della sospensione dell'esecuzione, il giudice è chiamato ad espletare una verifica solo formale dei requisiti posti dalla normativa (ivi inclusa la disponibilità del debitore ad accettare i termini minimi della rinegoziazione previsti dalla legge) e, dall'altro lato, alla necessità di non disincentivare il creditore dall'esplorare liberamente l'offerta del debitore senza pregiudizio per la possibilità di proporre esso stesso condizioni ulteriori e senza condizionamenti.

Sembra ragionevole ritenere che, tra le possibili condizioni cui il creditore richiama che sia subordinata l'efficacia della rinegoziazione, ci possa essere proprio l'ottenimento della garanzia del Fondo, a copertura del 50% dell'importo rinegoziato<sup>(5)</sup>.

Similmente a quanto accaduto in passato in occasione di analoghi interventi<sup>(6)</sup>, la legge poi demanda ad un decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro della giustizia e con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, sentita, per gli aspetti di sua competenza, la Banca d'Italia, la definizione di una serie di ulteriori profili applicativi e procedurali della nuova disciplina, tra cui:

- il contenuto e le modalità di presentazione dell'istanza di rinegoziazione;
- le modalità con cui il giudice procede all'esame dell'istanza, alla verifica del conseguimento delle finalità della nuova disciplina, alla liquidazione e alla verifica del pagamento delle spese procedurali, all'estinzione della procedura esecutiva;
- i termini, le condizioni e le modalità per l'accesso alle prestazioni della sezione speciale del Fondo di garanzia per la prima casa<sup>(7)</sup>;
- gli elementi ostativi alla concessione della rinegoziazione o del rifinanziamento e alla stipulazione dell'accordo<sup>(8)</sup>;
- le modalità di segnalazione nell'archivio della Centrale dei rischi della Banca d'Italia e negli archivi dei sistemi di informazione creditizia privati.

A parere di chi scrive, la disciplina attuativa in materia di segnalazioni nell'archivio della Centrale dei rischi assumerà una particolare rilevanza ai fini del successo dell'intervento dato che un miglioramento del tratta-



mento dei debitori in Centrale dei rischi potrebbe costituire un importante fattore di incentivazione per i debitori a richiedere l'applicazione del nuovo strumento. A tal proposito, sarebbe opportuno che venissero offerti dei chiarimenti circa le modalità e le condizioni per l'ammissione al beneficio dell'esdebitazione (peraltro espressamente richiamato al primo comma dell'art. 41-bis) nel contesto di una siffatta rinegoziazione del debito.

Passando ad un commento della nuova disciplina, non può anzitutto non notarsi come essa sia da subito saltata all'attenzione degli operatori interessati a strategie di re-performing. Nell'ambito dei primi confronti informali con gli investitori sono emerse una serie di questioni di natura giuridica o applicativa (con particolare riguardo al funzionamento della garanzia della sezione speciale del Fondo di garanzia) che potrebbero avere degli impatti significativi sull'appetibilità dello strumento. A citarne solo alcuni, ad esempio, sono stati sollevati i seguenti temi:

- quali sono i presupposti e le condizioni (anche di natura formale) per l'escussione della garanzia e i relativi tempi di pagamento;
- la natura gratuita o onerosa della garanzia;
- cosa accade in caso di incapienza della sezione speciale del Fondo (in altre parole, ci si chiede se opererà una garanzia dello Stato quale garanzia di ultima istanza <sup>(9)</sup>);
- la possibilità di richiedere la concessione della garanzia anche per un ammontare inferiore al 50% dell'importo oggetto di rinegoziazione;
- se la concessione della garanzia debba essere una condizione necessaria ai fini dell'applicazione del regime di cui all'art. 41-bis ovvero se, al contrario, l'accesso agli altri (eventuali) altri benefici (in materia, ad esempio, di segnalazioni nella Centrale dei rischi) possano prescindere;
- quali sono le implicazioni del pagamento della garanzia (e della surroga nel credito da parte del Fondo) rispetto all'allocazione dei proventi della successiva escussione dell'ipoteca (vale a dire, se il creditore potrà trattenere tali proventi fino a concorrenza di quanto dovutogli provvedendo a retrocedere al Fondo di garanzia solo l'eventuale eccedenza, ovvero se tali proventi dovranno essere imputati pari passu a pagamento delle rispettive pretese del creditore e del Fondo <sup>(10)</sup>).

Da un punto di vista più squisitamente giuridico, invece, ci si potrebbe chiedere se la nuova disciplina permetta alle società di cartolarizzazione, nel contesto di tale attività di rinegoziazione, di capitalizzare in tutto o in parte la componente di interesse del debito (con conseguente possibile novazione oggettiva del rapporto) e, per questa via, di svolgere un'attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico. In questa prospettiva, tale attività rappresenterebbe una ulteriore forma di direct lending che le società di cartolarizzazione sarebbero ammesse svolgere, se sol si considera che, contrariamente ai requisiti posti dall'articolo 1, comma 1-ter, della legge 30 aprile 1999, n. 130 (legge sulla cartolarizzazione dei crediti), lo strumento della rinegoziazione sarebbe diretto a consumatori e non necessiterebbe del coinvolgimento di alcuna banca o intermediario finanziario che agisca in qualità di sponsor.

#### **La cartolarizzazione avente valenza sociale**

La legge di bilancio per l'anno 2020 (L. 27 dicembre 2019, n. 160) ha apportato alcune modifiche alla legge 30 aprile 1999, n. 130 (legge sulla cartolarizzazione dei crediti) coerenti con le proposte avanzate nel quadro del c.d. "Progetto Fondo Salva Casa".

In sintesi, tali modifiche permettono ora l'applicazione della normativa speciale prevista dall'art. 7.1 della legge 30 aprile 1999, n. 130 alle cessioni di crediti deteriorati



effettuate, su istanza del debitore, nell'ambito di operazioni aventi una valenza sociale che prevedano, contestualmente alla cessione dei crediti, il trasferimento degli immobili posti a garanzia dei medesimi ad una società veicolo d'appoggio (c.d. reoco) e la concessione in locazione agli originari debitori, con attribuzione a questi ultimi di un'opzione di riacquisto dei relativi immobili a condizioni predefinite.

In questo quadro, è previsto che nell'ambito della concessione in locazione al debitore, da parte della società veicolo di appoggio, dell'immobile costituito in garanzia del credito ceduto, un'associazione di promozione sociale iscritta al registro da almeno cinque anni <sup>(11)</sup> assista il futuro conduttore nella stipulazione del relativo contratto di locazione.

Con riguardo a questo tipo di fattispecie, l'art. 7.1. della legge sulla cartolarizzazione dei crediti (e, in particolare, la normativa in materia di reoco ivi contenuta) troverà applicazione anche laddove i crediti deteriorati acquistati dalla società di cartolarizzazione non siano stati ceduti da banche e intermediari finanziari (e quindi anche nel caso di acquisti effettuati dalla società di cartolarizzazione sul mercato secondario). Ciò permetterebbe ad esempio di utilizzare società veicolo di appoggio ex art. 7.1 anche nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione con valenza sociale aventi ad oggetto portafogli di crediti attualmente già cartolarizzati nell'ambito di operazioni GACS.

In aggiunta, con il nuovo comma 8-bis dell'art. 7.1, il legislatore ha introdotto tre deroghe e innovazioni rispetto al regime ordinario delle reoco prevedendo una sottodisciplina ad hoc per le società veicolo di appoggio operanti nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione con valenza sociale. Tali società potranno beneficiare, in fase di acquisto degli immobili, dell'applicazione delle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di 200 euro ciascuna qualora la società veicolo d'appoggio dichiarerà, nel relativo atto, che intende trasferirli entro quindici anni dalla data di acquisto e comunque entro un limite temporale non inferiore alla durata della locazione (laddove il

termine ordinario sarebbe di cinque anni dalla data di acquisto).

Ancora, e sempre al fine di agevolare il trasferimento dell'immobile alle società veicolo d'appoggio operanti nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione con valenza sociale, il comma 8-bis prevede l'esonero del venditore dalla consegna dei documenti relativi alla regolarità urbanistico-edilizia e fiscale qualora, entro sei mesi dalla cessione, sia avviata l'istruttoria per la procedura per la citata documentazione e la medesima procedura sia conclusa nel limite massimo di trentasei mesi.

Da ultimo, nel caso di trasferimento effettuato a partire dal 2020 alle società veicolo d'appoggio, il relativo immobile sarà esente dall'imposta municipale propria, se lo stesso continua ad essere utilizzato come abitazione principale del debitore del credito ceduto che ne aveva il possesso prima della cessione. L'esenzione non troverà applicazione per gli immobili classificati nelle categorie catastali A1, A8 e A9.

### Considerazioni finali

In conclusione, i due interventi normativi appaiono potenzialmente idonei a supportare strategie di *work out* incentrate sul *reperforming*. Il loro successo, peraltro, sarà probabilmente legato, nel primo caso (rinegoziazione), all'ampiezza della copertura finanziaria della sezione speciale del Fondo, all'efficacia dei meccanismi di esdebitazione dei debitori (con conseguente trattamento nella Centrale dei rischi) e alla estensione della sua durata. Nel secondo caso (operazioni di cartolarizzazione con valenza sociale), invece, quantomeno con riguardo a portafogli di NPLs già cartolarizzati, sarà necessario uno sforzo collettivo e coordinato dei vari *players* coinvolti (fondi di investimento attuali detentori dei crediti, agenzie di rating, arranger, associazioni di promozione sociale, enti territoriali e investitori "etici") per la realizzazione di un nuovo prodotto finanziario in grado di contemperare esigenze di rilancio sociale, da un lato, con quelle di valorizzazione degli attivi *non-performing* in portafoglio.





glio, dall'altro lato, mediante riallocazione del rischio su investitori con logiche di equo profitto e di finanza etica.



**Avv. Norman Pepe**

**Avv. Fabrizio Occhipinti**

**Italian Legal Services**

<sup>1</sup> Cfr. articolo 41-bis del decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, recante disposizioni urgenti in materia fiscale e per esigenze indifferibili, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 19 dicembre 2019, n. 157.

<sup>2</sup> Cfr. articolo 1, comma 445 della legge 27 dicembre 2019, n. 160 (c.d. Legge di Bilancio 2020).

<sup>3</sup> Sebbene la normativa di riferimento preveda anche un analogo regime agevolato con riguardo al rifinanziamento, con surroga nella garanzia ipotecaria esistente, da parte di una banca terza, il presente contributo si focalizzerà sulla fattispecie della rinegoziazione da parte di una società di cartolarizzazione dei crediti.

#### Contattaci:

**Zenith Service S.p.A.**  
**Servizi e soluzioni per la finanza strutturata**

Via V. Betteloni, 2 Milano  
 Via Pieve Torina, 44 Roma

**Tiziana Bertolazzi**  
 Tiziana.bertolazzi@zenithservice.it  
 tel. +39 02 77880 544

**Giuliana Ranaldi**  
 giuliana.ranaldi@zenithservice.it  
 tel. +39 02 77880 574

**Federico Mella**  
 federico.mella@zenithservice.it  
 tel. +39 02 77880 584

[www.zenithservice.it](http://www.zenithservice.it)  
[LinkedIN](#)

(4) Per ciò dovendosi probabilmente intendere l'insussistenza di altre istanze di esdebitazione – pendenti o non accolte – presentate in precedenza in altri procedimenti o procedure.

(5) La dotazione iniziale della sezione speciale del Fondo per il 2019 è di Euro 5 milioni. Pur apparendo tale dotazione alquanto modesta, è possibile prevedere, in linea con precedenti discipline già applicabili al Fondo, che, per ogni operazione di rinegoziazione o rifinanziamento ammessa all'intervento della sezione speciale del Fondo stesso, verrà accantonato a coefficiente di rischio, un importo che costituirà solo una percentuale dell'importo garantito, con il conseguente effetto moltiplicativo che un tale meccanismo avrebbe sulla disponibilità complessiva della sezione speciale.

(6) Si pensi, ad esempio, alla disciplina del Fondo di garanzia «prima casa» di cui all'art. 1, comma 48, lett. c), della legge 27 dicembre 2013, n. 147 e della relativa normativa di attuazione adottata con decreto del 31 luglio 2014 del Ministro dell'economia e delle finanze.

(7) Il comma 6 dell'art. 41-bis prevede, invero, anche un ulteriore materia oggetto di disciplina integrativa da parte del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, vale a dire "le modalità e i termini per il versamento della somma di cui al comma 1 al Fondo di garanzia per la prima casa". Al riguardo, occorre anzitutto osservare come il comma 1 dell'art. 41-bis non sembra contenere alcun riferimento al versamento di somme al Fondo. Questo difetto di coordinamento potrebbe forse tradire l'intenzione del legislatore di subordinare l'accesso ai benefici della garanzia a qualche forma di pagamento da parte del soggetto garantito o di quello beneficiario (come avviene ad es. nell'ambito della c.d. GACS).

(8) Qui sembra riecheggiare la rubrica dell'art. 69 del Codice dell'Insolvenza, "Condizioni ostative soggettive", che con specifico riguardo (come nel nostro caso) al consumatore, esclude l'accesso all'esdebitazione nei casi in cui il soggetto abbia ottenuto il beneficio nei cinque anni precedenti o abbia determinato la situazione di sovraindebitamento con colpa grave, mala fede o frode.

(9) Diversamente dall'art. 1, comma 48, lett. c), della legge 27 dicembre 2013, n. 147, l'art. 41-bis non fa espressa menzione del fatto che "[g]li interventi del Fondo di garanzia per la prima casa sono assistiti dalla garanzia dello Stato, quale garanzia di ultima istanza".

(10) Il precedente di cui all'art. 8, comma 3, del decreto del 31 luglio 2014 del Ministro dell'economia e delle finanze farebbe propendere a favore della prima delle due alternative.

(11) Ovvero anche da una società o ente dalla stessa istituiti da un'associazione di promozione sociale iscritta al registro da almeno cinque anni.