

INDICE SOMMARIO

INTRODUZIONE

<i>La legge sulla cartolarizzazione e lo sviluppo del sistema finanziario italiano</i> , di CARLO PISANTI	3
1. La legge 130 del 1999 e l'innovazione finanziaria in Italia.	3
2. Un bilancio dopo quattro anni di applicazione della legge 130 . . .	7
3. I miglioramenti possibili nell'attività di cartolarizzazione.	9
4. Le prospettive	10
 <i>La tecnica della cartolarizzazione nei principali paesi industriali</i> , di MARIA DOLORES DI BAIA e SALVATORE REBECCHINI	15
1. Introduzione	15
2. Stati Uniti	18
2.1. Norme primarie	18
2.2. Aspetti di vigilanza prudenziale	20
2.3. Attività cartolarizzabili	21
3. Regno Unito	22
3.1. Norme primarie	22
3.2. Aspetti di vigilanza prudenziale	23
3.3. Attività cartolarizzabili	25
4. Francia	27
4.1. Norme primarie	27
4.2. I soggetti partecipanti	28
4.3. Attività cartolarizzabili	30
5. Germania	31
5.1. Norme primarie e aspetti di vigilanza prudenziale	31
5.2. Attività cartolarizzabili	32
6. Belgio	33
6.1. Norme primarie	33
6.2. Aspetti di vigilanza prudenziale	34
6.3. Attività cartolarizzabili	35
7. Olanda	35

7.1. Norme primarie	35
7.2. Attività cartolarizzabili	36
8. Spagna	36
8.1. Norme primarie	36
8.2. Aspetti di vigilanza prudenziale	36
8.3. Attività cartolarizzabili	37
<i>La cartolarizzazione per la gestione dell'attivo bancario: funzione attuale e prospettive future, di SERGIO SORRENTINO</i>	39
1. La cartolarizzazione come strumento di gestione della liquidità e dei crediti anomali	39
2. Gestione delle risorse patrimoniali	41
3. Ottimizzazione del profilo di rischio-rendimento del portafoglio	42
4. Cartolarizzazione tradizionale e cartolarizzazione sintetica a confronto	44
5. Operazioni di cartolarizzazione in pool e banche di piccole dimensioni	46
6. Alcune conclusioni	46
<i>Le operazioni di cartolarizzazione in Italia: un primo resoconto, di GENEROSO MASTRANGELO</i>	49
1. La cartolarizzazione in Italia prima dell'entrata in vigore della L. 130/99	49
1.1. Le operazioni effettuate nel corso degli anni '90	49
1.2. Gli schemi contrattuali e giuridici delle operazioni	51
2. Caratteristiche ed ammontare delle operazioni di cartolarizzazione effettuate ai sensi della L. 130/99	52
2.1. Caratteristiche generali	52
2.2. Le cartolarizzazioni di banche e società finanziarie	54
2.3. Le cartolarizzazioni delle imprese non finanziarie e di crediti esteri	58
2.4. Il ricorso alla cartolarizzazione da parte dei soggetti pubblici	60
2.5. La cartolarizzazione di crediti incorporati in strumenti finanziari	62
<i>Il trattamento prudenziale dei crediti ceduti e delle asset-backed securities acquisite dalle banche, di CLAUDIO D'AURIA</i>	65
1. Premessa	65
2. La disciplina prudenziale in materia di cartolarizzazione: il provvedimento del marzo 2000	67
3. Aggiornamenti alla disciplina prudenziale in materia di cartolarizzazione: il provvedimento del dicembre 2001	70

4. Operazioni innovative di cartolarizzazione	72
5. La regolamentazione delle operazioni di cartolarizzazione con clausole di rimborso anticipato: il provvedimento del febbraio 2003 . .	73
6. Conclusioni	77

<i>La L. n. 130: profili generali; principi e metodi di interpretazione ed applicazione</i> , di PAOLO FERRO-LUZZI	79
--	----

1. La L. n. 130: profili generali; principi e metodi di interpretazione ed applicazione	79
---	----

<i>Problemi di applicazione risolti in via interpretativa e possibili aree di integrazione normativa</i> , di GIOVANNI ARTALE e ANDREA SCIOTTI	89
--	----

1. Premessa	89
2. Problemi di applicazione risolti in via interpretativa	90
2.1. Attività del servicer e delega di compiti	90
2.2. Cartolarizzazione di crediti “revolving”	91
2.3. Cartolarizzazione di crediti nell’ambito di un programma pluriennale di emissione	92
2.4. Operazioni di cartolarizzazione aventi per oggetto crediti disciplinati da normativa diversa da quella italiana	93
2.5. Cartolarizzazione di titoli di credito (CBO statico e CBO dinamico)	95
2.6. Credit default swap	97
2.7. Estrazione del profitto dall’SPV	99
2.8. La cartolarizzazione di crediti futuri	99
2.9. (<i>segue</i>) D.M. Tesoro del 4 aprile 2001: cartolarizzazione di crediti relativi a contratti non stipulati	101
2.10. (<i>segue</i>) Conclusioni	107
3. Possibili aree di integrazione normativa	108

<i>Profili di rilevanza penale e sanzioni amministrative</i> , di ANNA MARIA CARRIERO	117
---	-----

1. Profili di rilevanza penale	117
1.1. Ipotesi di abusivismo di attività finanziaria e di abusivismo di raccolta	118
1.2. Ipotesi di confusione patrimoniale	122
1.3. Ipotesi di falso in prospetto	126
1.4. Ostacolo all’esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza	127
2. Le sanzioni amministrative	129

LEGGE 30 APRILE 1999, N. 130

ART. 1. <i>Ambito di applicazione e definizioni</i>	137
Comma 1, <i>La tecnica legislativa; i requisiti; la cessione a titolo oneroso</i> , di PAOLO FERRO-LUZZI	137
1. I requisiti	137
2. La cessione a titolo oneroso	139
Comma 1, <i>L'individuabilità in blocco</i> , di DONATELLA LA LICATA	141
1. Il significato della formula	141
2. Considerazioni applicative	147
Comma 1, <i>I crediti pecuniari, presenti e futuri</i> , di PAOLO FERRO-LUZZI . .	150
1. I crediti pecuniari, presenti e futuri	151
Comma 1, <i>Il rischio tipico nelle operazioni di cartolarizzazione</i> , di MASSIMO PARIOTTI e SALVATORE REBECCHINI	157
1. Introduzione	157
2. I rischi del sottostante cartolarizzato	157
3. I rischi di struttura	160
3.1. Rischio giuridico	160
3.2. Rischio operativo	160
3.3. Rischio di controparte	161
4. Rischi derivanti dalle caratteristiche finanziarie delle ABS	162
ART. 2. <i>Programma dell'operazione</i>	165
Comma 1, <i>Natura giuridica dei titoli da cartolarizzazione</i> , di LUCIANO MURTAS	166
1. La qualifica di "strumento finanziario": portata della disposizione .	166
2. Titoli da cartolarizzazione e titoli di credito	169
3. I diritti incorporati nei titoli	171
Comma 2, <i>Il prospetto informativo</i> , di TOMMASO DE VITIS	174
1. Applicabilità disposizioni D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (T.U. Finanza) e regolamentazione secondaria Consob. Collocamento agli investitori professionali. Collocamento al pubblico. Ammissione a quotazione	174
2. Poteri Consob in materia di definizione dei contenuti del prospetto informativo di sollecitazione all'investimento e/o ammissione alla quotazione. Finalità	177
3. Regolamento n. 11971/1999 e succ. modificazioni ed integrazioni e	

schema di prospetto informativo per le offerte al pubblico/ ammissioni alla quotazione dei titoli rivenienti dalla cartolarizzazione dei crediti. Contenuto dello schema	178
4. Atipicità della definizione normativa del contenuto dello schema di prospetto, in particolare nell'ipotesi di offerta agli investitori professionali. Atipicità dell'obbligo di consegna del prospetto ai portatori dei titoli e non ai soli destinatari della sollecitazione all'investimento	181
Comma 3, lettere a) e b), <i>I soggetti</i> , di ANTONIA FERRARIS DI CELLE.	185
1. Art. 2, comma 3, lett. a)..	185
1.1. Premessa.	185
1.2. Il soggetto cedente	186
1.3. La società cessionaria	188
1.4. Le caratteristiche dell'operazione	190
2. Art. 2, comma 3, lett. b)	193
2.1. I soggetti incaricati di curare l'emissione ed il collocamento dei titoli	193
Comma 3, lettera c), rinvio al comma 6	
Comma 3, lettera d), <i>Le condizioni per la cessione dei crediti acquistati</i> , di AGOSTINO CHIABRERA	195
1. Le condizioni per la cessione dei crediti acquistati.	195
Comma 3, lettera e), <i>Le condizioni per il reinvestimento dei fondi derivanti dai crediti</i> , di AGOSTINO CHIABRERA	199
1. Le condizioni per il reinvestimento dei fondi derivanti dai crediti .	199
Comma 3, lettera f), <i>Le operazioni finanziarie accessorie</i> , di AGOSTINO CHIABRERA	203
1. Le operazioni finanziarie accessorie	203
Comma 3, lettera g), <i>Sul "contenuto minimo essenziale" dei titoli da cartolarizzazione</i> , di LUCIANO MURTAS	208
1. Sul contenuto minimo dei titoli da cartolarizzazione	208
Comma 3, lettera h), <i>I costi dell'operazione</i> , di AGOSTINO CHIABRERA e MARIA DOLORES DI BAIA	211
1. I costi dell'operazione	211
2. Gli utili dell'operazione	214

Comma 4, <i>Il rating nelle operazioni di cartolarizzazione</i> , di MARIA DOLORES DI BAIA	215
1. Il disposto dell'art. 2, comma 4.	215
2. Ruolo e metodologie delle agenzie di rating	219
2.1. Il rischio di credito del portafoglio cartolarizzato	220
2.2. Il rischio strutturale.	221
2.3. Il rischio di controparte	221
2.4. Rischi legali.	222
2.4.1. "Bankruptcy remoteness" della società-veicolo.	222
2.4.2. Veicoli multicomparto e operazioni master-trust	224
2.4.3. Segregazione patrimoniale	224
2.4.4. Garanzie sulle somme diverse da quelle corrisposte dai debitori ceduti.	226
2.4.5. Crediti futuri	227
Comma 5, <i>Le società di rating</i> , di TOMMASO DE VITIS	229
1. I requisiti professionali e l'indipendenza delle società di rating: le funzioni della Consob. Gli eventuali conflitti di interesse tra le società di rating ed i soggetti che partecipano all'operazione: descrizione nel prospetto informativo	229
Commi 6 e 3, lettera c), <i>Il servicer</i> , di ANTONIO CINQUE	234
1. Premessa	234
2. Compiti del servicer	235
3. Delegabilità dei compiti di amministrazione dei crediti	236
4. La riserva a favore di banche e intermediari finanziari	237
5. Obblighi di verifica delle irregolarità. Punti di contatto con la disciplina della banca depositaria dei fondi comuni	238
6. L'attività di servicing nella disciplina comunitaria	240
7. Responsabilità del servicer	241
8. La normativa di vigilanza.	242
Comma 7, di TOMMASO DE VITIS	245
1. La funzione della richiesta di redazione e consegna del prospetto informativo ed i principi generali in tema di prospetto: rinvio al commento dell'art. 2, comma 5. Atipicità dell'obbligo di consegna del prospetto ai portatori dei titoli e non ai soli destinatari della sollecitazione all'investimento	245
ART. 3 <i>Società per la cartolarizzazione dei crediti</i>	247
Commi 1 e 3, di URSULA CIARAVOLO e ANDREA SCIOTTI.	247

1. Società cessionaria e società emittente titoli: peculiarità delle stesse e il vincolo dell'oggetto sociale esclusivo.	247
2. La società veicolo nell'ambito dei soggetti di cui al titolo V del T.U. bancario: la <i>ratio</i> della vigilanza e il sistema dei controlli.	251
3. Tipologie dei veicoli iscritti nell'Elenco speciale <i>ex art.</i> 107 T.U. bancario.	258
Comma 2, di PAOLO FERRO-LUZZI	261
1. La tecnica legislativa.	261
2. La portata precettiva.	263
ART. 4. <i>Modalità ed efficacia della cessione</i>	265
Comma 1, di GIOVANNI ARTALE	265
1. Premessa	266
2. Rinvio alla disciplina dell'art. 58 D.Lgs. 385/93 in materia di cessione di rapporti giuridici a banche. Considerazioni generali sull'art. 58: origini, campo di applicazione e <i>ratio</i> della disciplina.	270
3. La pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (G.U.) e l'iscrizione nel registro delle imprese della notizia dell'avvenuta cessione dei crediti alla società-veicolo. Il concetto di individuabilità in blocco e di crediti futuri: rinvio all'art. 1.	276
3.1. Funzione di semplificazione delle regole civilistiche di trasferimento delle garanzie, di opponibilità della cessione ai debitori ceduti, agli aventi causa e creditori del cedente (comma 2 lett. <i>a</i>) e <i>b</i>) dell'art. 4).	277
3.1.1. Funzione di semplificazione delle regole civilistiche di trasferimento delle garanzie	277
3.1.2. Funzione di semplificazione delle regole civilistiche di opponibilità della cessione ai debitori ceduti	279
3.1.3. Funzione di semplificazione delle regole civilistiche di opponibilità della cessione agli aventi causa e creditori del cedente	282
4. La notizia dell'avvenuta cessione in Gazzetta Ufficiale e nel registro delle imprese.	289
5. Le forme di pubblicità integrative	291
6. I crediti nei confronti della Pubblica Amministrazione	296
Comma 2, <i>Regime di opponibilità</i> , di GIOVANNI ARTALE	300
1. Gli elementi del patrimonio separato. La costituzione di un regime giuridico di favore per i diritti dei soggetti cui fa riferimento l'art. 1, comma 1, lett. <i>b</i>): inopponibilità delle azioni di terzi	300
2. L'opponibilità nelle cartolarizzazioni di tipo "revolving"	305

Commi 3 e 4, <i>Profili fallimentari</i> , di DIANA CAPONE.	307
1. Le disposizioni del comma 3 e 4 dell'art. 4. <i>Ratio</i> della deroga al regime fallimentare ordinario	307
2. Il comma 3: il fallimento del debitore ceduto e l'esperibilità di azioni revocatorie	311
3. Il comma 4: il fallimento del cedente e la revocatoria dell'operazione di cartolarizzazione	319
4. Alcune considerazioni in tema di fallimento della società cessionaria	322
 ART. 5. <i>Titoli emessi a fronte dei crediti acquistati</i>	333
Comma 1, di MASSIMO PARIOTTI.	333
1. Richiamo delle previsioni degli artt. 129 e 143 del Testo unico bancario.	333
2. Finalità dei controlli <i>ex art.</i> 129 T.U.B.	335
3. La cartolarizzazione come una nuova tappa del fenomeno dell'innovazione finanziaria in Italia	337
4. Motivazioni e conseguenze della sottoposizione delle operazioni di cartolarizzazione ai controlli <i>ex art.</i> 129 T.U.B.	338
5. Le Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia.	340
6. Caratteristiche dell'esame condotto dalla Banca d'Italia sulle emissioni di titoli di cartolarizzazione.	342
 Comma 2, <i>La natura dei titoli asset-backed, ed i rapporti con la disciplina della raccolta del risparmio</i> , di TIZIANA PIETRAFORTE	344
1. Il significato e la portata della norma. Considerazioni di ordine sistemico.	344
2. Sulla effettiva natura dei titoli emessi	345
2.1. Sulla natura obbligazionaria dei titoli emessi.	346
2.2. Sulla natura azionaria dei titoli emessi.	350
2.3. Sulla effettiva natura dei titoli emessi	351
3. Rapporti con la disciplina in materia di raccolta del risparmio . . .	354
 ART. 6 <i>Disposizioni fiscali e di bilancio</i>	359
Commi 1 e 2, di ALBERTO DEL DIN	360
1. Introduzione	360
2. Questioni giuridiche preliminari all'analisi fiscale	363
2.1. La causa giuridica della cessione dei crediti	363
2.2. La natura della società veicolo e dell'attività dalla stessa esercitata	370
3. Disamina delle disposizioni contenute nell'articolo in commento . .	375

3.1. L'equiparazione del regime dei titoli emessi dalla società veicolo a quello previsto, ai fini delle imposte sul reddito, per le obbligazioni emesse da società quotate	375
3.2. L'estensione alle cessioni di crediti delle agevolazioni di cui all'art. 15 e segg. del D.P.R. n. 601/73	390
3.3. Il regime transitorio applicabile alle diminuzioni di valore degli attivi ceduti, delle attività a copertura delle operazioni di cartolarizzazione e delle garanzie rilasciate al cessionario e ai relativi accantonamenti	392
4. Ulteriori profili fiscali delle operazioni di cartolarizzazione	397
4.1. La cessione dei crediti alla società veicolo nelle imposte indirette	397
4.2. La società veicolo nelle imposte dirette	403
Commi 3 e 4, <i>Disposizioni di bilancio</i> , di ANTONIO RENZI	415
1. Le operazioni di smobilizzo di attivi: i criteri di contabilizzazione.	415
1.1. Il principio contabile italiano n. 15	418
1.2. La comunicazione CONSOB n. DAC/RM/97003369 del 9 aprile 1997	419
1.3. La normativa di Banca d'Italia	421
1.4. Lo IAS 39	424
2. Le disposizioni di cui all'articolo 6 comma 3	427
2.1. La registrazione "pro-quota" in conto economico delle rettifiche di valore	427
2.2. La trasparenza informativa	433
3. Le disposizioni di cui all'articolo 6 comma 4	437
ART. 7 <i>Altre operazioni</i>	441
Comma 1, lettera a), di DONATELLA LA LICATA	441
1. Premessa	442
2. Individuazione della fattispecie	444
2.1. L'erogazione del finanziamento nella struttura dell'operazione complessiva	444
2.2. La tipologia dei crediti suscettibili di cartolarizzazione	455
3. (segue) la società per la cartolarizzazione dei crediti	456
4. Il regime della separazione giuridica e la conformazione dei poteri di disposizione dei crediti relativi all'operazione	460
5. Cenni su alcune disposizioni	470
5.1. Il soggetto incaricato della riscossione dei crediti	470
5.2. La detraibilità dei costi sostenuti per l'operazione	471
5.3. La pubblicazione in Gazzetta Ufficiale	473
5.4. Il fallimento del finanziato e dei debitori di quest'ultimo	474

Comma 1, lettera b), <i>La cartolarizzazione e i fondi comuni di investimento</i> , di DONATELLA LA LICATA	477
1. Introduzione	477
2. I fondi comuni d'investimento aventi per oggetto crediti	480
3. Condizioni di applicazione della legge	484
4. Disposizioni applicabili	488