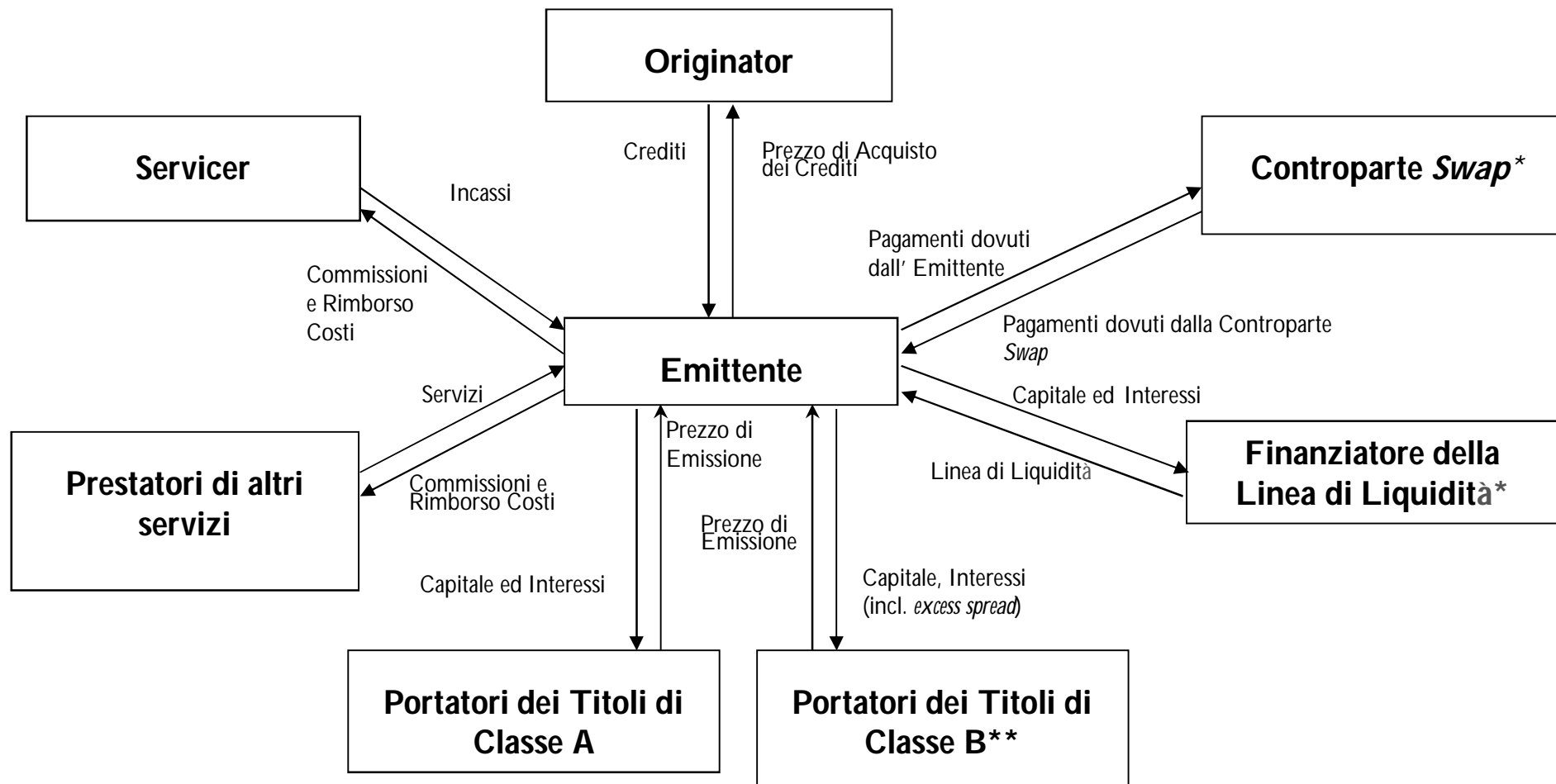


La cartolarizzazione dei crediti
Norman Pepe – Annalisa Santini

1. *Loan transfer*
2. Cartolarizzazione – Normativa
3. Cartolarizzazione – Struttura tipica
4. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione
5. Operazioni “*ECB compliant*”
6. Requisiti di *rating*, approccio delle agenzie
7. Alcune tendenze recenti

1. Cartolarizzazione – Struttura tipica



* Non sempre presenti, specie nelle operazioni più recenti (cfr. parte 7)

** I titoli possono essere suddivisi in una molteplicità di classi e sotto-classi, l'ultima di dette classi è normalmente quella che consente l'eventuale estrazione di *excess spread*

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione

2.1 Caratteristiche principali delle operazioni di cartolarizzazione

- cessione in blocco di crediti pecuniari ad una società di capitali che abbia per oggetto esclusivo la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione dei crediti e sia iscritta nell'Elenco delle Società Veicolo istituito ai sensi dell'art. 4 del Provv. 29/04/2011 della Banca d'Italia (**società veicolo**)
- mantenimento, a favore della società veicolo, di validità e grado di privilegi e garanzie che assistono i crediti ceduti, senza ulteriori formalità o annotazioni (per l'effetto evitandosi, in particolare, il pagamento di imposte ipocatastali)
- formalità semplificate di opponibilità della cessione a terzi

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

- esenzione dalla revocatoria fallimentare dei pagamenti effettuati dai debitori ceduti
- riduzione dei termini di revocatoria fallimentare
- cristallizzazione della compensazione (art. 1248, comma 2, c.c.)
- destinazione in via esclusiva delle somme incassate a valere sui crediti ceduti alla società veicolo a: (a) pagamento di quanto dovuto ai portatori dei titoli emessi dalla società veicolo, (b) pagamento dei costi dell'operazione

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

- azioni sui crediti ceduti e sulle relative somme solo a tutela dei creditori della società veicolo nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione
- gestione dei servizi di riscossione, cassa e pagamento da parte di una banca o di un intermediario finanziario qualificato
- trattamento dei titoli ai sensi del D. Lgs. 1 aprile 1996, n. 239, ai fini delle imposte sui redditi

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

Le operazioni di cartolarizzazione si distinguono principalmente per:

- tipologia dei crediti cartolarizzati
 - crediti ipotecari/fondari garantiti da immobili ad uso residenziale (o commerciale)
 - crediti assistiti da altre garanzie
 - crediti non garantiti

- crediti *in bonis* (operazioni *performing*)
- crediti in sofferenza (operazioni NPL)

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

- struttura
 - una sola società veicolo vs due società veicolo
 - cessione dei crediti vs finanziamento

2.2 Finalità dell'operazione

- Le finalità sono molteplici, tra quelle principali ed aventi portata generale si segnalano quelle tipiche
 - di dismissione di crediti, normalmente propria di attività aventi ad oggetto crediti *non performing*
 - di strumento di finanziamento dell'attività creditizia, normalmente propria di operazioni aventi ad oggetto crediti *performing*

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

- Alcuni dei benefici per la banca
 - gli investitori non hanno ricorso sulla banca
 - la banca può mantenere l'*upside* mediante meccanismi di estrazione dell'*excess spread*
 - in caso di crediti garantiti da ipoteca, esenzione da imposta ipocatastale
 - la banca può mantenere i rapporti con la clientela (tipicamente in caso di operazioni con finalità di finanziamento)

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

- Alcuni dei benefici per gli investitori
 - destinazione patrimoniale
 - limitazione alle azioni di terzi nei confronti del portafoglio
 - esenzione/limitazione della revocatoria fallimentare
 - cartolarità e potenziale liquidità dell'investimento

2. Principali tipologie di operazioni di cartolarizzazione, finalità, evoluzione (cont.)

2.3 Evoluzione della cartolarizzazione quale strumento di *funding*

- Le operazioni *performing* realizzate fino al 2007/2008 erano principalmente rivolte al mercato dei capitali (per quanto una parte dei titoli immessi sul mercato venisse comunque utilizzata nell'ambito di operazioni di rifinanziamento nell'Eurosistema realizzate dagli investitori)
- Le operazioni *performing* finalizzate al rifinanziamento nell'Eurosistema sono diventate via via più frequenti a partire dagli anni 2008/2009 e attualmente rappresentano la quasi totalità del mercato

3. Requisiti di Rating, approccio delle agenzie

- 3.1 Requisiti di *rating* per operazioni “*ECB compliant*”
- cfr. parte 5
- 3.2 Requisiti di *rating* per altre operazioni
 - il *rating* quale elemento competitivo e di valorizzazione, non quale elemento necessario
 - presenza e livello di *rating* dipendono dalle scelte dell'*originator/arranger*
 - benefici in termini di *spread* (e immagine) vs costi in termine di perimetro ed esame del portafoglio, *tranching*, strutturazione, documentazione

3. Requisiti di Rating, approccio delle agenzie (cont.)

3.3 Approccio delle agenzie di *rating*

- analisi quantitativa
 - esame in dettaglio del portafoglio di crediti
 - analisi storica
 - esame di *originator/servicer* (tipologia di prodotti, gestione, procedure, sistemi informatici)
- analisi legale imperniata sugli aspetti specifici dell'operazione e su taluni aspetti generali tra i quali *true sale, limited recourse, subordinazione, non petition*

3. Requisiti di Rating, approccio delle agenzie (cont.)

- esame della documentazione dell'operazione volto a verificare la coerenza o meno con le *guideline* delle agenzie
 - esame della *legal opinion* da rilasciare nell'ambito dell'operazione
- tendenza ad un approccio sempre più prudente per effetto dell'affinamento dell'analisi e dell'attuale situazione dei mercati
- potenziale allungamento dei tempi in considerazione della maggiore prudenza e del maggior carico di lavoro
- possibili effetti dell'intervento di nuove agenzie del mercato



NORTH AMERICA

- Atlanta
- Chicago
- Houston
- Los Angeles
- New York
- Orange County
- Palo Alto
- San Diego
- San Francisco
- Washington, D.C.

EUROPE

- Brussels
- Frankfurt
- London
- Milan
- Paris

ASIA

- Beijing
- Hong Kong
- Shanghai
- Tokyo

19 offices across Asia, Europe, and the U.S.
1 legal team to integrate with the strategic goals of your business

NORTH AMERICA

Atlanta

1170 Peachtree Street, N.E.
Suite 100
Atlanta, GA 30309
t: +1.404.815.2400
f: +1.404.815.2424

Chicago

191 N. Wacker Drive
Thirtieth Floor
Chicago, IL 60606
t: +1.312.499.6000
f: +1.312.499.6100

Houston

1000 Louisiana Street
Suite 5400
Houston, Texas 77002
t: +1.713.860.7300
f: +1.713.353.3100

Los Angeles

515 South Flower Street
Twenty-Fifth Floor
Los Angeles, CA 90071
t: +1.213.683.6000
f: +1.213.627.0705

New York

75 East 55th Street
New York, NY 10022
t: +1.212.318.6000
f: +1.212.319.4090

Orange County

695 Town Center Drive
Seventeenth Floor
Costa Mesa, CA 92626
t: +1.714.668.6200
f: +1.714.979.1921

Palo Alto

1117 S. California Avenue
Palo Alto, CA 94304
t: +1.650.320.1800
f: +1.650.320.1900

San Diego

4747 Executive Drive
Twelfth Floor
San Diego, CA 92121
t: +1.858.458.3000
f: +1.858.458.3005

San Francisco

55 Second Street
Twenty-Fourth Floor
San Francisco, CA 94105
t: +1.415.856.7000
f: +1.415.856.7100

Washington, D.C.

875 15th Street, N.W.
Washington, DC 20005
t: +1.202.551.1700
f: +1.202.551.1705

ASIA

Beijing

19/F Yintai Center Office Tower
2 Jianguomenwai Avenue
Chaoyang District
Beijing 100022, PRC
t: +86.10.8567.5300
f: +86.10.8567.5400

Hong Kong

21-22/F Bank of China Tower
1 Garden Road
Hong Kong
t: +852.2867.1288
f: +852.2526.2119

Shanghai

35/F Park Place
1601 Nanjing West Road
Shanghai 200040, PRC
t: +86.21.6103.2900
f: +86.21.6103.2990

Tokyo

34F Ark Mori Building
1-12-32 Akasaka
Minato-ku, Tokyo 107-6034 Japan
t: +81.3.6229.6100
f: +81.3.6229.7100

EUROPE

Brussels

Avenue Louise 480
1050 Brussels
Belgium
t: +32.2.641.7460
f: +32.2.641.7461

Frankfurt

Siesmayerstrasse 21
D-60323 Frankfurt am Main
Germany
t: +49.69.907485.0
f: +49.69.907485.499

London

Ten Bishops Square
Eighth Floor
London E1 6EG
United Kingdom
t: +44.20.3023.5100
f: +44.20.3023.5109

Milan

Via Rovello, 1
20121 Milano, Italy
t: +39.02.30414.000
f: +39.02.30414.005

Paris

96, boulevard Haussmann
75008 Paris, France
t: +33.1.42.99.04.50
f: +33.1.45.63.91.49

For further information, you may visit our home page at
www.paulhastings.com or email us at info@paulhastings.com