

LINK: <https://www.ilssole24ore.com/art/per-mercato-secondario-crediti-deteriorati-AEQ6nfl>

Commenti Interventi



In evidenza In edicola Fiume di denaro: inchieste Podcast Lab24: i visual

24+

Abbonati

Accedi

I NOSTRI
VIDEO



Un viaggio nell'immaginario industriale italiano



Scuola di polizia di Nettuno, Salvini prova la pistola elettrica



Le dieci lezioni di Sergio Marchionne

Interventi

Per un mercato secondario dei crediti deteriorati

di Andrea Giannelli

24 maggio 2021



4' di lettura



Pubblicità



Con la risposta all'interpello n. 304 in data 28 aprile 2021 (di cui si è data notizia in queste pagine con articolo del 29 aprile a firma del dott. Angelo Busani), l'Agenzia delle entrate ha fatto luce su un tema già ben noto agli operatori del mercato: le norme speciali sulla cartolarizzazione dei crediti deteriorati contenute nell'art. 7.1 della legge 130/1999, ed in particolare – ma non solo – le agevolazioni fiscali a favore delle c.d. ReoCo, trovano applicazione soltanto nella misura in cui i crediti siano ceduti allo special purpose vehicle (SPV) di cartolarizzazione da una banca o da un intermediario finanziario ex 106 TUB. Le medesime agevolazioni – afferma l'Agenzia delle entrate – hanno carattere eccezionale e non sono quindi applicabili laddove il cedente sia un soggetto diverso, come ad esempio una società di cartolarizzazione che dismettesse, in tutto o in parte, portafogli di crediti deteriorati che la stessa abbia precedentemente acquistato da banche o da 106.

Ciò detto, occorre però definire in maniera precisa l'ambito di applicazione della disciplina speciale avente – lo si condivide – carattere eccezionale. Ciò che rileva a tali fini è esclusivamente la natura del soggetto cedente i crediti deteriorati (banche o 106, come si è detto); non importa invece che i crediti siano stati o meno erogati in origine dalla banca o dall'intermediario che effettua la cessione alla cartolarizzazione. Il fatto che la cessione dei crediti deteriorati alla cartolarizzazione venga effettuato dalla medesima banca che ha generato i crediti (mediante finanziamenti da essa concessi) rappresenta il caso statisticamente più frequente, ma la vendita sul c.d. mercato primario non costituisce tratto caratterizzante ed essenziale della fattispecie normativa. In altri termini, non sono precluse, e anzi rientrano a tutti gli effetti nel perimetro applicativo della norma, le cessioni di crediti da parte di banche che li abbiano a loro volta acquistati da altre banche o intermediari finanziari.

Le ultime di 24+

24

Dal Giappone all'Italia: quali sono le regole da seguire?

Il Tap sei mesi dopo: si spengono le proteste. Metano green per il gasdotto

di Jacopo Giliberto

Regno Unito, adesso Boris Johnson riporta le ferrovie sotto il controllo dello Stato

di Nicol Degli Innocenti

Ma c'è forse spazio per andare anche oltre. Mi riferisco all'ipotesi in cui una banca detenga i crediti deteriorati non già direttamente, ma per il tramite di una cartolarizzazione, vuoi perché abbia effettuato una cosiddetta auto-cartolarizzazione, vuoi perché, nell'acquistare i crediti in discorso da altra banca o 106 che li ha generati, si sia avvalsa dello strumento della cartolarizzazione.

Nel primo caso (c.d. auto-cartolarizzazione), la banca utilizza il veicolo di cartolarizzazione come una sorta di bad bank in cui "parcheggiare" temporaneamente i crediti deteriorati; malgrado tali crediti appartengano giuridicamente al veicolo di cartolarizzazione cui sono stati trasferiti, la banca continua a "vederli" in trasparenza nel proprio bilancio, in virtù del principio contabile del look through. Laddove la banca voglia successivamente cedere a terzi i crediti deteriorati potrebbe percorrere alternativamente tre strade: (1) "smontare" l'auto-cartolarizzazione riacquistando la titolarità giuridica dei crediti per poi trasferirli al terzo acquirente; (2) cedere al terzo acquirente i titoli asset backed emessi dalla SPV tramite cui è stata fatta l'auto-cartolarizzazione, senza che i crediti sottostanti siano oggetto di ulteriori trasferimenti oppure, ancora, (3) procedere alla cessione diretta dei crediti deteriorati dalla SPV al terzo acquirente. Le prime due alternative (riacquisto e successiva cessione dei crediti dalla banca, cessione dei titoli dell'auto-cartolarizzazione) rientrano senz'altro nell'ambito di applicazione dell'art. 7.1 della l. 130, anche avallando un'interpretazione letterale e restrittiva. Nell'opzione (3) invece la cessione dei crediti viene formalmente effettuata dalla SPV e come tale parrebbe esclusa dall'ambito di applicazione della disciplina speciale di cui si tratta; considerando peraltro che tale alternativa – sostanzialmente equivalente alle altre due – verrebbe perseguita per mere ragioni di economia contrattuale (potendo la banca comunque perseguire le altre due soluzioni alternative, per quanto più articolata documentalmente), e soprattutto che – come si è detto – i crediti rimarrebbero contabilizzati (anche da un punto di vista prudenziale) nel bilancio della banca che li ha generati sino alla cessione a terzi da parte della SPV, vi sono validi argomenti per ritenere – guardando alla "sostanza" dell'operazione e senza quindi dover ricorrere ad un'interpretazione di tipo estensivo, che come tale non verrebbe ammessa nel caso di specie – che, in caso di auto-cartolarizzazione, anche la soluzione (3) sia percorribile senza dover rinunciare alle agevolazioni previste dall'art. 7.1 della l. 130.

Ragionamento non dissimile può essere fatto pure nell'ipotesi in cui una banca abbia acquistato i crediti deteriorati per il tramite di veicolo di cartolarizzazione, e voglia successivamente trasferirli a terzi. Anche in questo caso, si potranno considerare le 3 opzioni testé menzionate al fine di consentire all'acquirente di godere dei benefici e delle agevolazioni previste dalla legge 130. Sicuramente l'opzione (1) e l'opzione (2), in quest'ultimo caso anche ove i titoli della SPV con sottostante i crediti deteriorati siano ristrutturati o rifinanziati con nuovi titoli a valere sullo stesso portafoglio, non essendoci infatti – in senso tecnico – alcuna cessione sul secondario dei crediti deteriorati, che circolerebbero soltanto indirettamente tramite il trasferimento o il rifinanziamento dei titoli del veicolo; ma, secondo una visione sostanzialista, anche l'opzione (3) potrebbe risultare percorribile, almeno nei casi in cui la banca detentrica dei titoli della cartolarizzazione contabilizzi nel proprio bilancio i crediti deteriorati sottostanti, secondo il principio del look-through di cui si è detto.

Andrea Giannelli è Senior Partner [Legance-Avvocati Associati](#)