



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

La Finanza Strutturata e la Cartolarizzazione

2023



La Finanza Strutturata e la Cartolarizzazione o Securitization

Brochure Edizione 1/2023



CONSULTING AZIENDALE di Lavalle Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallicola31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavalle**

Sommario

Cap. 1 LA CARTOLARIZZAZIONE.....	5
1.1 Assistenza.....	6
1.2 Cosa Facciamo.....	7
1.3 I Numeri.....	9
1.4 La Road Map da seguire.....	11
1.5 Quali Asset?.....	12
Cap. 2 LA CARTOLARIZZAZIONE O "SECURITIZATION"	15
2.1 Riferimenti Normativi.....	15
2.2 Cosa è la Cartolarizzazione.....	15
2.3 Iter Procedurale in sette Steps.....	16
2.3.1 STEP 1: Analisi	16
2.3.2 STEP 2: Costituzione SPV srl.....	16
2.3.3 STEP 3: Autorizzazione Banca D'Italia	17
2.3.4 STEP 4: Richiesta ISIN code	17
2.3.5 STEP 5: Trasferimento Asset alla SPV.....	17
2.3.6 STEP 6: Due Diligence – AUDIT.....	17
2.3.7 STEP 7: LISTING – LONDON.....	17
2.4 Cosa Facciamo.....	17
Cap. 3 NOZIONI GENERICHE.....	18
3.1 Dove e perché nasce la Cartolarizzazione.....	18
3.2 La risposta dell'innovazione finanziaria.....	18
3.3 Definizione di Cartolarizzazione	18
3.4 Definizione	18
3.5 Definizione	19
3.6 L'Originator	19
3.7 Gli Attivi Ceduti	19
3.8 La Società Veicolo (SPV)	20
3.9 I Titoli emessi.....	20
3.10 Le Società di Rating.....	20
3.11 Servicer.....	20



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

3.12 L'Arranger.....	21
3.13 Credit Enhancement	21
3.14 Tranching.....	21
3.15 Il Montaggio dell'Operazione	21
3.16 Gli Obiettivi.....	22
3.17 La Segregazione.....	22
3.18 Controllo Legale e Fiscale.....	22
3.19 Struttura Patrimoniale dello SPV.....	22
3.20 Struttura Revolving (per crediti di durata breve)	23
3.21 Rischi dell'operazione	23
3.21.1 Collateral Risk.....	23
3.21.2 Structural Risk	24
3.21.3 Rischi Legali e Fiscali.....	24
3.21.4 Rischio di credito di terzi.....	24
3.22 Lo stato dell'arte delle cartolarizzazioni in Italia	24
3.23 Le Implicazioni.....	25
3.24 Arbitraggio sul Capitale di Vigilanza	25
3.25 Basilea 2	26
3.26 Esistono altri tipi di assets oltre i crediti?.....	26
3.27 Tipologie di Cartolarizzazione Immobiliare	26
3.28 Real Estate Securitization.....	26
3.28.1 Flussi da Dismissione.....	27
3.28.2 Cartolarizzazione Immobiliare Genuina	27
3.29 Sale and Lease Back.....	27
3.29.1 La Struttura di un'operazione di Lease Back.....	28
3.29.2 Secured Loan e Lease Back.....	28
3.29.3 Cartolarizzazione Sale and Lease Back.....	28
3.29.4 Cartolarizzazione su Finanziamento Garantito (Secured Loans)	29
3.30 Secured Note.....	29
3.31 Problemi fiscali delle cartolarizzazioni immobiliari e durata operazioni	29
3.32 Up-Side Risk.....	30



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

3.33 Perché Cartolarizzare un Asset?.....	30
3.34 Costo dell'Indebitamento dell'Impresa.....	30

Consulting Aziendale

Cap. 1 LA CARTOLARIZZAZIONE

CARTOLARIZZAZIONE

La CARTOLARIZZAZIONE è uno strumento finanziario da negoziare sui mercati finanziari, garantito dai propri assets.

TRASFORMA GLI ASSETS FINANZIARI IN CASH FLOW

LIQUIDITA' THE KING

Ogni asset finanziario può essere cartolarizzato ovvero convertito in un titolo fungibile che può essere scambiato.

I crediti sono gli assets finanziari più comunemente cartolarizzati e la cartolarizzazione è lo strumento più utilizzato dalle banche per rientrare dei soldi prestati.

Chiunque può cartolarizzare, non solo le banche: c'è un mercato di capitale alla ricerca dei tuoi assets. Questo è il nostro lavoro, Questo è ciò che facciamo!



I POOL

Disegniamo un pool di assets da trasformare in titoli negoziabili sul mercato.

Auditors esterni certificano il valore degli assets a garanzia degli investitori privati

SOCIETA' VEICOLO

Costituamo società veicolo (SPV), iscritte presso la Banca d'Italia, le quali emettono titoli negoziabili sul mercato di riferimento o sono sottoscritti da investitori privati.

INCASSO

Vendiamo i titoli emessi dalla SPV sul mercato e con le risorse incassate, la SPV paga il Cliente per gli assets ceduti. Il Cliente incassa tutto subito, gli investitori hanno un'opportunità.

CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - Phone Mobile Office: +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - Cod. Fisc: LVLNCL71L30H501A - Codice Univoco: M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di Nicola Lavallo

1.1 Assistenza

ASSISTENZA IN UNICO LUOGO

La cartolarizzazione richiede la partnership tra diversi soggetti. Dagli auditor, che certificano, alla Banca d'Italia, alla quale è necessario inviare il report periodico delle attività, al soggetto che materialmente gestisce gli assets al fine di incassare i flussi di cassa per gli investitori. Noi siamo un unico soggetto che dà risposte a tutte le esigenze.



STRUMENTI

Usiamo gli strumenti finanziari più moderni per trasformare i tuoi assets in liquidità sui mercati internazionali di capitale. Uno staff di legali e tax advisor sempre a disposizione per garantire la sicurezza di ogni operazione di cartolarizzazione.

GRUPPO

Siamo parte di un gruppo internazionale e lavoriamo con una rete di professionisti esperti, per fornire servizi premium su tutti i mercati internazionali: da Londra a Dubai.

La cartolarizzazione è un processo che richiede la costituzione di vincoli a garanzia degli investitori (trust e trustee); di un servicer che procede alla riscossione e gestione dei flussi di cassa; di un calculation agent che calcola esattamente gli interessi dovuti al singolo investitore; un payment agent che effettua i pagamenti.

Operare con il nostro gruppo significa affidarsi ad un soggetto esperto che può fornire tutti i servizi necessari per un progetto di cartolarizzazione in un unico contesto, grazie alla collaborazione con i nostri professionisti ed i nostri partners. Il Cliente ha un solo consulente a cui riferirsi per ogni esigenza.

1.2 Cosa Facciamo

COSA FACCIAMO

Forniamo servizi unici in Italia per le vostre operazioni di cartolarizzazione. Siamo l'unica società ad offrire servizi "chiavi in mano"; evitiamo di farvi girovagare tra decine di professionisti, per gestire la vostra operazione di cartolarizzazione. Non è il vostro lavoro!!! Lo sappiamo!!! Dalla consulenza iniziale, all'assistenza notarile, alle pratiche presso la Banca d'Italia, ai rapporti con le borse internazionali, avrete un unico partner su cui contare.

- | | | | |
|---|---|---|---|
|  | 01. ANALISI
Analisi del portafoglio degli assets finanziari con consulenza dedicata. |  | 04. SPV
Creiamo società veicolo da usare nelle operazioni di cartolarizzazioni. |
|  | 02. DESIGN DEL POOL
Creiamo un pool di assets, scelti tra il portafoglio del cliente. |  | 05. BANCA ITALIA
Registriamo le SPV presso la Banca d'Italia a norma di legge. |
|  | 03. DUE DILIGENCE
Verifica esterna, legale e fiscale, con report da parte dei professionisti. |  | 06. ISIN
Emettiamo i titoli e otteniamo il numero ISIN da parte della Banca d'Italia. |



Costi chiari e trasparenti, alla portata di tutti.



ACCESSIBILITA'

Le banche spendono milioni per gestire un'operazione di cartolarizzazione. Grazie al nostro gruppo, per la prima volta, l'esperienza bancaria diventa accessibile anche alle PMI e ai singoli investitori. In Italia pochi studi professionali hanno le competenze necessarie per gestire le operazioni di cartolarizzazioni. Questi studi scelgono di lavorare solo con la clientela bancaria a compensi milionari, fuori dalla portata della maggiore parte delle PMI.

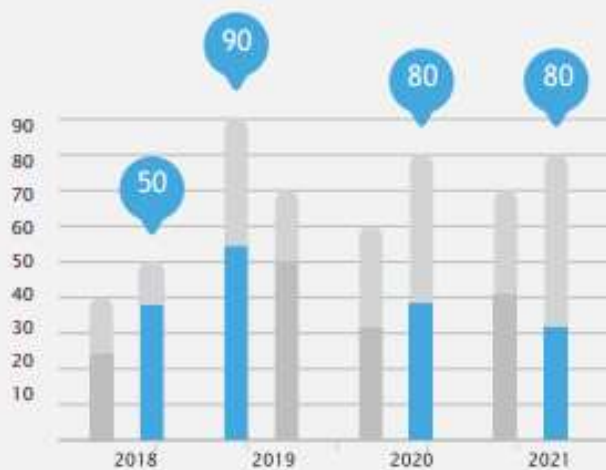
Costi semplici e chiari. Senza voce nascoste e/o asterischi. Un servizio di cartolarizzazione "chiavi in mano".

La chiarezza e la semplicità del contratto, rendono semplice, sicuro e facile valutare sin dall'inizio i costi dell'operazione di cartolarizzazione, senza sorprese. Un unico consulente si interfaccia con il cliente fornendogli tutte le risposte e tutti gli aggiornamenti in merito alla procedura.

Con Noi avviare la propria procedura di cartolarizzazione è semplice e facile. I costi sono chiari e fissi. Un unico advisor aggiorna il cliente e coordina i professionisti esterni: il legal e il tax.

1.3 I Numeri

I NUMERI



81%

MERCATO DEL CREDITO

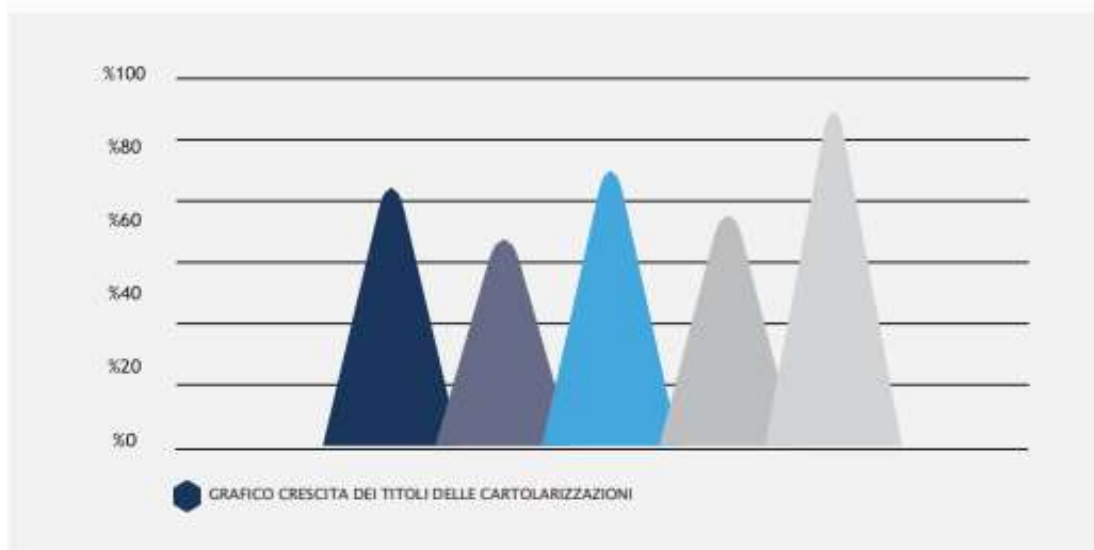
78%

CRESCITA NEGLI ULTIMI CINQUE ANNI


\$53 trilioni



Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di Nicola Lavallo



FONDI PENSIONISTICI

I fondi pensionistici possono investire per conto dei propri depositari in un elenco ben ristretto di titoli tra cui gli ABS, ovvero i titoli emessi dalle SPV, a seguito di un processo di cartolarizzazione e garantiti dagli assets finanziari conferiti. Per questa ragione, i titoli delle cartolarizzate sono ricercati dai broker dei fondi pensionistici.

MERCATO ASSICURATIVO

Le assicurazioni devono detenere delle liquidità ferme, le cosiddette riserve tecniche, calcolate, per legge, al fine di fronteggiare i rischi assunti per conto dei clienti. La legge italiana consente alle assicurazioni di sostituire tale liquidità con titoli emessi dalle società SPV con evidente vantaggio per la società di poter spendere la propria liquidità. Ecco il motivo per cui tutti vogliono le ABS.

1.4 La Road Map da seguire



FIRMA DEL CONTRATTO

Viene firmato il contratto tra il Servicer e il Cliente che intende avviare un'operazione di cartolarizzazione.



VERSAMENTO DEL PRIMO ANTICIPO

Il Cliente versa Euro xxx, al Servicer, come acconto per i servizi che il Servicer fornirà.



COSTITUZIONE VEICOLO SPV

Presso il notaio, si costituisce il veicolo: una società srl italiana SPV. A disposizione del cliente: la sede legale.



SPV E' ISCRITTA PRESSO LA BANCA D'ITALIA

SPV, prima di operare, deve iscriversi nel registro delle società veicolo di cartolarizzazione presso la Banca d'Italia. Si paga la seconda rata di Euro xxx



TRASFERIMENTO DEGLI ASSETS

Il Cliente trasferisce gli assets, oggetto della cartolarizzazione, alla propria SPV, laquale emetterà titoli per pari valore dei medesimi.



COLLOCAMENTO SUI MERCATI

Ai titoli è assegnato un numero ISIN e gli stessi sono collocati sui mercati internazionali. I proventi dalla vendita dei titoli sono trasferiti al Cliente.

1.5 Quali Asset?

QUALI ASSETS POSSONO ESSERE TRASFERITI IN SPV?

Un qualunque asset finanziario a bilancio di una società, o di un singolo investitore, può essere trasferito nella SPV ed essere oggetto di una cartolarizzazione. Tutte le immobilizzazioni finanziarie a bilancio, che rappresentano utilità future, possono essere cancellate dai bilanci e trasformati in titoli da vendere.



IL MERCATO ACQUISTA LE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE.

Ogni rischio e responsabilità sono trasferiti alla SPV, assieme alle immobilizzazioni finanziarie, come in una normale vendita.

La SPV paga le immobilizzazioni acquisite grazie alla vendita dei propri titoli.



CERCATE GLI ASSETS

Quali sono le immobilizzazioni finanziarie a bilancio che volete trasformare in soldi?



VALUTAZIONE

Un auditing esterno valuta il valore di mercato presunto delle vostre immobilizzazioni finanziarie. Questo è il valore della cartolarizzazione.



INIZIA L'OPERAZIONE

L'operazione di cartolarizzazione viene avviata e le immobilizzazioni vengono trasferite alla SPV.

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di Nicola Lavallo

Siamo un servicer a 360° che fornisce anche le funzioni di calculation e payment agent. In altri termini, eroga tutti i servizi necessari per l'attività della cartolarizzazione: dalla costituzione del veicolo, alla sua iscrizione presso la Banca >>

d'Italia, all'emissione dei titoli, all'assegnazione del codice ISIN, al collocamento sul mercato, agli adempimenti obbligatori - quali dichiarazioni alla Banca d'Italia, bilanci, dichiarazioni fiscali, comunicazioni anticiclaggio - al calcolo degli >>



I costi sono concordati in via anticipata in sede contrattuale e sono a garanzia del Cliente.

Ogni condizione è pre concordata tra le Parti prima dell'inizio delle operazioni finanziarie.



Ogni servizio ulteriore, non incluso nel contratto, sarà addebitato solo dopo essere concordato.

La trasparenza è garantita dal conoscere anticipatamente ogni costo da sostenere.

interessi dovuti ai creditori, alla loro liquidazione tramite un partner, i **costi di gestione della società** veicolo dell'operazione di cartolarizzazione, fatturandoli al Cliente in maniera trasparente e concordata.

Quanto costa cartolarizzare?

Come e quando si paga?

4

Pagamento dilazionato sulla durata dell'operazione

La durata media di un'operazione di cartolarizzazione è di circa 7 anni (può variare anche sensibilmente in base all'asset) e pertanto il success fee, in media, è pari a 2,8% all'anno.

5

Percentuale di incasso da parte del Cliente

L'attività di cartolarizzazione è, in sostanza, vendita dei titoli garantiti dagli assets. I mercati fanno la loro scelta. In media, il mercato acquista circa l'80% dei titoli emessi garantendo un pagamento in tale misura degli assets.

6

Liquidazione a termine della cartolarizzazione

Al termine delle attività di cartolarizzazione, è comunicata alla Banca d'Italia la liquidazione. I titoli non venduti vengono annullati. L'avanzo dell'operazione è di competenza del Cliente a cui viene trasferito dalla SPV.



I costi sono concordati contrattualmente e addebitati in maniera chiara e trasparente. Non avrai altre sorprese o "imprevisti", come spesso accade nei progetti legali e finanziari, soprattutto quando si collabora con diversi professionisti.



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

Cap. 2 LA CARTOLARIZZAZIONE O "SECURITIZATION"

La Consulting Aziendale di Nicola Lavallo ha il piacere di presentarvi una nuova opportunità di accesso al credito, alternativo al sistema bancario tradizionale, denominato "CARTOLARIZZAZIONE" o in inglese "SECURITIZATION".

2.1 Riferimenti Normativi

La Cartolarizzazione è uno strumento storico di accesso al credito direttamente sui mercati finanziari dei paesi anglosassoni; in Italia tale strumento è stato normato nel 1999 grazie alla LEGGE del 30 Aprile 1999 n. 130 "Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti", legge entrata in vigore il 29 Maggio 1999. Tuttavia per molti anni, tale strumento è stato ad appannaggio solo ed esclusivamente delle grandi banche e/o istituti finanziari, e solo grazie all'ultimo aggiornamento del 30 Novembre 2021 è stato possibile estendere tale opportunità ad ogni impresa e/o cittadino italiano.

2.2 Cosa è la Cartolarizzazione

La Cartolarizzazione è quell'operazione che consente di trasformare i propri ASSETS (Mobiliari e/o Immobiliari) in titoli, per poi essere scambiati sul mercato finanziario, e quindi trasformarli in liquidità. Cerchiamo di chiarire meglio quanto riportato nella definizione di cartolarizzazione facendolo con alcuni esempi: Per Immobiliari si intende il rendere liquido i propri immobili (privati o societari) cartolarizzandoli, e quindi non utilizzando il sistema tradizionale tipico del mutuo ipotecario; vediamo le differenze tra i due strumenti:

Supponiamo di avere un immobile del valore di 1 milione di euro:

- **Mutuo Ipotecario bancario :** A seguito di valutazione bancaria che potrebbe durare mesi, potrebbero erogare, di norma, massimo il 30% del valore dell'immobile, iscrivere ipoteche per 1 Milione di euro, e richiedere la capacità di rimborso.
- **Cartolarizzazione immobiliare:** A seguito di Due Diligence che spiegheremo in seguito si cartolarizza l'intero valore immobiliare comprensivo di eventuali opere di ristrutturazione e di avviamento. Potrebbe essere erogato un valore ben superiore ad 1 Milione di euro.

La cosa più importante però è che il rischio di tale operazione è in capo al mercato finanziario!!!! Un esempio di quanto appena detto e di grande attualità lo possiamo prendere dal WEB dove la Banca Intesa San Paolo, da poco, ha cartolarizzato tutti i suoi



CONSULTING AZIENDALE di Lavalle Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallicola31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavalle**

assets riguardanti le fonti rinnovabili, Eolico, Fotovoltaico, Biomassa etc, spostando il rischio sul mercato!!!! riportiamo di seguito l'articolo:

<https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2021/prima-cartolarizzazione-green-italiana>

Intesa Sanpaolo ha concluso la prima cartolarizzazione sintetica in Italia totalmente dedicata alla green economy, trasferendo al mercato dei capitali il rischio a lungo termine di un portafoglio di 42 project finance strutturati per la costruzione di impianti eolici (50% del totale), fotovoltaici (40%) e a biomassa (10%), per un importo complessivo di €1,3 miliardi.

Per Mobiliari, invece, si intende rendere liquido ed attualizzare gli incassi futuri di contratti e/o progetti in capo al soggetto richiedente; sempre per restare nel campo delle fonti rinnovabili, è possibile, per esempio, cartolarizzare impianti fotovoltaici che sono stati solo approvati e non ancora realizzati! La Borsa, grazie all'ultimo Green Deal approvato in Europa, monetizza i futuri flussi di cassa, consistenti in venti anni di incassi derivanti dalla vendita di energia quell'impianto; sia se l'energia è venduta come ritiro dedicato sia a fronte di contratti bilaterali. Di grande interesse sarà tale strumento, nel prossimo futuro, proprio per le finanziabilità delle Comunità Energetiche.

2.3 Iter Procedurale in sette Steps

L'operazione di Cartolarizzazione avviene sotto lo stretto controllo di Banca D'Italia per cui è necessario spiegare step by step l'iter procedurale:

2.3.1 STEP 1: Analisi

Il primo passo è quello di individuare, con consulenza dedicata, quali sono gli assets del soggetto interessato che possono essere Cartolarizzabili, ossia se rientrano in operazioni di tipo Mobiliare e/o Immobiliare e quali possono essere prese in considerazione, creando eventualmente un pool di assets.

2.3.2 STEP 2: Costituzione SPV srl

Costituzione Notarile di una società veicolo SPV SRL di diritto italiano con statuto dedicato alla cartolarizzazione secondo le direttive di Banca D'Italia.



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

2.3.3 STEP 3: Autorizzazione Banca D'Italia

Registrazione della SPV srl in Banca D'Italia con richiesta di ottenere la relativa licenza alla cartolarizzazione; iscrizione come Società Veicolo presso i registri di Banca d'Italia. Tale licenza consente di poter vendere i propri titoli in tutta Europa ed in UK.

2.3.4 STEP 4: Richiesta ISIN code

Richiesta a Banca D'Italia dell'ottenimento dell' ISIN Code: International Securities Identification Number (ISIN) is a 12-digit alphanumeric code that uniquely identifies a specific security.

2.3.5 STEP 5: Trasferimento Asset alla SPV

A questo punto bisogna trasferire gli Assets identificati oggetto di cartolarizzazione in capo alla SPV srl for issue the ABS (Assets Backed Securities).

2.3.6 STEP 6: Due Diligence – AUDIT

Verifica esterna, legale e fiscale, con report da parte di studi di consulenza accreditati presso le Borse di tutto il mondo. La loro Due Diligence sarà quella che ufficialmente sarà presentato sul mercato finanziario.

2.3.7 STEP 7: LISTING – LONDON

Trasformazione degli Assets in Titoli e cessione sul mercato di Londra ottenendo la relativa liquidità che verrà trasferita al soggetto interessato.

2.4 Cosa Facciamo

Forniamo servizi unici in Italia per le vostre operazioni di Cartolarizzazione. Offriamo servizi "CHIAVI IN MANO" senza costringervi a girovagare tra decine di consulenti per gestire la vostra pratica di cartolarizzazione. Dalla consulenza iniziale, all'assistenza notarile, alle pratiche presso la Banca d'Italia, ai rapporti con le Borse Internazionali, avete un unico partner su cui contare.



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

Cap. 3 NOZIONI GENERICHE

3.1 Dove e perché nasce la Cartolarizzazione

Le operazioni di Cartolarizzazione nacquero dall'incapacità del sistema bancario americano di far fronte alla domanda di mutui (la domanda di credito era molto più elevata dell'offerta) verso la metà degli anni 70'. Le ragioni sono imputabili ad una deformazione della piramide demografica. Giunti verso la metà degli anni 70' negli USA, infatti, gli individui nati durante la cospicua ondata di nascite (baby boom generation) è giunta in età matrimoniale e quindi accede al credito ipotecario per comprare casa.

3.2 La risposta dell'innovazione finanziaria

Nel 1975 un Team composto da esperti di Salomon Brothers e Bank of America strutturano la prima operazione al mondo di securitization (cartolarizzazione). Rientra all'interno delle operazioni di finanza "strutturata" ossia quelle operazioni che prevedono la presenza di società costituite ad hoc.

3.3 Definizione di Cartolarizzazione

E' una innovazione di processo tramite la quale un soggetto definito "Originator" cede degli assets ad una società appositamente costituita la quale per ripagare l'acquisto si indebita nei confronti del mercato finanziario. Le cartolarizzazioni aventi ad oggetto derivati sul credito prendono il nome di "Cartolarizzazioni Sintetiche".

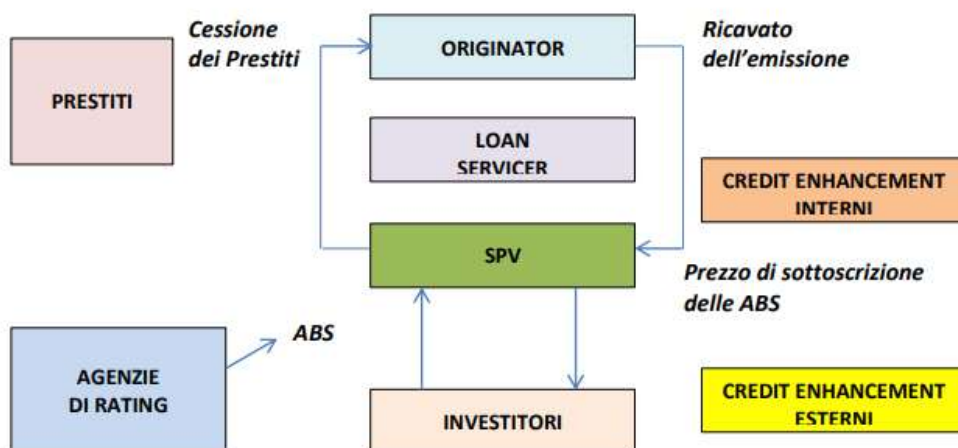
3.4 Definizione

Concentrandoci sulle cartolarizzazioni tradizionali:

- Cash Flow securitization: l'asset ceduto genera dei flussi di cassa i quali rappresentano un importante elemento per pagare i titoli emessi dalla società veicolo (SPV);
- Market Value securitization: è la compravendita degli asset che genera i flussi di cassa.

3.5 Definizione

La Struttura Base di un'Operazione:



3.6 L'Originator

E' il legittimo proprietario delle attività oggetto di cessione, può essere:

- Un Intermediario Creditizio;
- Un Intermediario Finanziario (iscritto al 106 o 107);
- Una Impresa (industria, servizi, commercio);
- Un Privato titolare di Assets;
- Uno Stato;
- Un Ente Locale (Comuni, Regioni, Province);
- Un Ente Pubblico (Inps, Asl, Enasarco, ecc...).

3.7 Gli Attivi Ceduti

Sui presupposti sopra evidenziati in teoria si può cartolarizzare tutto! In realtà ci si limita ai seguenti assets:

1. Assets che generano flussi di cassa:
 - Crediti di qualunque natura (es. mutui ipotecari, derivanti da carte di credito, prestiti al consumo, contratti di leasing);
 - Crediti in sofferenza (Non Performing Loans – NPL);
 - Crediti futuri: es. diritti cinematografici, entrate attese dalla vendita di biglietti dello stadio;
 - Immobili (residenziali, commerciali) destinati al rendimento e/o alla vendita.
2. Assets che generano cassa solo tramite la vendita:

- Magazzino: cessione dei beni invenduti in magazzino.

3.8 La Società Veicolo (SPV)

In gergo viene chiamata Special Purpose Vehicle (SPV) o Special Purpose Entity (SPE). E' una società di diritto italiano, iscritta in Banca d'Italia come Srl SPV, ma molto spesso di diritto straniero (Lussemburgo in prevalenza Chissà per quali motivi), con capitale sociale esiguo.

Deve necessariamente essere una società di Capitali (S.r.l. oppure S.p.A.) che acquista gli assets da collocare nell'attivo dello Stato Patrimoniale. A fronte di tale emette strumenti finanziari (Equity oppure Bond). La garanzia dei sottoscrittori dei titoli non risiede nel patrimonio ma nella qualità degli attivi presenti.

3.9 I Titoli emessi

Solitamente i Titoli emessi dalle SPV prendono il nome di Asset Backed Securities (ABS) e hanno natura obbligazionaria. Assumono denominazioni specifiche a seconda del tipo di sottostante:

MBS { **CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities)**
RMBS (Residential Mortgage Backed Securities)
CDO (Collateralized Debt Obligation)

3.10 Le Società di Rating

Le società di Rating svolgono un ruolo "cruciale" nell'operazione, infatti esse:

- Valutano il merito creditizio del sottostante attuando stress test e analisi di scenario;
- Valutano la struttura legale complessiva dell'operazione;
- Valutano la qualità e quantità delle garanzie "accessorie" poste dall'Originator (Credit Enhancement);
- Definendo il rating della tranche implicitamente definiscono il rendimento minimo da garantire al sottoscrittore (il costo dell'operazione per l'Originator).

3.11 Servicer

E' un soggetto che si occupa di riscuotere i flussi di cassa derivante dagli attivi cartolarizzati (in linea capitale ed interessi). Onora i pagamenti delle cedole per i sottoscrittori delle ABS ed investe le eventuali eccedenze nel mercato monetario, inoltre, si occupa del recupero coattivo in caso del mancato pagamento dei debitori sottostanti. Esso è una Banca o un intermediario iscritto nell'§Elenco Speciale della Banca d'Italia (ex art. 107 T.U.B.)

3.12 L'Arranger

E' una grande Investment Bank che cura tutti gli aspetti strutturali dell'operazione, si occupa di individuare il pool degli attivi da cedere, attua l'analisi costi/benefici, si interfaccia con la società di 49 rating, cura i profili legali e tributari dell'operazione ed infine concorda con l'Originator il livello ottimale di Credit Enhancement.

3.13 Credit Enhancement

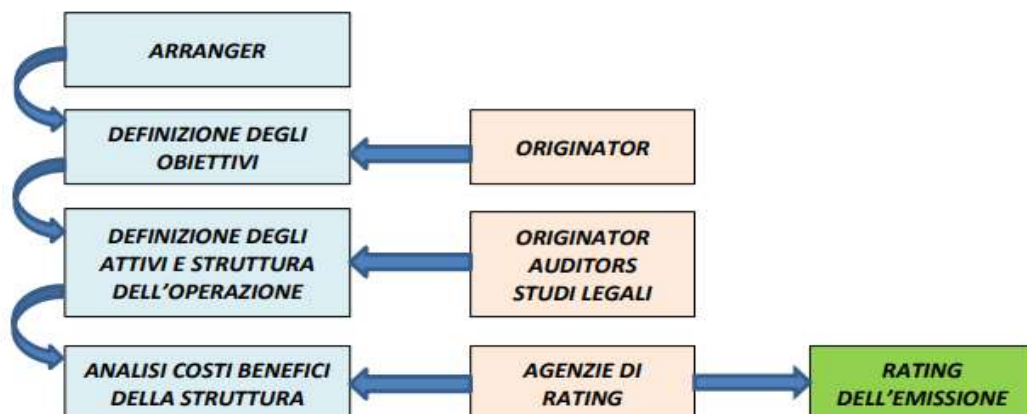
Si distingue in:

- Interno
 - Overcollateralization
 - Senior-subordinated (Tranching)
- Esterno
 - Liquidity facility
 - Polizze assicurative

3.14 Tranching

E' la forma di Credit Enhancement più utilizzata essa concilia le esigenze di "contenimento" del rischio con la maggiore "appetibilità" dei titoli per gli investitori; le classi Senior (AAA e AA) sono sottoscritte dal mercato mentre le classi Junior sono sottoscritte da istituzionali, infine, le classi unrated vengono il più delle volte sottoscritte dallo stesso originator.

3.15 Il Montaggio dell'Operazione



3.16 Gli Obiettivi

Gli obiettivi al ricorso a tali tipologie di operazioni generalmente sono quelli di finanziarsi senza ricorrere a nuovo debito e soprattutto quello di trasferire/gestire i rischi ossia modificando il portafoglio, vendere crediti di buona qualità (cherry picking) e riposizionando la rischiosità, ma non importante al ricorso alle operazioni di securitization sono la gestione del patrimonio di vigilanza e la diversificazione delle fonti di finanziamento.

3.17 La Segregazione

La "Segregazione" è il presupposto che rende insensibile il portafoglio segregato dalle vicende dell'originator e dalla SPV. Questo implica che un fallimento dell'originator non coinvolge assolutamente l'andamento dell'operazione (in particolare nel diritto inglese). Se si tratta di veicolo multicomparto (multiseller) non è possibile che il veicolo fallisca prima che sia terminata l'ultima operazione in essere (una SIF/SICAV di diritto Lussemburghese si presta esattamente a questa procedura).

3.18 Controllo Legale e Fiscale

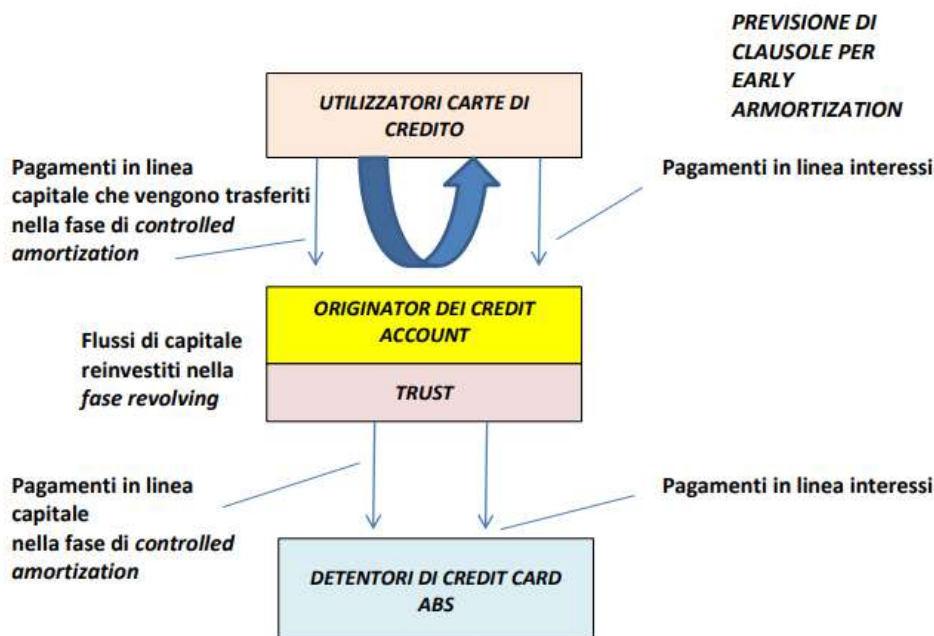
I Controlli legali e fiscali afferiscono alle seguenti strutturazioni dell'operazione:

- Due Diligence Legale:
 - I diritti del cedente sui crediti;
 - Trasferimento dei diritti accessori al credito;
 - La neutralità fiscale; o La contrattualistica.
- Rapporti con l'agenzia di Rating per valutare:
 - L'architettura contrattuale dell'operazione;
 - Il pool di attivi.

3.19 Struttura Patrimoniale dello SPV



3.20 Struttura Revolving (per crediti di durata breve)



3.21 Rischi dell'operazione

In questo paragrafo vogliono essere indicati i rischi dell'operazione che si dividono in:

- Collateral Risk
- Structural Risk
- Rischi Legali e Fiscali
- Rischio di credito di terzi

3.21.1 Collateral Risk

Il Collateral Risk attiene sia il rischio di credito delle attività cedute che possono schematizzarsi in:

- Analisi storica della performance dei pool
- Timing
- Tasso di insolvenze, recovery rate, tempi di recupero
- Costi del recupero

Ma attiene anche la focalizzazione sulla variabilità del cash flow per calibrare l'entità del credit enhancement.

3.21.2 Structural Risk

Lo structural risk attiene al rischio derivante dalle seguenti fattispecie di rischio:

- Relativi al fallimento del Servicer
- Reinvestimento dei cash flow derivanti dagli attivi cartolarizzati
- Pre-payment risk
 - Si trasforma spesso in un rischio di tasso per la SPV
- Modalità di costituzione del credit enhancement
 - Strutture senior/subordinated
 - Insufficienza del credit enhancement
 - Interest rate spread account
 - Liquidity lines

3.21.3 Rischi Legali e Fiscali

I Rischi legali collegati all'operazione possono sintetizzarsi nelle seguenti due tipologie:

- Titolarità dei crediti e contenuto del diritto; formalità nella procedura del diritto ex legge 130/99
- Fallimento e azione Revocatorie:
 - Originator
 - SPV (limitare la possibilità di ulteriore indebitamento, confusione delle masse patrimoniali)

3.21.4 Rischio di credito di terzi

Il rischio di credito di terzi concerne:

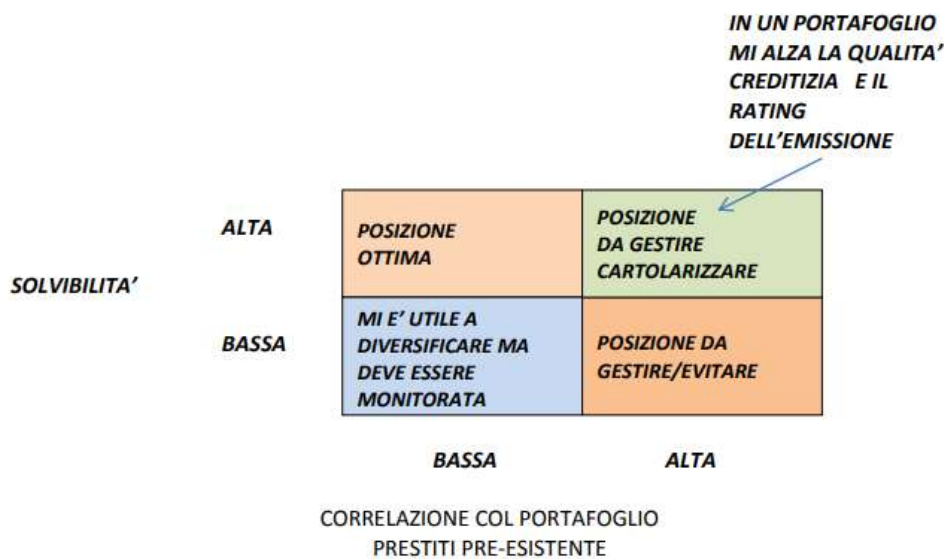
- La scelta del servicer o Incasso e recupero crediti
 - Peggior è la qualità dei crediti ceduti maggiore devono essere le capacità del servicer;
 - Teoria dei "collegamenti deboli"
- Capacità del credit enhancement esterno
- Reputazione studi legali e fiscali

3.22 Lo stato dell'arte delle cartolarizzazioni in Italia

Per quanto riguarda le operazioni di cartolarizzazione in Italia prima della legge n. 130 del 30 Aprile 1999 era impossibile strutturare un'operazione di cartolarizzazione in Italia (limiti dettati dall'art. 2410 c.c.). Dopo la legge 130 sono state effettuate fino all'anno 2009 numero 306 operazioni di cartolarizzazione in prevalenza da banche e intermediari ex. 107.

3.23 Le Implicazioni

Le implicazioni per la gestione della Banca riguardano essenzialmente la separazione tra le funzioni di origination dalle funzioni di gestione del portafoglio creditizio. E' quindi necessario scindere il governo del rischio di credito in due sottosistemi, il primo riguarda le posizioni solvibili/dalle posizioni non solvibili, il secondo riguarda le posizioni correlate da quelle non correlate con il portafoglio.



3.24 Arbitraggio sul Capitale di Vigilanza

In questo paragrafo vogliamo evidenziare le regole di BASILEA 1 sul Capitale di Vigilanza

$$\frac{PV}{\sum_i A_i R W_i} \geq 8\%$$

- PV = aggregato patrimoniale di vigilanza (patrimonio di vigilanza)
- A_i = attività i-esima
- R W_i = Risk Weight (ponderazione per il rischio dell'attività i-esima)

da qui ovviamente la convenienza a sostituire attività poco rischiose (e poco redditizie) con attività molto rischiose (e molto redditizie).

3.25 Basilea 2

La regola di Basilea 2 dovrebbe fortemente limitare questo approccio, visto nel paragrafo precedente, perché se non esiste una vera "cessione del rischio" il carico di patrimonio viene calcolato su tutto il portafoglio ceduto.

3.26 Esistono altri tipi di assets oltre i crediti?

La seconda tipologia di assets più cartolarizzati in Italia è rappresentata dagli immobili. Essa viene espletata principalmente da Enti Pubblici territoriali, Stato ed Enti Locali. Questa tipologia di operazioni ha avuto origini anglosassoni e l'immobile può rivestire differenti funzioni.

3.27 Tipologie di Cartolarizzazione Immobiliare

		MODALITA' DI SFRUTTAMENTO DELL'IMMOBILE	
		VENDITA	LOCAZIONE/LEASING
POSIZIONE DEL PROPRIETARIO	LIBERA	CARTOLARIZZAZIONE GENUINA	COMMERCIAL MORTGAGE BACKED SECURITIES (CMBS)
	COATTA	NON PERFORMING RESIDENTIAL MORTGAGE BACKED SECURITIES (RMBS)	

3.28 Real Estate Securitization

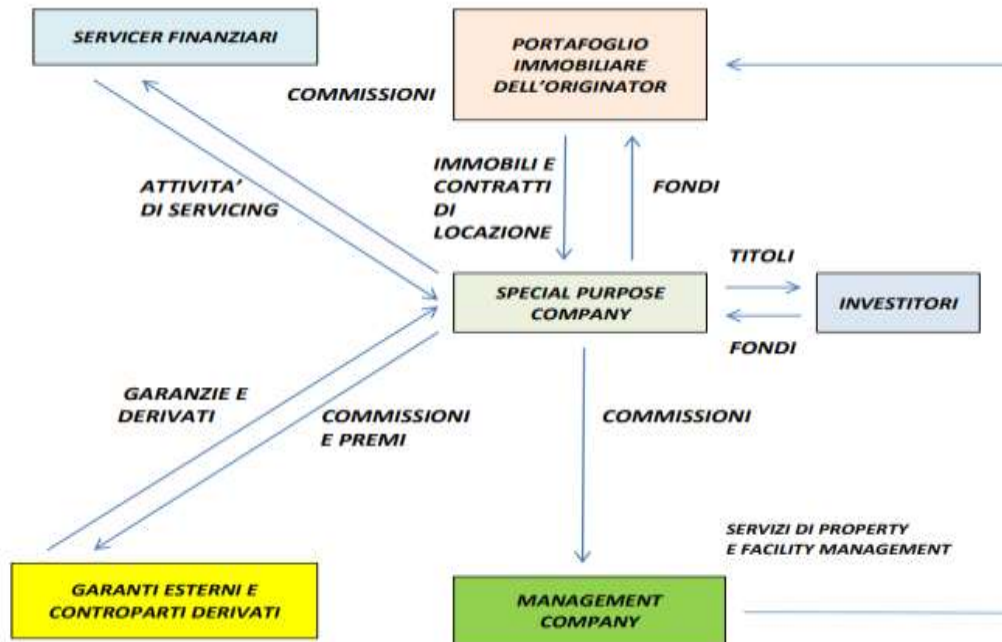
Le operazioni di securitization sul Real Estate si fondano su due aspetti fondamentali. Il primo riguarda la natura del sottostante ossia i flussi derivanti dalla vendita degli immobili (flussi da dismissione) e i flussi derivanti da canoni di locazione/leasing (flussi da cedimento di diritti di godimento sul bene; il secondo riguarda i flussi derivanti dalla vendita degli immobili ossia vendita volontaria (cartolarizzazione genuina) e vendita coatta (a seguito di mutui ipotecari) in questo caso l'immobile entra nel processo di cartolarizzazione indirettamente.

3.28.1 Flussi da Dismissione

I flussi da dismissione riguardano due aspetti fondamentali il primo è la cartolarizzazione genuina dove la cessione è fisiologica e programmata, normativa della dismissione volontaria. Essa genera la valutazione di ulteriori due aspetti i flussi generati direttamente dalla vendita degli assets e il rischio oscillazione del mercato immobiliare. Il secondo aspetto fondamentale è la cartolarizzazione di mutui ipotecari dove la cessione dell'immobile è eventuale e segue le norme dell'esecuzione forzata. In quest'ultimo caso si valutano i flussi generati dal rimborso dei mutui, se il debitore è inadempiente allora si aggredisce l'immobile e se non è capiente il suo patrimonio, ultimo il rischio di oscillazione del mercato + i rischi legali e la tempistica dettata dalla normativa dell'esecuzione forzata.

3.28.2 Cartolarizzazione Immobiliare Genuina

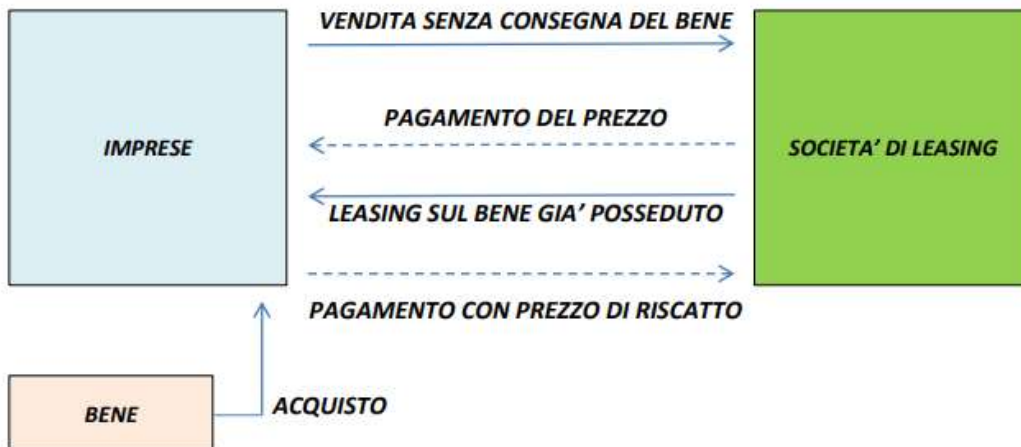
Nella cartolarizzazione immobiliare l'intento prevalente è costituito dalla dismissione degli assets. La liberazione di risorse precedentemente immobilizzate è la logica conseguenza della volontà di dismettere un bene "non core". In questo caso l'asset ceduto esce dalla sfera di controllo del cedente e non vi rientrerà più.



3.29 Sale and Lease Back

Il Lease Back è una tecnica finanziaria tramite la quale una società che possiede un bene lo cede ad un terzo incassando il corrispettivo prendendolo successivamente in leasing. Alla scadenza del contratto può decidere se riscattare o meno il bene.

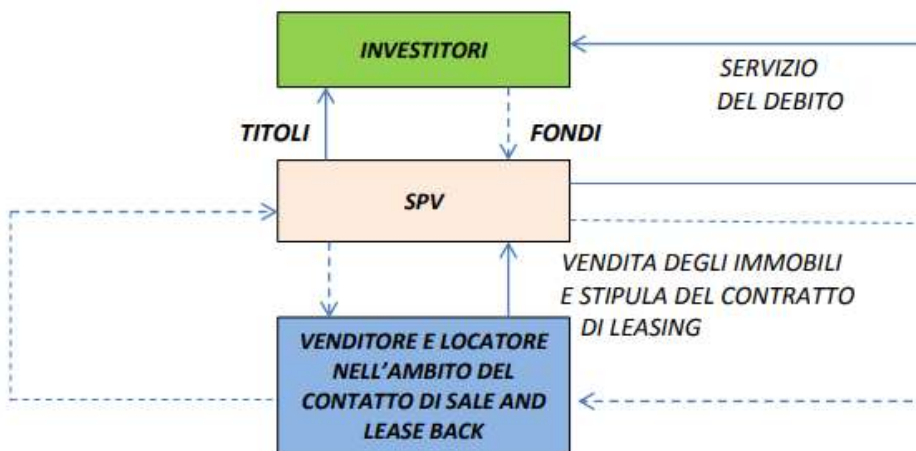
3.29.1 La Struttura di un'operazione di Lease Back



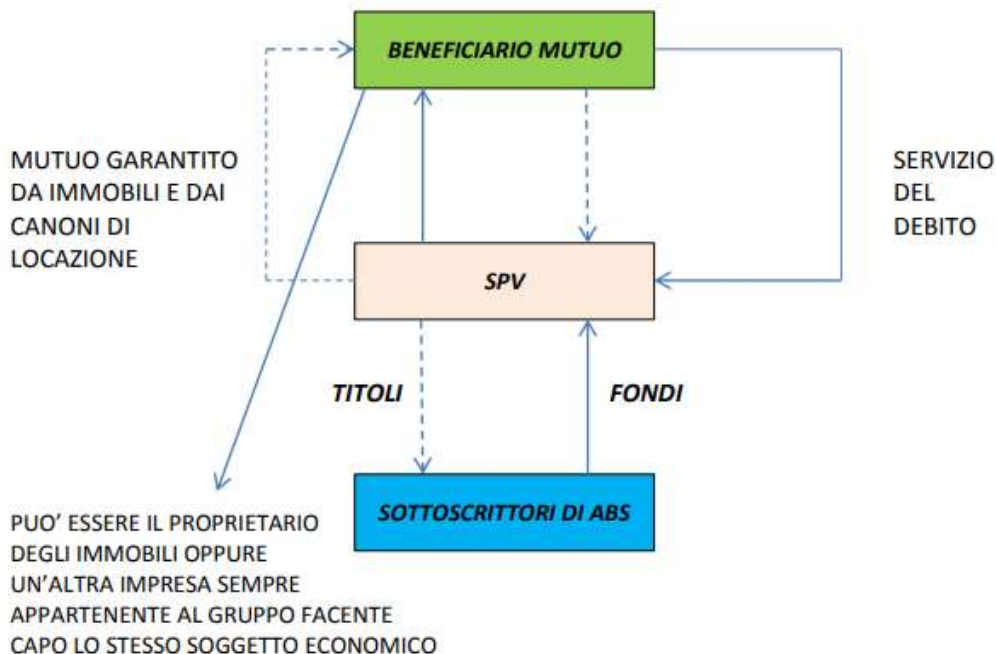
3.29.2 Secured Loan e Lease Back

Per queste operazioni in genere l'intenzione non è la dismissione dell'immobile, ma semplicemente la liberazione di risorse finanziarie. Nel Lease Back al termine del contratto può anche non essere esercitata l'opzione di riacquisto del bene, realizzando anche la finalità di dismissione del bene. Si preferisce la formula del Lease Back al mutuo quando si hanno necessità di miglioramento dei propri ratios e di creazione di valore per gli azionisti (in quanto il bene ceduto viene cancellato dal bilancio).

3.29.3 Cartolarizzazione Sale and Lease Back



3.29.4 Cartolarizzazione su Finanziamento Garantito (Secured Loans)



**

Come si evince gli schemi sopra relativi ad operazioni ABS sono **MERAMENTE ORIENTATIVI** e raccomandiamo di non assumermeli oltre una loro valenza **ESEMPLIFICATIVA**, essi solo dopo la due diligence progettuale dei Nostri Partner e Nostra (allo scadere dei 30-50 gg dal mandato e materiale completo) potranno assumere la valenza di schemi definitivi anche nei costi.

Legenda : SOPARFI LEGGASI FONDO QUOTATO

**

3.30 Secured Note

E' noto quindi che il problema afferente la segregazione dei flussi, è possibile riscontrarla nelle norme di diritto inglese. Il Borrower può deviare parte dei flussi di spettanza del veicolo. Il problema può essere risolto attraverso la strutturazione di un "patrimonio destinato".

3.31 Problemi fiscali delle cartolarizzazioni immobiliari e durata operazioni

Fiscalmente con le operazioni di Lease Back ci sono: plusvalenze tassate (-), Spese di registro (-), Vengono a mancare gli ammortamenti (-), i canoni pagati sono integralmente deducibili (+). Con la struttura di Secured Loans invece sono deducibili solo gli interessi passivi pagati al veicolo (-). Per quanto le durate le cartolarizzazioni genuine hanno una



CONSULTING AZIENDALE di Lavallo Nicola

Sede legale: Via Santeramo in Colle, 9 - 00133 Roma (RM) - **Phone Mobile Office:** +39 327 6617740

Sede operativa: "La Piramide" (solo appuntamento): Via di Grotte Portella 6/8 - 00044 Frascati - Roma

P IVA: 06669511005 - **Cod. Fisc:** LVLNCL71L30H501A - **Codice Univoco:** M5UXCR1

Site: www.consultingfinanziaria.wordpress.com

Blog: www.consultingfinanziaria.wordpress.com/blog

E-mail: lavallo31@outlook.com

Consulting Finanziaria CF è un logo di proprietà di **Nicola Lavallo**

durata media di 1-2 anni, le cartolarizzazioni tenat leas back, in base alla durata del leasing, tra 5 e 10 anni, la cartolarizzazione sui mutui ipotecari in genere durata M/L. si tenga presente che in caso di esecuzione forzata sull'immobile i tempi giudiziari oscillano dai 2 anni della Lombardia ai 6-7 anni della Sicilia.

3.32 Up-Side Risk

L'Up-Side Risk deriva dalla possibilità di alienazione degli immobili ad un valore superiore a quello stimato. In genere viene prevista la retrocessione dello stesso all'originator, ma nelle strutture pass-through viene ripartito con gli altri sottoscrittori di titoli.

3.33 Perché Cartolarizzare un Asset?

Alla domanda di questo paragrafo rispondiamo principalmente con tre tipologie di risposte:

- Finalità
 - Reperimento risorse finanziarie
 - Dismissione in blocco di attività omogenee
- Dismettere in maniera rapida un blocco di attività omogenee
- La segregazione, correlata ad una qualità degli attivi ceduti ottimale, consente di ottenere risorse finanziarie a costo più basso.

3.34 Costo dell'Indebitamento dell'Impresa

Il costo dell'indebitamento dell'impresa dipende dalla probabilità d'insolvenza. Maggiore è la probabilità d'insolvenza di un'azienda maggiore sarà il tasso preteso dal creditore. I fattori che influenzano la probabilità d'insolvenza di un prestatore di fonti potrebbe essere gestito trovando una metrica che indichi il grado di rischio che incorre il prestatore.