

APPROFONDIMENTI

La garanzia del Fondo MCC sui Basket-bond a favore di società veicolo di cartolarizzazione

Aprile 2023

Vanessa Solimeno, Partner, PLC Studio Legale



Vanessa Solimeno, Partner, PLC Studio Legale

> **Vanessa Solimeno**

Vanessa Solimeno è Partner dello studio legale PLC. Ha curato numerose operazioni di finanziamento e project financing nel campo delle energie rinnovabili, ed ha una significativa esperienza nel settore della contrattualistica internazionale. Si occupa prevalentemente di finanza strutturata e diritto bancario e finanziario, offrendo consulenza in materia di cartolarizzazioni di asset di varia natura (commerciali, not performing, consumer, ipotecari, ecc.), di finanziamenti e di emissione di mini bond.

Sommario: 1 Introduzione; 2. Il Fondo di Garanzia MCC: un inquadramento generale delle caratteristiche e del funzionamento; 2.1 Modalità di intervento del Fondo; 2.2 I soggetti coinvolti nei rapporti con il Fondo di Garanzia MCC; 2.3 Valutazione del merito creditizio dei Soggetti Beneficiari. La disciplina emergenziale; 2.4 Le operazioni di finanziamento garantite dal Fondo; 2.5 Le previsioni della Legge di Bilancio 2023 a valere sul Fondo di Garanzia MCC; 3. Le Operazioni *Basket* realizzate da SPV 130: nozione, struttura e caratteristiche generali; 4. La “nuova” garanzia del Fondo su portafogli (*basket*) di obbligazioni; 5. Considerazioni finali

1. Introduzione

In data 21 marzo 2023 (con decorrenza a partire dal 6 aprile 2023), in attuazione del Decreto interministeriale del 19 maggio 2022 (“**Decreto Interministeriale 2022**”), sono state pubblicate sul sito del fondo di garanzia per le piccole e medie imprese istituito ex art. 2, comma 100, lettera a) della legge n. 662/1996 (il “**Fondo di Garanzia MCC**” o, più semplicemente, il “**Fondo**”) – operativo dal 2000 e gestito da Mediocredito Centrale S.p.A. per conto dell’odierno Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* in virtù di apposita convenzione – nuove modalità operative del Fondo (le “**Nuove Modalità Operative 2023**”) dedicate, nello specifico, alla **concessione di garanzie su portafogli di obbligazioni**, a valere sulla sezione speciale del Fondo di Garanzia MCC di cui all’articolo 15 del Decreto-legge 25 maggio 2021, n.73 convertito con modificazioni dalla Legge 23 luglio 2021, n. 106 e recante “*Misure urgenti connesse all’emergenza da COVID-19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali*” (il “**Decreto Sostegni-bis**”).

1 Di seguito, per chiarezza, si riassumono cronologicamente, i più rilevanti interventi normativi in materia di Fondo di Garanzia MCC (tra gli altri di cui si tratterà in prosieguo):

- 1) la **legge 23 dicembre 1996 n. 662**, e, in particolare, l’articolo 2, comma 100, lettera a), con cui viene istituito il Fondo che diviene operativo a partire dal 2000;
- 2) **legge 7 agosto 1997, n. 266** e, in particolare, l’articolo 15, relativo alla disciplina del Fondo, che, al comma 3, prevede che i criteri e le modalità per la concessione della garanzia e per la gestione del Fondo sono regolati con decreto del Ministro dell’industria, del commercio e dell’artigianato, di concerto con il Ministro del tesoro;
- 3) il **decreto** del Ministro dell’industria, del commercio e dell’artigianato, di concerto con il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, **31 maggio 1999, n. 248**, con il quale è stato adottato il “Regolamento recante criteri e modalità per la concessione della garanzia e per la gestione del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese” e successive modificazioni e integrazioni;

Tra le diverse novità introdotte – quali, *inter alia*, come si vedrà *infra*, l'aver ricompreso tra i soggetti beneficiari della garanzia anche imprese, diverse dalle piccole e medie imprese ("PMI")², con un numero di dipendenti inferiore a 499 ("Mid-Cap")³, o, ancora, l'aver incrementato la percentuale di copertura massima della garanzia – quella di maggior rilievo è, senza dubbio, rappresentata dalla circostanza che, per la prima volta, sono state incluse tra i soggetti finanziatori che possono richiedere la garanzia le cd. *special purpose vehicle* ("SPV 130" o, più semplicemente, "SPV"), società veicolo costituite ed operanti ai sensi e per gli effetti degli articoli 1 e 3 della legge 130 del 30 aprile 1999 (la "**Legge sulle Cartolarizzazioni**" o, anche la "**Legge 130**"), nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione da esse realizzate mediante la sottoscrizione o l'acquisto di portafogli obbligazioni o titoli similari (cd. "**Basket-Bond**" o "**Operazioni Basket**").

4) l'**articolo 11, comma 4, del decreto-legge 29 novembre 2008**, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2, che prevede che gli interventi di garanzia del Fondo sono assistiti dalla garanzia dello Stato, quale garanzia di ultima istanza, secondo criteri, condizioni e modalità da stabilire con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze;

5) il **decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201**, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, recante "Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici" e, in particolare, l'articolo 39 "Misure per le micro, piccole e medie imprese";

6) il **Decreto** del ministro dello sviluppo economico di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze del **14 novembre 2017**, con cui vengono disciplinate le modalità di concessione della garanzia del Fondo su portafogli di finanziamenti erogati a PMI e mini-bond;

7) il **Decreto-Legge del 17 marzo 2020 n. 18**, recante misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19" e successive modificazioni e integrazioni;

8) il **Decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73** coordinato con la legge di conversione 23 luglio 2021, n. 106, con cui vengono disciplinate le modalità di concessione della garanzia del Fondo su portafogli di obbligazioni;

9) il **Decreto interministeriale del 19 maggio 2022 ("Decreto Interministeriale 2022")**;

10) le nuove modalità operative del Fondo (le "**Nuove Modalità Operative 2023**") dedicate, nello specifico, alla concessione di garanzie su portafogli di obbligazioni, pubblicate sul sito del Fondo in data 21 marzo 2023 e vigenti a partire dal 15° giorno successivo alla loro pubblicazione (i.e., il 6 aprile 2023).

2 Per Piccole Imprese si intendono le aziende italiane ed europee con meno di 50 occupati e un fatturato o bilancio annuo non superiore ai 10 milioni di euro. Per Medie Imprese si intendono le imprese italiane ed europee che hanno un massimo di 250 unità lavorative e un fatturato inferiore o uguale ai 50 milioni di euro o un totale di bilancio annuo non superiore ai 43 milioni di euro (si veda a tal proposito la *Raccomandazione della Commissione Europea del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese*, 2003/361/CE).

3 Si definiscono Mid-Cap le imprese, diverse dalle PMI, con un numero di dipendenti non superiore a 499.

La portata di questa novità rende opportuno analizzare più nel dettaglio il contenuto delle norme che regolano oggi l'accesso alla garanzia del Fondo su operazioni di emissione di portafogli di obbligazioni, muovendo, in prima istanza, da una generale disamina delle caratteristiche, dell'operatività e del funzionamento del Fondo nel suo complesso (anche alla luce delle proroghe da ultimo previste dalla legge 29 dicembre 2022, n. 197, la "**Legge di Bilancio 2023**") nonché da un rapido richiamo alla disciplina delle operazioni di emissione di *Basket-Bond* realizzate da parte di SPV 130, per poi giungere a descrivere le novità introdotte sulla disciplina della garanzia del Fondo a valere sui "*portafogli di obbligazioni*".

2. Il Fondo di Garanzia MCC: un inquadramento generale delle caratteristiche e del funzionamento

Il Fondo di Garanzia MCC nasce come strumento per facilitare l'accesso al credito (bancario ma non solo) di piccole e medie imprese italiane, al fine di agevolare la crescita economica e lo sviluppo e generando un "*effetto moltiplicatore degli investimenti privati*"⁴.

Esso fornisce garanzie (o controgaranzie o riassicurazioni, come si dirà più specificatamente a breve) su finanziamenti concessi, perlopiù, da banche e intermediari finanziari a condizioni agevolate, potendo contare, in aggiunta alla dotazione pubblicistica (basata, prevalentemente, sulle risorse statali di volta in volta allocate a tal fine) su una garanzia dello Stato di ultima istanza⁵. Per effetto dell'intervento del Fondo, gli istituti finanziatori ottengono, di fatto, una forte riduzione del rischio su una rilevante quota dell'importo finanziato.

4 Si veda, *inter alios*, S. Screpanti, *Il "decreto crescita" e l'intervento pubblico a sostegno degli investimenti*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, n. 1, 1° gennaio 2020, pag. 48, commento alla normativa.

5 Si veda l'articolo 11, comma 4, del decreto-legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2, che prevede che gli interventi di garanzia del Fondo sono assistiti dalla garanzia dello Stato, quale garanzia di ultima istanza, secondo criteri, condizioni e modalità da stabilire con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze. Per un commento sul Fondo, si vedano M. Arsi, *Il Fondo di garanzia per l'accesso al credito delle piccole e medie imprese*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2012, 3, 263-267; Id., *Il decreto "del fare": il rilancio dell'economia*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2013, 12, 1143 e L. Gai - F. Ielasi, *L'accesso al credito delle PMI: un'analisi dei criteri allocativi del Fondo Centrale di Garanzia*, in *Banca Impresa Società*, 2014, 2, 263 ss.

2.1. Modalità di intervento del Fondo

Con riferimento alle **modalità di intervento** del Fondo, va segnalato come esso non intervenga *direttamente* nel rapporto tra il soggetto finanziatore e il soggetto prenditore del finanziamento – tassi di interesse, condizioni di rimborso, caratteristiche del prestito, etc., sono, infatti, lasciati completamente alla contrattazione tra le parti del rapporto di finanziamento – ma *indirettamente* mediante la concessione di differenti tipologie di “agevolazioni”. In particolare, il Fondo può intervenire:

- (i) da un lato, mediante concessione di una **garanzia diretta**. In tale ipotesi, il Fondo garantisce direttamente i *soggetti finanziatori* mediante prestazione di una garanzia esplicita, incondizionata, irrevocabile, escutibile a prima richiesta e riferita a una singola operazione finanziaria (la “**Garanzia Diretta**”);
- (ii) dall’altro, mediante concessione di una **controgaranzia**. In tale seconda ipotesi, il Fondo garantisce i *soggetti garanti* che abbiano prestato al soggetto finanziatore una garanzia diretta, esplicita, incondizionata, irrevocabile ed escutibile a prima richiesta, il tutto mediante prestazione (al soggetto garante) di una garanzia escutibile dal soggetto finanziatore *solo* nel caso in cui né il *soggetto beneficiario* finale né il soggetto garante siano in grado di adempiere alle proprie obbligazioni nei confronti del soggetto finanziatore (la “**Controgaranzia**”);
- (iii) o, infine, mediante **riassicurazione**. In tale ultima ipotesi, il Fondo garantisce il soggetto garante mediante prestazione di una garanzia da quest’ultimo escutibile *esclusivamente* a seguito della avvenuta liquidazione al soggetto finanziatore della perdita sull’operazione finanziaria garantita (la “**Riassicurazione**”).

Tali agevolazioni sono cumulabili, anche con riferimento alla stessa operazione di finanziamento, con *ulteriori* garanzie offerte dallo Stato o altri enti pubblici, fermo restando il rispetto dei limiti di cumulabilità previsti dalle specifiche discipline per le garanzie pubbliche e, più in generale, dalla normativa europea in tema di aiuti di Stato⁶.

⁶ Sull’inquadramento delle garanzie pubbliche tra i finanziamenti pubblici v. M. Annesi, Finanziamenti pubblici, in Enc. dir., XVII, Milano, 629 e D. Serrani, Lo Stato finanziatore, Milano, 1971. Sul tema delle garanzie pubbliche, v. N.

2.2. I soggetti coinvolti nei rapporti con il Fondo di Garanzia MCC

Come già si è potuto evincere dalla descrizione delle modalità di intervento sopra descritte, **tre sono le “figure” di rilievo che emergono (o possono emergere) nei rapporti con il Fondo**: (i) i **soggetti beneficiari**, (ii) i **soggetti finanziatori** e (iii) (solo in caso di Controgaranzia) i **soggetti garanti**. Guardando alla disciplina *generale* del Fondo di Garanzia MCC, si può precisare quanto segue:

- (i) **per “soggetti beneficiari”** si intendono, in generale, i soggetti prenditori dei finanziamenti, valutati economicamente e finanziariamente sani, sulla base di criteri di valutazione (su cui si dirà in prosieguo) che variano a seconda del settore di attività e del regime contabile del soggetto beneficiario e che operano nei diversi settori produttivi (ad esclusione di soggetti che esercitano attività finanziarie e assicurative) (i “**Soggetti Beneficiari**”). A seconda della tipologia di operazione di finanziamento di cui trattasi, possono rientrare in questa categoria:
 - le PMI, in relazione a tutte le operazioni di finanziamento;
 - i professionisti⁷, in relazione a tutte le operazioni di finanziamento, escluse le operazioni di finanziamento tramite sottoscrizione di obbligazioni ed emissioni di *mini-bond*;
 - le Mid-Cap, solo con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite sottoscrizione di obbligazioni;
 - i Consorzi⁸, solo con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite sottoscrizione di ob-

Gioffrè, Le garanzie prestate dallo Stato, Padova, 1983 e M. Arsi, Le garanzie pubbliche nel quadro degli interventi di incentivazione alle attività produttive, in Riv. giur. mezz., 2004, 1.

⁷ Per tali intendendosi le persone fisiche titolari di partita IVA esercenti attività di impresa, arti o professioni iscritte agli ordini professionali o aderenti ad associazioni professionali iscritte all’apposito elenco del Ministero dello Sviluppo Economico ai sensi della legge 14 gennaio 2013, n. 4 e in possesso dell’attestazione rilasciata ai sensi della medesima legge n. 4 del 2013.

⁸ Si definiscono consorzi e società consortili tra PMI di cui agli articoli 17, 18, 19 e 23 della legge 5 ottobre 1991, n. 317, e le società consortili miste di cui all’articolo 27 della medesima legge. In particolare, le società consortili miste devono essere in possesso dei parametri dimensionali di cui alla disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle piccole e medie imprese, vigenti alla data di presentazione della richiesta di ammissione ai benefici del Fondo.

bligazioni, di sottoscrizione di *mini-bond* e nell'ambito di portafogli di finanziamenti; e

- le micro, piccole e medie imprese⁹, solo nell'ambito di operazioni di finanziamento tramite sottoscrizione di *mini-bond*;
- (ii) **per "soggetti finanziatori"** si intendono, in generale, i soggetti che concedono i finanziamenti (sotto varie forme) ai soggetti beneficiari e che sono garantiti (o contro-garantiti) dal Fondo (i "**Soggetti Finanziatori**"). A seconda della tipologia di operazione di finanziamento di cui trattasi, possono rientrare in questa categoria:
- le banche, iscritte all'albo unico di cui all'articolo 13 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni e integrazioni (il "**TUB**");
 - gli intermediari finanziari, iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del TUB;
 - le imprese di assicurazione, che esercitano le attività di cui all'articolo 114, comma 2-*bis*, del TUB;
 - gli operatori di microcredito, soggetti abilitati allo svolgimento dell'attività di microcredito¹⁰, iscritti nell'elenco di cui all'articolo 111 del TUB;
 - gli organismi di investimento collettivo del risparmio (gestori), di cui all'articolo 1, comma 1, lettera q-*bis*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**") (SGR, Sicav e Sicaf che gestiscono direttamente i propri patrimoni, società di gestione UE, GEFIA UE, GEFIA non UE, gestore di EuVECA e gestore di EuSEF 31);

⁹ Ovvero, le imprese classificate di micro, piccola e media dimensione secondo i criteri indicati nell'allegato 1 al Regolamento (CE) n. 800/2008 della Commissione del 6 agosto 2008, nonché i loro consorzi, come definiti nelle vigenti Disposizioni operative del Fondo.

¹⁰ Trattasi di finanziamenti concessi ai soggetti beneficiari finali ai sensi di quanto previsto dall'articolo 111, comma 1, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e dal Titolo I del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 17 ottobre 2014, n. 176.

- le Società Finanziarie per l'Innovazione e lo Sviluppo (SFIS), iscritte all'albo di cui all'articolo 2, comma 3, della legge 5 ottobre 1991, n. 317; e, da ultimo,
- a partire dal 6 aprile 2023, in ottemperanza alle Nuove Modalità Operative 2023, le **SPV**, con esclusivo riferimento alle operazioni di finanziamento tramite sottoscrizione di portafogli di obbligazioni, di cui si dirà in prosieguo;

(iii) **per "soggetti garanti"**, infine, si intendono i soggetti che effettuano attività di rilascio di garanzie sia a valere su risorse proprie sia a valere su fondi di garanzia per i soggetti beneficiari gestiti per conto di soggetti terzi, pubblici o privati (i "**Soggetti Garanti**"), e, in particolare:

- i confidi, consorzi con attività esterna, le società cooperative, le società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative, che svolgono l'attività di garanzia collettiva dei fidi di cui all'articolo 13, comma 1, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, e successive integrazioni e modificazioni, iscritti all'albo degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del TUB o nell'elenco di cui all'articolo 155, comma 4, del TUB, ovvero, a decorrere dalla data di avvio dell'operatività dell'Organismo per la tenuta dell'elenco di cui all'articolo 112 del TUB, nell'elenco previsto dal medesimo articolo 112 del TUB; e
- gli intermediari finanziari, iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del TUB, che effettuano attività di rilascio di garanzie alle PMI sia a valere su risorse proprie sia a valere su fondi di garanzia per i soggetti beneficiari finali gestiti per conto di soggetti terzi, pubblici o privati.

2.3. Valutazione del merito creditizio dei Soggetti Beneficiari. La disciplina emergenziale.

Secondo quanto previsto dalle Disposizioni Operative del Fondo¹¹, sin dalla sua istituzione, ovvero dall'anno 1996 (con operatività dal 2000), l'accesso alla garanzia a beneficio dei Soggetti Beneficiari

¹¹ Sul punto, si vedano, in particolare, la Parte II (*Modalità di intervento del Fondo*), B.2 (*Valutazione del merito di credito*) nonché la Parte IX (*Modelli di valutazione del merito di credito dei soggetti beneficiari finali*) (link: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.fondidigaranzia.it/wp-content/uploads/2022/10/DISPOSIZIONI_OPERATIVE_VERSIONE_approvate_20220527.pdf).

è, in generale, condizionato alla **valutazione del loro merito creditizio da parte di MCC** (quale gestore del Fondo), in ossequio ad un "modello di valutazione" (di cui all'articolo 3 del decreto ministeriale 29 settembre 2015 e al decreto ministeriale 7 dicembre 2016), simile al modello di *rating* delle banche, **costituito da 5 classi di rating (di valutazione)**.

La valutazione del merito del credito ha per oggetto, in particolare, i dati economici-finanziari degli ultimi 2 bilanci depositati per identificare il profilo di rischio patrimoniale, economico e finanziario dei Soggetti Beneficiari e i dati andamentali della Centrale Rischi di Banca d'Italia o altri *Credit Bureau* (i Sistemi di Informazioni Creditizie privati i cui dati sono utilizzati nel modello di valutazione) per identificare il profilo di rischio di credito. Va segnalato a tal proposito che le *start-up* innovative¹² e gli incubatori certificati¹³ godono di una disciplina di *favor*, poiché per le stesse l'accesso alla garanzia, ove preordinata al finanziamento di operazioni di microcredito, di operazioni ad importo ridotto¹⁴ o a rischio

¹² Ai sensi della normativa di riferimento (DL 179/2012, art. 25, comma 2) una startup innovativa è una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, che rispetti i seguenti requisiti oggettivi:

- è un'impresa nuova o costituita da non più di 5 anni;
- ha residenza in Italia, o in un altro Paese dello Spazio Economico Europeo ma con sede produttiva o filiale in Italia;
- ha fatturato annuo inferiore a 5 milioni di euro;
- non è quotata in un mercato regolamentato o in una piattaforma multilaterale di negoziazione;
- non distribuisce e non ha distribuito utili;
- ha come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di un prodotto o servizio ad alto valore tecnologico;
- non è risultato di fusione, scissione o cessione di ramo d'azienda;

¹³ Si tratta di incubatori di Start-up innovative certificati di cui all'articolo 25, comma 5, del decreto- legge n. 179/2012, di piccola e media dimensione, iscritti nella sezione speciale del Registro delle imprese di cui all'articolo 25, comma 8, del medesimo decreto-legge n. 179/2012

¹⁴ Le operazioni finanziarie di cui all'articolo 6, comma 2, lettera d), del decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, 6 marzo 2017, di importo non superiore a euro 25.000,00 per singolo Soggetto Beneficiario, ovvero a euro 35.000,00 qualora la richiesta di garanzia sia presentata da un Soggetto Garante autorizzato.

tripartito¹⁵ ovvero di cd. operazioni "Resto al Sud"¹⁶, non è subordinato alla previa valutazione del merito del credito, come stabilito, al contrario, per gli altri soggetti richiedenti.

Al riguardo, è – però – necessario sottolineare come, **dal 2020 ad oggi**, la disciplina emergenziale adottata dal Governo, *in primis*, con il D.L. 8 aprile 2020, n. 23 (cd. "Decreto Liquidità") e il già citato successivo Decreto Sostegni-Bis – che ha potenziato il Fondo per fare fronte alle esigenze immediate di liquidità delle imprese e dei professionisti in conseguenza dell'epidemia da COVID-19¹⁷ semplificando le procedure di accesso ed incrementando le coperture e la platea dei beneficiari – ha introdotto **deroghe** anche alla disciplina della valutazione del merito creditizio dei Soggetti Beneficiari.

In particolare, è stato stabilito che, ai fini della concessione della garanzia, tutte le richieste – per tutte le operazioni finanziarie – da parte dei Soggetti Beneficiari siano approvate **senza la previa valutazione del merito di credito**. Tenuto conto che la Legge di Bilancio 2023¹⁸ ha prorogato **sino al 31 dicembre 2023** le disposizioni adottate in via transitoria con il D.L. Liquidità e s.m., in base alla normativa vigente al momento in cui si scrive è escluso l'accertamento del merito del credito per ciascun Soggetto Beneficiario.

2.4. Le operazioni di finanziamento garantite dal Fondo

Quanto alle **operazioni che possono essere garantite dal Fondo**, in generale si può affermare che i Soggetti Beneficiari possono beneficiare dell'intervento del Fondo sostanzialmente per ogni tipologia di esigenza finanziaria, nel rispetto di determinati limiti e requisiti (che, va detto, si atteggiano in ma-

¹⁵ Le operazioni finanziarie di cui all'articolo 8 del decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, 6 marzo 2017, per le quali è prevista un'equa ripartizione del rischio tra Soggetto Finanziatore, Soggetto Garante autorizzato e Fondo.

¹⁶ Nello specifico, per Operazioni "Resto al Sud" si intendono i finanziamenti di cui all'articolo 1, comma 8, lettera b), del decreto-legge n. 91 del 20 giugno 2017, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2017, n. 123, a favore delle imprese che hanno ricevuto, a seguito dell'istruttoria effettuata dall'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo di impresa S.p.A. – Invitalia, l'esito positivo di cui all'articolo 9, comma 8, del decreto del Ministro per la coesione territoriale e il Mezzogiorno, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico, 9 novembre 2017.

¹⁷ <https://www.fondidigaranzia.it/dl-liquidita-le-misure-per-il-fondo-di-garanzia/>.

¹⁸ Sul punto si veda il successivo Paragrafo 2.5.

niera differente a seconda della tipologia di operazione di finanziamento garantita; sul punto si tornerà, in particolare, *sub* Paragrafo 4 che segue con riferimento alle novità introdotte in relazione alla garanzia a valere su portafogli di obbligazioni).

Da un punto di vista generale, ai fini dell'ammissibilità alla garanzia, le operazioni di finanziamento:

- a) devono essere direttamente finalizzate all'attività d'impresa;
- b) non devono essere finalizzate all'estinzione di finanziamenti, di qualsiasi durata, già erogati al Soggetto Beneficiario dallo stesso Soggetto Finanziatore o da altri Soggetti Finanziatori facenti parte dello stesso gruppo bancario e non già garantiti dal Fondo;
- c) devono avere una durata ovvero una scadenza stabilita e certa;
- d) non devono essere a favore di attività connesse all'esportazione¹⁹;
- e) non devono essere deliberate dal Soggetto Finanziatore da più di sei mesi alla data di presentazione della richiesta di ammissione alla garanzia;
- f) nel caso in cui sia richiesta l'ammissione alla Garanzia Diretta, non devono essere già deliberate dai Soggetti Finanziatori, salvo che la delibera dell'operazione finanziaria stessa sia condizionata, nella propria esecutività, all'acquisizione della garanzia; e
- g) nel caso in cui sia richiesta l'ammissione alla Riassicurazione e/ Controgaranzia, non devono essere assistite dalla garanzia del Soggetto Garante rilasciata da più di due mesi dalla data di presentazione della richiesta di ammissione alla garanzia.

2.5 Le previsioni della Legge di Bilancio 2023 a valere sul Fondo di Garanzia MCC

Infine, va segnalato che, in forza della legge 29 dicembre 2022, n. 197 ("**Legge di Bilancio 2023**") che ha prorogato sino al 31 dicembre 2023 le disposizioni già previste dalla precedente legge di bilancio, ad

¹⁹ Vale a dire, direttamente connesse ai quantitativi esportati, alla costituzione e alla gestione di una rete di distribuzione o ad altre spese correnti connesse all'attività d'esportazione.

oggi²⁰ risulta che:

- a) l'importo massimo garantito per singolo soggetto beneficiario è pari a Euro 5.000.000.00,00 (a fronte dei Euro 2.500.000,00 di importo massimo in precedenza previsto);
- b) ai fini dell'accesso alla garanzia, viene applicato il modello di valutazione del Fondo e sono ammissibili soggetti beneficiari rientranti anche nella fascia 5 del modello di valutazione;
- c) è prevista la Garanzia Diretta (i) all'80% per operazioni finanziarie a fronte di investimento²¹ nonché per operazioni di finanziamento in favore delle imprese nelle fasce 3, 4 e 5 del suddetto modello di valutazione e per tutte le tipologie Soggetto Beneficiario e di operazione di finanziamento alle quali non si applica il modello di valutazione del Fondo (i.e., *start up*, *start-up* innovative e incubatori certificati, microcredito, importo ridotto) e (ii) al 60% per operazioni di finanziamento in favore delle imprese nelle fasce 1 e 2 del modello di valutazione;
- d) è confermata la copertura al 90% per la Garanzia Diretta e al 100% per la Riassicurazione per operazioni di finanziamento finalizzato all'efficientamento energetico o alla diversificazione della produzione o del consumo energetici; e
- e) è confermata gratuità dell'intervento del Fondo per le imprese che realizzano gli interventi del

²⁰ La percentuale di garanzia e l'importo massimo garantito sono stati incrementati – come già anticipato – in transitoria con D.L. Liquidità per favorire l'accesso al credito delle imprese nella fase di crisi causata dall'emergenza Covid-19 e, da ultimo, per fronteggiare la crisi economica correlata alla guerra in Ucraina. Con riferimento a tale ultima crisi, va segnalato che sono state, altresì, prorogate sempre ad opera della Legge di Bilancio 2023 le misure di contrasto agli effetti della crisi ucraina (*Temporary Crisis Framework*): per accedervi le imprese devono dichiarare di avere esigenze di liquidità direttamente o indirettamente connesse al grave turbamento dell'economia causato dall'aggressione della Russia contro l'Ucraina e non essere sottoposte alle sanzioni emanate dall'Unione europea. Le operazioni finanziarie presentate a valere sul *Temporary Crisis Framework* devono avere una durata massima di 8 anni e un importo non superiore, alternativamente, (i) al 15% dell'importo medio dei ricavi delle vendite e delle prestazioni degli ultimi tre esercizi conclusi o (ii) al 50% dei costi sostenuti per l'energia nei dodici mesi precedenti alla sottoscrizione della richiesta di garanzia.

²¹ Ovvero, le operazioni finanziarie concesse al soggetto beneficiario finale a fronte della realizzazione di un programma di investimento. Una quota dell'operazione finanziaria, comunque non superiore, ai fini dell'ammissibilità alla garanzia, al 40% dell'importo complessivo della stessa, può avere ad oggetto anche il finanziamento del capitale circolante connesso alla realizzazione del programma di investimento.

precedente punto e che operano in uno o più dei settori particolarmente colpiti dalla crisi (elencati nell'allegato I alla comunicazione della Commissione europea 2022/C13 I/01).

3. Le operazioni basket realizzate da SPV 130: nozione, struttura e caratteristiche generali

Con il termine “*Basket bond*” ci si riferisce ad operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione o l'acquisto di obbligazioni o titoli simili da parte di SPV costituita ai sensi degli articoli 1 e 3 della Legge 130 (nel prosieguo, per semplicità, le “**Operazioni Basket**”), ai sensi di quanto previsto dal comma 1-bis²² dell'articolo 1 della stessa Legge 130 (il “**Comma 1 Bis**”).

Il meccanismo, nel suo complesso, si basa sull'emissione, da parte della SPV, di titoli di cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 5 della Legge 130 (cd. **Titoli ABS**, *asset backed security*²³), che hanno **come sottostante** non – come di norma avviene – crediti pecuniari, bensì un **pool di titoli** genericamente intesi.

²² Ai sensi del quale la Legge 130 “*si applica altresì alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione o l'acquisto di obbligazioni e titoli simili ovvero cambiali finanziarie, esclusi comunque titoli rappresentativi del capitale sociale, titoli ibridi e convertibili, da parte della società di cartolarizzazione. Nel caso di operazioni realizzate mediante sottoscrizione o acquisto di titoli, i richiami ai debitori ceduti si intendono riferiti alla società emittente i titoli*”. Tale comma, inserito nella Legge 130 per la prima volta dal D.L. 23 dicembre 2013, n. 145 (come sostituito dalla legge di conversione 21 febbraio 2014, n. 9), è stato poi ulteriormente ampliato nella sua portata applicativa dalla L. 30 dicembre 2018 n. 145 (Legge di Bilancio 2019), la quale ha aggiunto altresì che “*nel caso in cui i titoli emessi dalla società di cartolarizzazione siano destinati a investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, i titoli di debito destinati ad essere sottoscritti da una società di cartolarizzazione possono essere emessi anche in deroga all'articolo 2483, secondo comma, del codice civile e il requisito della quotazione previsto dall'articolo 2412 del medesimo codice si considera soddisfatto rispetto alle obbligazioni anche in caso di quotazione dei soli titoli emessi dalla società di cartolarizzazione*”.

²³ Il processo di emissione di un ABS (la *securitisation* di matrice anglosassone) consiste nell'atto attraverso il quale una società (nella maggior parte dei casi, una banca, ma anche una società commerciale) scorpora dal proprio bilancio uno o più crediti (di varie tipologie, *in bonis* ovvero, nella maggior parte dei casi, *non performing*) da essa vantati nei confronti di uno o più debitori ceduti e, con l'obiettivo di generare maggiore liquidità, li cede – unitamente ai flussi finanziari da essi generati – sul mercato (ad una SPV). Ciò che distingue gli ABS dai comuni *bond* risiede nella stretta correlazione esistente tra il pagamento cedole/rimborso delle obbligazioni a scadenza con le somme incassate dai crediti ceduti (sia interessi, sia rimborso del credito a scadenza). Ai sensi dell'articolo 3, secondo comma, della Legge sulle Cartolarizzazioni, “*i crediti relativi a ciascuna operazione [...] i relativi incassi e le attività finanziarie acquistate con i medesimi costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società [id est, la SPV] e da quello relativo alle altre operazioni*”; pertanto, le somme successivamente incassate, a fronte della gestione dei crediti sono destinate *in via esclusiva* al pagamento dei diritti incorporati nell'ABS e al pagamento dei costi generali della *securitisation*.

Pertanto, i flussi di cassa dei titoli obbligazionari in capo alla SPV 130²⁴ e che andranno a soddisfare i diritti incorporati nel *Basket Bond* emesso dalla SPV saranno a loro volta generati dal pagamento degli interessi e dal rimborso del capitale delle obbligazioni che fungono da *collateral* al Titolo ABS.

La struttura delle Operazioni Basket è, senza dubbio, complessa: una sua puntuale disamina porterebbe all'analisi di differenti istituti, con intersezioni tra più branche del diritto e aprirebbe a riflessioni che, in questa sede, sarebbe – in parte – estranee rispetto all'oggetto della nostra analisi. È per queste ragioni che ci si permette di rinviare integralmente all'approfondimento della scrivente già pubblicato sulla presente rivista²⁵ per una disamina più puntuale e specifica, tra le altre cose, delle caratteristiche delle Operazioni *Basket*, del quadro normativo di riferimento delle stesse, degli strumenti finanziari che possono (e non possono) essere sottoscritti da una SPV e dei vantaggi e dei limiti delle stesse anche rispetto ad altre forme alternative di finanziamento.

4. La “nuova” garanzia del fondo su portafogli (*basket*) di obbligazioni

Terminata la disamina delle caratteristiche e del funzionamento generale del Fondo di Garanzia MCC, da un lato, nonché quella della struttura e del funzionamento delle Operazioni *Basket*, dall'altro, è opportuno, quindi, soffermarci sulle novità entrate in vigore lo scorso 6 aprile 2023 attraverso le Nuove Modalità Operative 2023 (in attuazione del Decreto Interministeriale 2022 adottato in ossequio alle previsioni del Decreto Sostegni-bis del maggio 2021) che, come già ricordato, attengono, esclusivamente, alla possibilità per il Fondo di **garantire portafogli di obbligazioni emessi da SPV nell'ambito di Operazioni Basket**, anche in questo caso sempre attraverso la Garanzia Diretta²⁶ ovvero la Controgaranzia o

²⁴ In ragione della circostanza che l'emissione è garantita da un paniere (*basket*) di titoli obbligazionari, i Titoli ABS emessi dalla SPV vengono più propriamente definiti come CDO, acronimo di *collateralized debt obligations*, ad indicare proprio che il *Basket Bond* ha come “*collaterale*” altri titoli di debito.

²⁵ V. Solimeno, *L'emissione dei basket-bond quale nuova modalità alternativa di finanziamento delle PMI*, <https://www.dirittobancario.it/art/l-emissione-dei-Basket-bond-quale-nuova-modalita-alternativa-di-finanziamento-delle-pmi/>.

²⁶ In tal caso, la garanzia è emessa in favore del Soggetto Finanziatore sottoscrittore delle obbligazioni emesse dai Soggetti Beneficiari. Se rilasciata anche in relazione a portafogli di obbligazioni sottoscritte da più Soggetti Finanziatori, la richiesta è presentata dal Soggetto Finanziatore capofila, che assume, a ogni effetto, l'esclusiva titolarità e responsabilità del rapporto con MCC connesso alla richiesta, alla concessione e alla gestione della garanzia della sezione speciale.

la Riassicurazione²⁷.

Va sin da subito sottolineato, quindi, che si sta parlando di operazioni di finanziamento strutturate mediante l'emissione, da parte di una pluralità di Soggetti Beneficiari di una pluralità di titoli obbligazionari, aventi caratteristiche comuni, (quali, ad esempio, la forma tecnica utilizzata, la finalità a fronte della quale l'obbligazione è emessa, la durata dell'operazione o, ancora le garanzie accessorie richieste).

Pertanto:

- (i) **la modalità di finanziamento è quella del prestito obbligazionario**, rappresentato cioè, genericamente, da un *"titolo di debito"* che attribuisce al suo possessore il diritto al **rimborso del capitale** prestato all'emittente alla scadenza o secondo un piano di ammortamento, nonché alla **corresponsione di un interesse** sul medesimo capitale; e
- (ii) non si ha riguardo **alla singola emissione dell'obbligazione quanto al "portafoglio"** (paniere, basket) di obbligazioni, aventi tra loro caratteristiche comuni.

Proprio con riferimento a questo secondo aspetto, è infatti previsto che le obbligazioni (i *bond*) emesse dai Soggetti Beneficiari, per poter beneficiare della garanzia del Fondo, debbano avere le seguenti caratteristiche:

- a) una durata **non superiore a 120 mesi**;
- b) un **importo (per singola emissione obbligazionaria da parte del relativo Soggetto Beneficiario emittente) compreso tra i 2 e gli 8 milioni di euro**, fermo restando che l'importo di *ciascuna*

²⁷In tal caso, la garanzia è rilasciata nei confronti del Soggetto Garante, il quale, a sua volta, rilascia una garanzia di primo livello ad uno o più Soggetti Finanziatori, con i quali collabora per la strutturazione e gestione del portafoglio di obbligazioni. La Riassicurazione e la Controgaranzia possono essere rilasciate anche in favore di una rete di soggetti garanti. In tali casi, la richiesta di garanzia è presentata dal Soggetto Garante capofila, che assume, a ogni effetto, l'esclusiva titolarità e responsabilità del rapporto con MCC connesso alla richiesta, alla concessione e alla gestione della garanzia della sezione speciale.

(singola) obbligazione (sic nelle Nuove Modalità Operative 2023²⁸) non deve essere superiore al 5% dell'ammontare complessivo del portafoglio di obbligazioni;

- c) l'essere connesse alla realizzazione di **programmi qualificati di sviluppo aziendale** (costituiti per almeno il 60% da spese e costi per investimenti in attivi finanziari, materiali e immateriali ammortizzabili);
- d) **non essere assistite da altre garanzie**, reali o assicurative; e
- e) un ammontare complessivo dei portafogli di obbligazioni **compreso tra 20 e 150 volte l'importo minimo di ciascuna obbligazione**.

Quanto ai Soggetti Beneficiari (ovvero, i soggetti emittenti le obbligazioni) a favore dei quali può essere rilasciata la garanzia, un'ulteriore novità è rappresentata **dall'aver incluso tra essi non solo le PMI ma anche le cd. "Mid-Cap"**, ovvero le imprese, diverse dalle PMI, con un numero di dipendenti inferiore a 499, che, come emerge dalla relazione illustrativa al Decreto Sostegni-bis, sono generalmente poco considerate dalle politiche di incentivazioni ma che rivestono un carattere sempre più strategico per la crescita e la competitività del Paese.

Ciò detto, la vera novità apportata dalle Nuove Modalità Operative 2023 riguarda, come già sottolineato, la circostanza che tra i Soggetti Finanziatori che possono richiedere la garanzia per portafogli di obbligazioni (accanto a banche, intermediari finanziari, imprese di assicurazione e organismi collettivi del risparmio) vi siano anche le SPV.

Si tratta di una novità di non secondaria importanza, tenuto conto che prima di questo intervento era esclusa l'operatività del Fondo *direttamente* nei confronti delle SPV nell'ambito di Operazioni Basket.

²⁸Le Nuove Modalità Operative 2023 definiscono, infatti, una obbligazione come *"un titolo di debito emesso da un soggetto beneficiario finale che attribuisce al suo possessore il diritto al rimborso del capitale prestato all'emittente alla scadenza o secondo un piano di ammortamento, più un interesse sul medesimo capitale"*. Pertanto, il limite del 5% - stante il tenore letterale della norma - sarebbe da valutare rispetto alla *"singola obbligazione"* emessa dal Soggetto Beneficiario emittente, non rispetto all'emissione obbligazionaria (da parte dello stesso emittente) nel suo complesso.

In particolare, come già era stato descritto sin dal 2021 nella relazione illustrativa al Decreto Sostegni-Bis²⁹ (cui però è stata data ottemperanza soltanto con le Nuove Modalità Operative 2023), due sarebbero le modalità di intervento della garanzia a favore della SPV:

- (i) da un lato, nell'ambito di una cartolarizzazione tradizionale (cd. *true sale*), sia quando la SPV 130 acquista crediti derivanti da finanziamenti già assistiti dalla garanzia del Fondo, sia nel caso delle Operazioni *Basket* in cui la SPV sottoscrive titoli di debito. In particolare, nel caso di Operazioni *Basket*, è necessaria la presenza di una SPV 130 e di un *arranger*, individuati nell'ambito del progetto di cartolarizzazione presentato dalla SPV 130 richiedente. Vengono emessi titoli, rappresentativi dei nuovi *bond* emessi dalle imprese beneficiarie finali, poi collocati presso investitori istituzionali; e
- (ii) dall'altro, nell'ambito di una cartolarizzazione *sintetica*: in questo caso, i *bond* rimarrebbero nel bilancio dell'iniziale sottoscrittore. La società SPV 130, come l'*arranger*, sarebbero necessari nel caso in cui sia prevista l'emissione di titoli.

Al netto delle suddette novità, anche nel caso di garanzia su portafogli di obbligazioni la richiesta di accesso viene inoltrata, previo accreditamento, dai Soggetti Finanziatori (quindi, dalla SPV) in caso di garanzia diretta (ovvero dai Soggetti Garanti, in caso di Riassicurazione e Controgaranzia) e restano invariate le disposizioni relativi alla valutazione del merito creditizio dei Soggetti Beneficiari emittenti (su quest'ultimo punto, pertanto, stante le proroghe di cui alla Legge di Bilancio 2023, anche per la garanzia a valere su portafogli di obbligazioni è escluso l'accertamento del merito del credito per ciascun Soggetto Beneficiario emittente).

Quanto, invece, alla percentuale della garanzia, essa può arrivare fino al 25% (era l'8% nelle precedenti modalità operative) dell'importo complessivo del portafoglio, che dev'essere compreso tra 40 e 300 milioni di euro.

²⁹ Per una disamina più completa della Relazione Illustrativa, si veda il seguente link: <chrome-extension://efaindbmnnnibpcajpcgclcfndmkaj/file:///C:/Users/user/Downloads/DLsostegni-bis-Relazione-ministeriale.pdf>.

5. Considerazioni finali

Come già si aveva avuto modo di considerare³⁰, è visione unanime³¹ che l'inserimento nel 2013 del Comma 1 *Bis* (come ulteriormente modificato nel 2019 con la Legge di Bilancio 2019) nella Legge 130 siano da interpretarsi come un tentativo esplicito del Legislatore di ampliare il novero delle modalità alternative di finanziamento alle imprese, creando un canale alternativo a quello tradizionale bancario.

Il fenomeno del cd. *credit crunch* (lett., "stretta creditizia", ovvero il progressivo restringimento dei canali di accesso al credito da parte di intermediari finanziari, in particolare banche, a favore delle imprese, in presenza di una speculare crescente domanda di finanziamenti) che in larga misura ha avuto inizio con la crisi del 2008, ha determinato, infatti, l'avvio di un processo di crescente interesse proprio verso fonti di finanziamento alternative al sistema bancario tradizionale³².

In questa ottica, uno dei meriti di maggior rilievo che vanno riconosciuti alle Nuove Modalità Operative 2023 ("figlie" del Decreto Sostegni-bis), è quello di aver superato un **limite** all'utilizzo dello strumento dei *Basket Bond* che consisteva nella **mancanza di forme di garanzie o di incentivazione statale a supporto degli investitori in Titoli ABS** a mitigazione del rischio di credito dei *Basket Bond*.

³⁰ V. Solimeno, *L'emissione dei basket-bond quale nuova modalità alternativa di finanziamento delle PMI*, <https://www.dirittobancario.it/art/l-emissione-dei-basket-bond-quale-nuova-modalita-alternativa-di-finanziamento-delle-pmi/>.

³¹ Si vedano, tra gli altri: A. Izzi, *Cartolarizzazioni: le modifiche introdotte dalla Legge di Bilancio 2019*, in *Altalex*, 18/02/2019; *GOP Legal Update Diritto Bancario - Le recenti modifiche alla Legge 130/1999 introdotte dalla Legge di Bilancio 2019*; e L. Morello, R. Trionte, E. Brugnoli, *Le nuove disposizioni in materia di CDO*, in *Diritto Bancario*, 11/02/2019, dove si sottolinea come "La Legge 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti [...] è stata negli ultimi anni oggetto di numerose modifiche da parte del legislatore, volte principalmente a prevedere nuove tipologie di operazioni di cartolarizzazione. Queste nuove strutture, che si affiancano allo schema tipico della cessione dei crediti oggetto di cartolarizzazione, ben si adattano alla realtà economica italiana degli ultimi anni, caratterizzata (da una parte) da una notevole presenza di non-performing loans e (dall'altra) dalla difficoltà per le piccole e medie imprese di ottenere nuova finanza tramite il tradizionale canale bancario."

³² M. Dallochio - A. Salvi, *Finanza aziendale 1. Finanza ordinaria*, Ed. Egea, 2011, i quali hanno giustamente fatto notare come le "possibilità di finanziamento per le imprese italiane sono andate progressivamente riducendosi negli ultimi anni anche a causa dalla profonda crisi economica e finanziaria che ha colpito l'Europa. Nei prossimi anni si dovrà assistere al passaggio da una struttura finanziaria d'impresa con un capitale di terzi estremamente orientato al canale bancario, ad un'altra in cui convergono anche altre forme di finanziamento".

L'accesso al Fondo era, infatti, sino ad oggi limitato solo alle operazioni di *lending* "puro" e alle operazioni di *mini-bond* e solo ad appannaggio, perlopiù, di soggetti bancari, intermediari finanziari e OICR.

Con le ultime novità normative, invece, la tendenza riscontrata in questi ultimi anni da parte del Legislatore di voler introdurre forme alternative di finanziamento alle PMI (come le Operazioni *Basket*) viene fortemente confermata.

Ciò vale ancor di più se si riflette sui numerosi vantaggi che le Operazioni *Basket* hanno nel loro complesso.

Lato imprese emittenti (e quindi lato PMI / Mid-Cap), esse costituiscono una modalità di finanziamento alle imprese nuova ed alternativa rispetto al tradizionale canale bancario (potendo attingere al più ampio novero degli investitori qualificati che possono sottoscrivere i Titoli ABS) permettendo ad imprese di piccole e medie dimensioni di accedere al mercato del credito secondo canali che sarebbero, sostanzialmente, loro preclusi.

Lato investitori (avendo riguardo appunto agli investitori qualificati che sottoscrivono a valle i Titoli ABS emessi dalla SPV 130), il coinvolgimento di una molteplicità di imprese emittenti permette sia di distribuire e spalmare il rischio di credito degli *asset sottostanti* (ovvero i bond), ma anche di potersi tutelare facendo leva sulle cd. garanzie mutualistiche rilasciate da parte delle stesse imprese emittenti, nonché di beneficiare del regime di *favor* tipico dell'utilizzo della cartolarizzazione e della SPV 130.

Ed è proprio ragionando su questi ultimi elementi che può sussumersi la **ratio** stessa dell'istituto del Fondo di Garanzia MCC, ovvero quella di essere stato istituito e rimanere in *primis* come strumento volto a facilitare il finanziamento alle imprese e non quale strumento volto a garantire gli istituti finanziari.

Ed infatti, se da un lato si è parlata di miopia del legislatore per non aver approfittato della novella legislativa per estendere la garanzia del Fondo MCC a tutte le tipologie di finanziamento alternativo alle imprese previste dalla Legge 130 tramite SPV 130 ed emissioni di Titoli ABS, dall'altro la scelta di limitare l'estensione solo alle Operazioni *Basket* costituiti da portafogli di obbligazioni (escludendo quindi le operazioni *basket* in cui vi è una sola impresa emittente), e per lo più limitarle alle operazioni di un

certo importo (escludendo quindi le emissioni di importi minori o troppo alti), ribadisce la volontà di mantenere come **focus sempre e solo quello di tutelare le imprese**.

Se infatti il legislatore avesse esteso la possibilità di concedere la garanzia del Fondo a tutti i Titoli ABS emessi a fronte di Operazioni *Basket*, ci si imbatterebbe nell'ipotesi in cui imprese poco solide che – pur di attingere ad un finanziamento (indebitandosi) – procederebbero all'emissione di un prestito obbligazionario (titoli di debito), sottoscritto da una SPV 130, i cui investitori qualificati non credono realmente nelle capacità di rimborso dell'impresa emittente, ma acconsentirebbero alla sottoscrizione dei Titoli ABS solo perché verrebbero garantiti dal Fondo.

Non dimentichiamoci però che il Fondo – una volta escussa la garanzia da parte dei Soggetti Finanziatori e/o degli investitori – ha comunque diritto di rivalsa nei confronti dell'impresa emittente.

E pertanto, il limitare le modalità di accesso alla garanzia alle imprese "solide e sostenibili", e solo nel contesto di una operazione mutualistica (quale è quella di una Operazione *Basket*), è sempre da interpretarsi come una volontà di tutela delle imprese.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
