

Comunicazione n. DEM/10103909 del 23-12-2010

inviata alla banca...

OGGETTO: Richiesta di parere in merito alla contabilizzazione dell'operazione [...] nel bilancio consolidato del gruppo [...]

Si fa riferimento alle note inviate via email in data [...], nonché alla documentazione inviata alla Consob in data [...] nonché alla bozza di prospetto informativo, allegata all'istanza ex art. 94 del D. Lgs 58/98 presentata in data [...], come successivamente modificata nel corso della relativa istruttoria.

In particolare in data [...] codesta Società ha richiesto di conoscere l'orientamento di questa Commissione in merito all'*"impatto contabile dell'operazione [...]"*, sulla base della cosiddetta Nuova Struttura descritta nella medesima nota.

L'operazione descritta nella richiamata corrispondenza è stata avviata da [...banca...] nel [...] al fine di valorizzare parte degli immobili strumentali del gruppo, pur mantenendone la disponibilità da parte delle filiali mediante la stipula di contratti di locazione della durata di [...] con l'entità acquirente.

Al fine di realizzare l'operazione è stata costituita una società consortile denominata [...].

Nel [...] sono stati oggetto di conferimento al consorzio: i contratti di locazione degli immobili della durata di [...] (di proprietà della [...] - controllata al 100% da [...banca...] - e locati a società del gruppo [...]), adeguati ai valori di mercato; il portafoglio immobiliare valutato, sulla base dei predetti contratti, in [...] (a fronte di un valore contabile di circa [...]); il finanziamento concesso il [...] da [...banca...] a [...] con ipoteca sugli immobili per circa [...].

L'attuale compagine sociale del consorzio è composta per il [...]% da [...] (controllata da [...], società per il [...]% della [...] e per il [...]% di [...banca...]), per il [...]% da [...], per il [...]% da [...] e per l' [...]% da società del gruppo [...]. I soggetti indicati posseggono azioni di classe A, con diritti amministrativi e patrimoniali.

E' prevista l'emissione di Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) che (i) godranno di un rendimento annuo; (ii) avranno diritto all'eventuale plusvalenza derivante da una futura dismissione degli immobili; (iii) hanno diritto di sottoscrivere la classe Z delle ABS rivenienti dalla cartolarizzazione di seguito descritta.

A seguito del conferimento del ramo immobiliare sono state assegnate al gruppo [...] azioni di classe B, senza diritti di voto, privilegiate nel rendimento. I detentori di tali azioni hanno un diritto di riscatto sulla totalità delle azioni di classe A e sugli SFP da esercitarsi al *fair value*.

Rivestono particolare importanza ai fini dell'inquadramento contabile dell'operazione [...]

le seguenti disposizioni che disciplinano la *governance* del consorzio:

- attualmente [...banca...] ha l' [...] % delle azioni di classe A. Lo statuto approvato lo scorso [...] prevede un numero di 6 amministratori di cui uno eletto dall'assemblea dei detentori degli SFP. Gli altri consiglieri di amministrazione saranno eletti tramite la presentazione di liste. La lista di maggioranza avrà diritto di eleggere due consiglieri incluso il Presidente. La partecipazione minima per la presentazione di una lista è l' [...] % delle azioni di classe A;
- l'assemblea ordinaria delibera con un quorum del [...] % per: (i) aumenti di capitale a pagamento o gratuiti; (ii) fusioni, scissioni, messa in liquidazione e operazioni di ristrutturazione societaria; (iii) modifiche al Regolamento degli SFP; (iv) la determinazione dei compensi spettanti ai membri del Consiglio di Amministrazione. Qualora potenzialmente pregiudizievoli per i titolari degli SFP, le operazioni di ristrutturazione societaria del consorzio, le modifiche di oggetto sociale, sede e trasformazione nonché modifiche al Regolamento consortile e degli SFP, dovranno essere assunte anche con il voto favorevole dell'assemblea speciale dei titolari degli SFP;
- il Consiglio di Amministrazione delibera all'unanimità per l'assunzione di deliberazioni relative alle seguenti materie: (i) modifiche del regolamento consortile pregiudizievoli per i soci e/o pregiudizievoli, anche in considerazione delle prospettive di redditività, per i titolari degli SFP; (ii) deliberazioni in merito all'ammissione, all'esclusione e alla verifica dei requisiti di ammissione dei soci; (iii) proposta di liquidazione volontaria del Consorzio; (iii) assunzione, licenziamento e distacco di dipendenti del Consorzio;
- in merito alle politiche gestionali del consorzio e all'ottenimento dei benefici dalle sue attività rilevano i vincoli relativi all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare e la circostanza che il Consorzio non registrerà un utile netto per tutta la vita dell'operazione.

In particolare, ai sensi del regolamento consortile approvato il [...], il consorzio può procedere all'alienazione degli immobili, a partire dal [...], nella misura annua del [...] % del valore del patrimonio immobiliare stabilito in sede di conferimento e/o, su base cumulativa, fino al [...] % del medesimo valore, ad un corrispettivo non inferiore alla somma di quanto dovuto ai finanziatori del consorzio a titolo di rimborso anticipato e ogni altro ammontare dovuto dal Consorzio a terzi ai sensi di qualsivoglia altro contratto, accordo, atto stipulato dal Consorzio come conseguenza di tale alienazione. Su tali operazioni è previsto il parere favorevole dell'amministratore eletto dall'Assemblea speciale dei portatori degli SFP qualora la decisione sia pregiudizievole per gli stessi.

In conformità allo scopo mutualistico dello stesso è previsto che tutti gli oneri operativi del Consorzio saranno oggetto di rifatturazione ai consorziati in proporzione all'effettiva fruizione da parte degli stessi dei servizi resi dal Consorzio (in particolare a fronte della locazione degli immobili). I costi che verranno integralmente rifatturati includono, tra gli altri, gli oneri, le spese, le tasse e le imposte inerenti al possesso e/o all'utilizzo degli immobili e/o le imposte dirette ed indirette, nonché i corrispettivi a carico del Consorzio per i contratti relativi ai servizi ad esso prestati dai soci e/o da terzi. Tuttavia non saranno

oggetto di rifatturazione i costi relativi alle assicurazioni per danni catastrofali sugli immobili nonché gli eventuali costi di manutenzione straordinaria strutturale; questi infatti saranno coperti con la dotazione patrimoniale derivante dall'emissione di azioni e strumenti finanziari partecipativi.

- in relazione alle politiche finanziarie del consorzio, si rileva che la concessione di finanziamenti a terzi, la decisione di rimborso anticipato o di modifica dei contratti di finanziamento in essere alla data del [...], l'assunzione di indebitamenti finanziari per valori superiori a [...] (vale a dire circa l' [...] % del valore del patrimonio immobiliare) sono decisioni che richiedono il voto assembleare del [...] %;
- i soci non titolari di azioni B possono recedere nel corso dell'operazione (ovvero nell'arco dei [...]) dal consorzio in presenza di una serie di eventi previsti nello Statuto (es: dismissione del patrimonio immobiliare superiore all' [...] %, modifiche al regolamento degli SFP, dissenso su modifiche regolamentari, modifiche normative che richiedano il consolidamento del consorzio da parte del socio).

Nel caso di trasferimento delle azioni di classe A ai titolari di azioni di classe B (e quindi a [...banca...]) non si applicano:

- il periodo di blocco al trasferimento per cinque anni;
- la prelazione a favore degli altri soci.

Il consorzio si è impegnato, senza obbligo di risultato, qualora [...banca...] non eserciti le opzioni di acquisto o il diritto di prelazione, nei confronti dei detentori degli SFP, ad alienare gli immobili successivamente allo spirare del [...] anno, entro [...] mesi.

Ai sensi dell'art. 28 dello Statuto tutte le azioni di classe A sono riscattabili a date prestabilite, a partire dal [...]. E' prevista una procedura di valutazione del corrispettivo affidata ad esperti indipendenti; il cosiddetto "Valore Lordo delle Azioni" sarà determinato tenuto conto del valore degli immobili, della liquidità esistente nel consorzio e dei debiti finanziari, commerciali e gli altri debiti del consorzio.

Agli azionisti del consorzio diversi da [...banca...] è stata assegnata un'opzione put nei confronti di [...banca...] sulle azioni di classe A non detenute da [...banca...] (ad oggi l' [...] %), opzione esercitabile al [...] anno (a partire dal [...]). Il corrispettivo che [...banca...] dovrà riconoscere ai soci del consorzio in caso di esercizio della predetta put ai sensi dell'art. 28-bis è equivalente a quello previsto nel caso di riscatto.

Allo scopo di trasferire l'esposizione creditizia vantata da [...banca...] verso [...società consortile...], si è ipotizzato un rifinanziamento di mercato attraverso la cartolarizzazione dei crediti derivanti dal finanziamento ipotecario in essere tra [...banca...] e [...società consortile...] a seguito del conferimento del ramo d'azienda. La cartolarizzazione è stata realizzata ai sensi della legge 130/99 dalla società veicolo [...], indipendente dal Gruppo [...].

Ai fini della cartolarizzazione, in data [...], la società veicolo si è resa cessionaria dei crediti

derivanti dal finanziamento e dei relativi accessori, tra cui la garanzia ipotecaria e la cessione dei canoni di locazione. I flussi di cassa necessari a servire il debito (capitale e interessi) del Consorzio deriveranno dai canoni di locazione dovuti a [...società consortile...] dalle società conduttrici del Gruppo [...].

[...banca...] ha stipulato dei contratti swap per la copertura del rischio di oscillazione del tasso di inflazione sui canoni di locazione e del tasso di interesse sul mutuo ipotecario rispettivamente con [...società consortile...] e [...società veicolo...].

[...società...], in qualità di responsabile del collocamento delle ABS derivanti dalla cartolarizzazione, ha assunto l'impegno nei confronti dell'Emittente a sottoscrivere i Titoli di Classe A non sottoscritti al termine del periodo di offerta. Analogo impegno è stato assunto dal responsabile del collocamento anche con riguardo alle ulteriori Classi di Titoli ed agli SFP emessi dal Consorzio debitore. In data [...] l'offerta dei titoli di classe A si è chiusa anticipatamente constatata l'integrale adesione da parte del pubblico indistinto.

Nella fase successiva al collocamento [...società...] si è impegnata ad effettuare riacquisti delle ABS rivenienti dalla cartolarizzazione, per una percentuale pari al 100%, sul mercato secondario intervenendo a supporto della liquidità dei titoli.

In particolare, [...società...], nel suo ruolo di negoziatore unico del sistema di internalizzazione sistematica [...], si impegna ad acquistare allo spread equivalente di emissione e/o a vendere Titoli di Classe A, anche qualora gli ordini della clientela fossero unicamente in vendita, a concorrenza dell'intero ammontare degli stessi e per tutta la durata dell'emissione.

Nella nota del [...] viene inoltre indicato che:

- [...], Gruppo [...] e [...] cederanno circa l'[%] della partecipazione detenuta nel consorzio; da detta cessione la quota partecipativa con diritto di voto complessivamente attribuita ai predetti soci del consorzio non supererebbe il [%] del capitale con diritto di voto del consorzio;
- verranno sottoscritti gli SFP ed *“è previsto che gli stessi non verranno sottoscritti né da società del Gruppo [...], né da [...] e/o [...] ma solamente da investitori terzi”*.

* * *

Quanto sopra premesso, il parere contabile richiesto attiene, in ultima sintesi, alla possibilità di rilevare nel bilancio consolidato del gruppo [...] la plusvalenza derivante dalla cessione del patrimonio immobiliare procedendo al deconsolidamento del ramo conferito.

La questione proposta da codesta società richiede l'esame dei seguenti aspetti:

- I. se i contratti di locazione stipulati diano luogo ad un leasing operativo ovvero ad un leasing finanziario;

- II. se siano ravvisabili ipotesi di controllo da parte del gruppo [...] sul consorzio acquirente gli immobili: in altri termini, occorrerà valutare il verificarsi dei presupposti per il deconsolidamento del ramo d'azienda alla luce delle indicazioni fornite dal SIC 12 "Consolidamento - Società a destinazione specifica (società veicolo)";
- III. con riferimento alla realizzazione della cartolarizzazione, occorrerà altresì verificare che siano soddisfatti i requisiti per la *derecognition*, ai sensi dello IAS 39, delle attività oggetto di cartolarizzazione.

Al riguardo si ritiene opportuno sottolineare preliminarmente che le varie fasi dell'operazione sono tra loro strettamente correlate, pertanto, la sostanza economica dell'operazione deve essere considerata dagli amministratori nel suo complesso nel momento del perfezionamento di tutte le diverse fasi.

Il paragrafo 3 del SIC 27 stabilisce, infatti, che *"una serie di operazioni che comportano la forma legale di un leasing sono legate e devono essere contabilizzate come un'unica operazione quando l'effetto economico complessivo non può essere compreso senza fare riferimento alla serie di operazioni considerate nell'insieme. È questo il caso, per esempio, quando le serie di operazioni sono strettamente interconnesse, negoziate come un'operazione singola e avvengono simultaneamente o in una sequenza continua."*

I. Per quanto attiene al primo punto si osserva preliminarmente che, i principi contabili internazionali IAS/IFRS consentono di rilevare in bilancio la plusvalenza da cessione di immobili qualora siano rispettate tutte le condizioni che devono verificarsi affinché si abbia una *"true sale"* degli immobili.

Al riguardo occorre evidenziare che il paragrafo 68 dello IAS 16 prevede: *"l'utile o la perdita derivante dall'eliminazione contabile di un elemento di immobili, impianti e macchinari deve essere rilevato in prospetto di conto economico complessivo quando l'elemento è eliminato contabilmente (a meno che lo IAS 17 richieda diversamente al momento della vendita e della retrolocazione). Gli utili non devono essere classificati come ricavi"*.

L'operazione prospettata si configura, infatti, come un'operazione di *sales and lease back*. Al fine di individuare il trattamento contabile applicabile deve essere individuata preliminarmente la natura del leasing realizzato, in altri termini occorre stabilire se si tratti di leasing operativo o leasing finanziario.

Il paragrafo 10 dello IAS 17 *"Leasing"* prevede che la classificazione di un leasing come finanziario od operativo dipende dalla sostanza dell'operazione piuttosto che dalla forma del contratto. Il leasing finanziario è un leasing che trasferisce, sostanzialmente, tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene al locatario, indipendentemente dalla forma giuridica dei contratti.

Sulla base di quanto di seguito indicato, codesta società ritiene che per effetto del conferimento del ramo d'azienda da [...] al consorzio e della conseguente stipula dei contratti di

locazione, nonché delle complessive previsioni contenute nei documenti dell'operazione, non vengano ritrasferiti in capo al gruppo [...] rischi o benefici immobiliari. Sotto il profilo contabile, da tale circostanza discende, a parere di codesta società, che non si sia in presenza di un leasing finanziario e che la c.d. *true sale* del portafoglio immobiliare possa ritenersi realizzata.

Ai fini della classificazione del leasing, lo IAS 17 individua esempi di situazioni che individualmente o congiuntamente potrebbero di norma portare a classificare un leasing come finanziario, in particolare gli esempi indicati sono:

- a) *il leasing trasferisce la proprietà del bene al locatario al termine del contratto di leasing;*
- b) *il locatario ha l'opzione di acquisto del bene a un prezzo che ci si attende sia sufficientemente inferiore al fair value (valore equo) alla data alla quale si può esercitare l'opzione, cosicché all'inizio del leasing è ragionevolmente certo che essa sarà esercitata;*
- c) *la durata del leasing copre la maggior parte della vita economica del bene anche se la proprietà non è trasferita;*
- d) *all'inizio del leasing il valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing equivale almeno al fair value (valore equo) del bene locato; e*
- e) *i beni locati sono di natura così particolare che solo il locatario può utilizzarli senza importanti modifiche.*

Tali esempi, che lo stesso principio definisce come non esaustivi, devono inoltre essere letti congiuntamente a quanto previsto dal SIC 27 *“Valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale del leasing”*.

Codesta banca, come di seguito illustrato, ritiene che l'operazione in oggetto non soddisfi alcuna delle condizioni sopra riportate.

In particolare, al termine del contratto di leasing non è previsto il trasferimento della proprietà degli immobili in capo al locatario. I rischi e i benefici connessi agli immobili saranno attribuiti ai possessori degli SFP che devono ancora essere emessi. L'emissione di tali titoli e la loro sottoscrizione da parte di soggetti diversi dal Gruppo [...] rappresenta pertanto una condizione necessaria ai fini della verifica del requisito di cui al punto a).

In base allo Statuto del consorzio e al Regolamento degli SFP vigenti, l'alienazione ovvero il rimborso ai detentori degli SFP del capitale versato e del rendimento accumulato nei [...] anni è previsto che avverrà ai valori di mercato del [...]. Ai detentori degli SFP, in base a quanto rappresentato dei citati documenti, spetterà l'utile della cosiddetta *“attività di valorizzazione”*.

L'emissione di tali titoli costituisce quindi, la premessa per il trasferimento a terzi dei rischi e benefici connessi al patrimonio immobiliare nonché della connessa possibilità di esprimere parere contrario alla vendita dello stesso da parte del consorzio. Lo Statuto del consorzio attribuisce, infatti, all'Assemblea speciale dei portatori degli SFP la nomina di un amministratore e che le decisioni del consiglio di amministrazione di vendita degli immobili abbiano il parere favorevole di detto amministratore qualora la decisione sia pregiudizievole per i detentori degli SFP.

Per quanto attiene alle modalità di *exit* riconosciute ai soci diversi da [...banca...] e alle opzioni call detenute da [...banca...] sulle azioni di classe A del consorzio e sugli SFP si osserva che il loro esercizio è disciplinato dagli accordi in essere che ne prevedono l'esercizio a date prestabilite e al valore di mercato.

[...banca...], in qualità di conduttore degli immobili, ha il diritto legale di prelazione qualora il consorzio decida di porre in vendita gli immobili stessi. A seguito dell'esercizio di tale opzione l'acquisto dell'immobile deve tuttavia essere effettuato al suo *fair value*. Analogamente, anche le opzioni in favore di [...banca...] per l'acquisto delle azioni di classe A del consorzio nonché le opzioni di riscatto degli SFP che indirettamente permettono di rientrare in possesso degli immobili, possono essere esercitate sulla base del *fair value* degli immobili alla data del riscatto. Il *fair value* verrà individuato da esperti nominati dalle parti che, sulla base di formule contenute nel Regolamento degli SFP allegato allo Statuto del consorzio, terranno conto, tra l'altro del debito residuo gravante sugli immobili (in altri termini del valore delle ABS della cartolarizzazione che saranno ancora da rimborsare alla data di riscatto).

Al fine di non considerare in capo a [...banca...] i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del portafoglio immobiliare, la sostanza di tale insieme di previsioni di chiusura dell'operazione per iniziativa dei soci del consorzio o della stessa [...banca...] deve portare a ritenere che, nel caso di riacquisto diretto degli immobili o di riacquisto degli SFP o di riacquisto delle azioni di classe A del consorzio, [...banca...] sia tenuto a pagare un corrispettivo equivalente al *fair value* degli *assets* che riacquista. Ciò ai fini del superamento della condizione prevista dalla lettera b).

Relativamente alla verifica dei requisiti di cui ai punti c) e d) sopra indicati, in assenza di specifiche soglie quantitative stabilite dallo IAS 17, codesta società ha ritenuto opportuno far riferimento alle disposizioni dei principi contabili statunitensi (FASB Statement n.13 "Accounting for Leases") che individuano due specifici rapporti quantitativi.

In particolare, con riferimento al rapporto tra la durata del contratto di leasing e la vita economica degli immobili, [...banca...] ha conferito ad un esperto immobiliare l'incarico di determinare la vita utile residua degli immobili. Il perito ha stimato il valore mediano della vita residua del portafoglio immobiliare ([...] anni). Raffrontando tale dato con i [...] anni del contratto di leasing, si ottiene un coefficiente pari a [...]%, inferiore al parametro stabilito dal principio contabile statunitense, che prevede una soglia del 75%.

In relazione al criterio d) l'Emittente ha calcolato il rapporto tra il valore attuale dei canoni di leasing e il *fair value* degli immobili. Tale rapporto è pari all'[%] (comprendendo la componente inflattiva oggetto di copertura), che risulta inferiore a quello stabilito dagli US-GAAP, che prevedono un rapporto non superiore al 90% ai fini dell'identificazione del leasing operativo.

Infine, con riferimento all'utilizzo dei beni immobili, [...banca...] ha dichiarato che questi non sono per natura destinati ad una specifica utilizzazione da parte del gruppo [...] ma possono essere locati o ceduti a qualsiasi altro soggetto al di fuori del gruppo.

Sulla base di quanto rappresentato da codesta banca, i rischi e i benefici derivanti dagli immobili ceduti non risultano pertanto attribuibili a [...banca...]. Ciò sembrerebbe supportato dal rispetto delle condizioni previste dallo IAS 17 che qualificano il leasing come operativo.

Si ritiene tuttavia opportuno sottolineare che il mero rispetto delle esemplificazioni e degli indicatori previsti dal citato principio contabile non è di per sé conclusivo rispetto alla qualificazione del *leasing*. Gli amministratori devono infatti verificare che tutte le condizioni sottostanti la complessa contrattualistica posta in essere e il perfezionamento di tutte le fasi dell'operazione effettivamente consentano il trasferimento dei rischi/benefici rivenienti dagli immobili.

Solo in presenza di tale condizione è possibile qualificare il leasing come operativo e ottenere una delle condizioni necessarie al fine della contabilizzazione della plusvalenza derivante dalla cessione degli immobili al consorzio.

II. Ai fini della contabilizzazione della plusvalenza derivante dalla cessione degli immobili la seconda condizione che è necessario verificare è l'assenza di un controllo da parte del gruppo [...] sul consorzio acquirente gli immobili: in altri termini occorrerà valutare se [...banca...] controlla il consorzio ai sensi dello IAS 27 "Bilancio consolidato e separato" ovvero del SIC 12 "Consolidamento - Società a destinazione specifica (società veicolo)".

Il paragrafo 13 dello IAS 27 prevede che "[...] *Il controllo esiste anche quando la capogruppo possiede la metà, o una quota minore, dei diritti di voto esercitabili in assemblea se essa ha:*

- a) il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;*
- b) il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'entità in forza di uno statuto o di un accordo;*
- c) il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo; o*
- d) il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo".*

Lo IAS 27 richiede il consolidamento delle entità che sono controllate dall'entità che redige il bilancio. Tuttavia, il Principio non fornisce una guida esplicita sul consolidamento delle SDS (di seguito «SDS»).

Al riguardo l'Interpretazione SIC 12 disciplina i casi in cui una società sia costituita per raggiungere un obiettivo limitato e ben definito (per esempio, realizzare un contratto di leasing, attività di ricerca e sviluppo o una cartolarizzazione di attività finanziarie). Tali società a destinazione specifica possono assumere la forma giuridica di società di capitali, società fiduciaria, società di persone o società di fatto. Le SDS spesso sono costituite con accordi legali che impongono vincoli rigidi e alcune volte permanenti alle facoltà decisionali dei propri organi

direttivi, fiducianti o della direzione aziendale sull'attività delle SDS. Frequentemente, queste disposizioni specificano che le politiche gestionali delle attività correnti delle SDS non possono essere modificate, eccetto forse che dal suo fondatore o dal suo sponsor (cioè essi agiscono, come si dice, con «pilota automatico»). Lo sponsor (o l'entità per il cui conto la SDS è stata creata) trasferisce frequentemente attività alle SDS, ottiene il diritto di far uso delle attività possedute dalla SDS o esegue servizi per le SDS, mentre altre parti («fornitori di capitali») possono fornire fondi alle SDS. *“L'entità che effettua operazioni con una SDS (frequentemente il fondatore o lo sponsor) può in sostanza controllare la SDS”*.

Il paragrafo 3 del SIC 12 prevede che un'interessenza nei benefici in una SDS può, per esempio, assumere la forma di uno strumento di debito, uno strumento rappresentativo di capitale, un diritto di partecipazione, un interesse residuale o un contratto di locazione. Nella maggior parte dei casi, il fondatore o lo sponsor (o l'entità per il cui conto la SDS è stata creata) mantiene una significativa interessenza nei benefici relativa alle attività della SDS, sebbene possa possedere una piccola o nessuna parte del patrimonio della stessa.

Il SIC 12 indica alcune condizioni il cui avverarsi potrebbe far ritenere la SDS controllata dall'entità che l'ha sponsorizzata e che quindi debba essere consolidata. Rilevano, al riguardo, le seguenti circostanze:

“a) in concreto le attività della SDS sono esercitate per conto dell'entità in relazione alle sue specifiche esigenze aziendali così che l'entità ottenga benefici dall'attività della SDS;

b) in concreto l'entità ha poteri decisionali per ottenere la maggioranza dei benefici dell'attività della SDS o, predisponendo un meccanismo di «pilota automatico», l'entità ha delegato questi poteri decisionali;

c) in concreto l'entità detiene diritti a ottenere la maggioranza dei benefici della SDS e, perciò, può essere esposta ai rischi inerenti alle attività della SDS; o

d) in concreto l'entità mantiene la maggioranza dei rischi residuali o di proprietà connessi alla SDS o alle sue attività al fine di ottenere benefici dalla loro gestione”.

Al fine di valutare la sostanza sulla forma delle relazioni tra l'entità e la SDS, la Guida Applicativa del SIC 12, al paragrafo IG (b), evidenzia che il potere di veto sui cambiamenti allo statuto e al regolamento della SDS può configurare un meccanismo *“autopilot”* e pertanto richiedere il consolidamento della SDS.

Attualmente il consorzio [...società consortile...] è controllato da [...banca...], anche ai sensi di quanto previsto dal SIC 12 “Consolidation – special Purpose Entities”, poiché:

1. il gruppo [...] è l'unico finanziatore del consorzio avendo erogato il finanziamento ipotecario oggetto di conferimento nell'ambito del ramo d'azienda;
2. il gruppo [...] è l'entità che ha conferito il portafoglio immobiliare al consorzio e conserva taluni diritti di riacquisto del suddetto portafoglio;
3. l'attuale consiglio di amministrazione del consorzio è formato da quattro membri, ognuno espressione degli attuali azionisti diretti e indiretti, quali gruppo [...], [...], [...] e [...]; il presidente del consiglio di amministrazione, a cui è riconosciuto il casting vote, è espressione del gruppo [...]; il gruppo [...] è l'unico beneficiario dei servizi erogati dal consorzio poiché ha in locazione l'intero portafoglio immobiliare.

4. sono previsti *quorum* deliberativi rafforzati ([...])% per approvare operazioni di ristrutturazione societaria del Consorzio, modificare il Regolamento degli SFP e decidere i compensi del Consiglio di Amministrazione: tale circostanza, tenuto conto dell'attuale quota di azioni con diritto di voto posseduta, di fatto conferisce un diritto di veto a [...banca...] su tali decisioni.

Si rileva inoltre che i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del portafoglio immobiliare sono attualmente in capo al consorzio, controllato dal gruppo [...], in quanto gli SFP allo stato non sono ancora stati emessi.

Ad esito dell'integrale collocamento a terzi dei titoli emessi nell'ambito della cartolarizzazione la condizione sub 1), a meno di eventuali impegni/garanzie o riacquisti delle ABS emesse dal veicolo [...società veicolo...], pare non essere più verificata.

Con riferimento ai punti sub 2), 3) e 4) sulla base dello Statuto consortile approvato il [...] e la bozza di prospetto presentata il [...] occorre prestare attenzione a taluni aspetti con riferimento alla *governance* del consorzio e alle modalità di *exit* riconosciute ai soci diversi da [...banca...] nonché alle opzioni *call* detenute da [...banca...] sulle azioni di classe A del consorzio e sugli SFP.

Le descritte caratteristiche della *governance* del consorzio portano a concludere che, nella sostanza, sulla base delle attuali percentuali di possesso delle azioni di classe A, [...banca...] conservi sul consorzio forti poteri di interdizione che qualificano come consolidabile il consorzio. Al riguardo l'*Implementation Guidance* del SIC 12 alla lettera b) qualifica il mantenimento del potere di veto sulle modifiche del regolamento o dello statuto di una *special purpose entities* quale circostanza utile per valutare l'esistenza di un meccanismo "*autopilot*".

Come indicato in precedenza, il consiglio di amministrazione delibera all'unanimità, oltre che sulle verifiche ai fini dell'ingresso di nuovi soci consortili e sulle proposte di liquidazione volontaria del consorzio, sulle variazioni del Regolamento consortile e l'assunzione o il licenziamento di dipendenti: in altri termini sulla struttura dei costi del consorzio e sul ribaltamento degli stessi ai soci consorziati.

La presenza di uno scopo mutualistico e di vincoli alla cessione degli immobili connessi anche con la cartolarizzazione sembra "predefinire" l'autonomia gestionale del consorzio, almeno fino a quando il patrimonio immobiliare gestito sia solo quello conferito dal gruppo [...].

Con la quota dell'[...]%, [...banca...] può presentare una lista per l'elezione almeno di un membro del consiglio di amministrazione e quindi, attraverso il proprio amministratore, esercitare un veto sulle decisioni che modificherebbero la sostanza dell'attuale *business plan* del consorzio.

Ai fini del superamento delle previsioni del SIC 12 in tema di controllo e consolidamento dei veicoli, appare quindi necessario che:

- (i) [...banca...] detenga una quota delle azioni di classe A del consorzio tale da non poter eleggere alcun amministratore né esprimere veti su modifiche al regolamento degli SFP, allo statuto e al

regolamento consortile nonché più in generale non possa determinare le politiche gestionali e finanziarie del consorzio;

(ii) siano emessi gli Strumenti Finanziari Partecipativi e che siano sottoscritti da terzi, alle condizioni descritte nel Regolamento degli SFP, allegato allo Statuto approvato lo scorso [...], che in sostanza prevedono ipotesi di riscatto degli SFP, anche da parte di [...banca...], a valori di *fair value*.

Al riguardo occorre rilevare l'impegno di [...banca...], [...] e [...] a scendere complessivamente al di sotto del 10% e l'impegno a non sottoscrivere gli SFP. La realizzazione di tali impegni appare condizione necessaria per il non consolidamento del consorzio. Al riguardo occorre precisare che in concreto il Gruppo [...] non dovrà esercitare, né autonomamente né a seguito di accordi con altri soggetti, un potere di gestione operativa e finanziaria sul consorzio.

Si ribadisce tuttavia che la definizione del consorzio come società veicolo e conseguentemente la configurazione di [...banca...] quale soggetto controllante richiede un giudizio professionale da parte degli amministratori che devono valutare tutti gli aspetti rilevanti degli accordi sottoscritti. Solo dopo aver esaminato attentamente la sostanza economica dei rapporti in essere con la società veicolo codesta banca potrà valutare se sussiste o meno il controllo su tale veicolo e quindi i presupposti per il suo consolidamento.

III. La cartolarizzazione del credito connesso con l'erogazione del mutuo ipotecario in essere tra [...banca...] e il consorzio al fine di raccogliere risorse finanziarie dal mercato costituisce la fase conclusiva dell'operazione [...] e, di fatto, realizza il finanziamento da parte di terzi dell'acquisto degli immobili.

Al riguardo, gli amministratori devono formulare attente valutazioni in ordine al mantenimento dei rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria trasferita. In altri termini occorrerà valutare le previsioni dello IAS 39 (paragrafi 16-23 e AG34-AG52) in tema di *derecognition* delle attività finanziarie.

In particolare il paragrafo 18 dello IAS 39 prevede che un'entità trasferisce un'attività finanziaria se “*trasferisce i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari dell'attività finanziaria*”; il paragrafo 20 dello IAS 39 precisa che “*quando un'entità trasferisce un'attività finanziaria (cfr. paragrafo 18), deve valutare la misura in cui essa mantiene i rischi e i benefici della proprietà dell'attività finanziaria*”. In questo caso se l'entità trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria, l'entità deve eliminare l'attività finanziaria e rilevare separatamente come attività o passività qualsiasi diritto e obbligazione originati o mantenuti con il trasferimento.

Il paragrafo 21 dello IAS 39 prevede che il trasferimento dei rischi e dei benefici è valutato confrontando l'esposizione dell'entità, prima e dopo il trasferimento, alla variabilità negli importi e nella tempistica dei flussi finanziari netti dell'attività trasferita.

In particolare tale paragrafo prevede che “*Un'entità ha mantenuto sostanzialmente tutti i*

rischi e i benefici della proprietà di un'attività finanziaria se la sua esposizione alla variabilità del valore attuale dei futuri flussi finanziari netti dell'attività finanziaria non cambia in modo significativo come risultato del trasferimento [...] Un'entità ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà di un'attività finanziaria se la sua esposizione a tale variabilità non è più significativa in relazione alla variabilità totale nel valore attuale dei futuri flussi finanziari netti associati all'attività finanziaria (per esempio perché l'entità ha venduto un'attività finanziaria soggetta solo a un'opzione di riacquisto al suo fair value (valore equo) al momento del riacquisto o ha trasferito una quota interamente proporzionale dei flussi finanziari da una più ampia attività finanziaria in un accordo quale una subpartecipazione a un finanziamento che soddisfa le condizioni del paragrafo 19)”.

Al riguardo si rileva che, l'impegno a supporto della liquidità delle *notes* di classe A emesse da [...società veicolo...], per il quale [...società...] si è impegnata al riacquisto del 100% dei titoli di classe A mantenendo invariato lo *spread* determinato all'emissione, non può essere considerato un impegno al riacquisto al *fair value* in linea con quanto previsto dal citato paragrafo 21 e dalla lettera j dell'AG51 dello IAS 39.

Nel caso in esame, infatti, il valore di riacquisto verrà determinato di volta in volta secondo un modello interno che prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri sulla base dei tassi di riferimento rilevabili alla data di valutazione dalla curva *Interest Rate Swap* dell'Euro di corrispondente durata residua, quotati sul mercato, e applicando il medesimo *spread* determinato al momento dell'emissione e pari a [...] punti base. In caso di variazione del *rating* di [...banca...], lo *spread* per il rischio di credito quindi esprimerà condizioni diverse da quelle del mercato.

Sulla base di tale impegno [...società...] ha pertanto mantenuto un rischio connesso al riacquisto del finanziamento ceduto. In tale situazione è necessario pertanto determinare se la banca abbia trasferito o mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e i benefici e pertanto, secondo quanto richiesto dal paragrafo 22 dello IAS 39, “sarà necessario calcolare e confrontare l'esposizione dell'entità alla variabilità nel valore attuale dei futuri flussi finanziari netti prima e dopo il trasferimento. [...] prendendo in considerazione qualsiasi variabilità ragionevolmente possibile nei flussi finanziari netti dando maggior peso a quei risultati che è più probabile che si verifichino”.

Al riguardo, codesta banca ha svolto delle verifiche di dettaglio al fine di quantificare la variabilità dei flussi finanziari e la probabilità di esercizio dell'opzione da parte dei sottoscrittori dei titoli di classe A. Le verifiche svolte hanno riguardato emissioni comparabili con un servizio di riacquisto dello stesso tipo di quello offerto ai sottoscrittori di titoli di classe A. Sulla base di tali verifiche emerge che la giacenza giornaliera media dei titoli riacquistati risulta molto limitata (pari allo 0,5% del valore nominale dei titoli emessi con un valore massimo del 3%).

Come indicato dalla banca, l'andamento dei volumi è risultato, peraltro, poco correlato all'andamento degli *spread* di mercato, caratterizzati da elevata volatilità in un contesto di crisi economica e di turbolenza dei mercati. Codesta banca ha rappresentato che i titoli di classe A verranno trattati sul mercato secondario solo da [...società...] e che l'operatività di tale mercato ha finora mostrato una limitata sensibilità della clientela *retail* alle variazioni dello *spread* creditizio dell'emittente.

Al riguardo, tra l'altro, l'emittente ha illustrato come l'analisi di regressione, calcolata raffrontando per il Credit Default Swap [...] 10 anni e per le giacenze del titolo [...] la serie storica delle differenze giornaliere nel periodo compreso dal [...] al [...], ha evidenziato una significatività pressoché nulla.

Sulla base di tali considerazioni [...banca...] ritiene che il parametro del rischio creditizio non appaia determinante nel processo di formazione del prezzo adottato dai partecipanti al mercato retail e che, pur in presenza di tale clausola, non abbia sostanzialmente mantenuto tutti i rischi e i benefici del credito ceduto e pertanto il finanziamento possa essere cancellato dal bilancio.

Tuttavia in considerazione del fatto che le analisi sopra esposte tengono conto unicamente di informazioni di tipo storico, gli amministratori devono valutare attentamente la portata dell'impegno al riacquisto assunto da [...società...], effettuando stime che tengano conto dell'evoluzione futura del merito creditizio dell'emittente anche mediante scenari con differenti situazioni di volatilità dei mercati finanziari.

Le ipotesi previste dal paragrafo 20, lett. a) in materia di trasferimento sostanziale dei rischi e benefici, si potranno considerare verificate qualora il valore dell'impegno assunto (ovvero della *put* emessa a favore dei detentori delle ABS di classe di A) sia trascurabile rispetto al valore complessivo dei rischi e benefici associati all'attività cartolarizzata.

Al riguardo, occorre inoltre tener conto che la lett. a) del citato paragrafo 20 prevede che sia rilevata separatamente come attività o passività qualsiasi diritto e obbligazione originati o mantenuti con il trasferimento. Sarà pertanto necessario iscrivere nel bilancio consolidato il valore della *put* emessa sostanzialmente dal gruppo [...] a supporto della liquidità delle ABS di classe A.

Si rileva da ultimo che qualora non fosse possibile determinare con certezza se sono stati trasferiti o mantenuti sostanzialmente tutti i rischi e i benefici, ovvero se la società ha trasferito parte dei rischi ma ne ha mantenuti alcuni, il paragrafo 20 c) dello IAS 39 richiede all'entità di determinare se ha mantenuto il controllo dell'attività finanziaria. Se non ha mantenuto il controllo l'entità deve eliminare l'attività finanziaria e rilevare separatamente come attività o passività qualsiasi diritto e obbligazione originati o mantenuti nel trasferimento. *“Se un'entità non trasferisce né mantiene sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà di un'attività trasferita, e mantiene il controllo dell'attività trasferita, l'entità continua a rilevare l'attività trasferita nella misura del coinvolgimento residuo. La misura del coinvolgimento residuo dell'entità nell'attività trasferita corrisponde alla misura a cui essa si espone alle variazioni del valore dell'attività trasferita”* (paragrafo 30).

A tal fine, gli esempi forniti nel paragrafo AG 51 dello IAS 39 richiedono di valutare la probabilità d'esercizio delle opzioni concesse con il trasferimento dell'attività finanziaria; in particolare in presenza di opzioni a vendere e opzioni ad acquistare che sono profondamente *out of the money* l'attività trasferita dovrà essere stornata in quanto il trasferente avrebbe trasferito sostanzialmente tutti i rischi e i benefici connessi alla stessa.

Sulla base di quanto sopra riportato emerge pertanto che, gli amministratori dovranno prestare particolare attenzione nel valutare gli effetti derivanti dall'impegno a riacquistare i titoli a *spread* di emissione e del complesso degli impegni assunti nell'ambito della cartolarizzazione.

In particolare [...banca...] dovrà attentamente valutare la sua esposizione alla variabilità del valore attuale dei futuri flussi finanziari netti dell'attività finanziaria per verificare se questa cambia o meno in modo significativo come risultato del trasferimento.

Solo a seguito di tale verifica è possibile determinare se [...banca...] ha mantenuto o ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dall'attività trasferita.

* * *

Per quanto sopra illustrato, la plusvalenza derivante dalla cessione del ramo immobiliare potrà essere iscritta fermo restando, in sintesi, quanto sopra espresso, in tema di (i) qualificazione della tipologia di leasing, (ii) di *governance* del consorzio e (iii) qualora non siano, in concreto, ravvisabili criticità in termini di trasferimento dei rischi e benefici derivanti dall'attività finanziaria oggetto di cartolarizzazione.

Al riguardo si richiama l'attenzione degli amministratori sulla necessità che i singoli aspetti dell'operazione siano valutati nel complesso della stessa, ai sensi delle previsioni del SIC 27.

Il mero rispetto delle esemplificazioni e degli indicatori previsti dallo IAS 17 non è di per sé conclusivo rispetto alla qualificazione del leasing. Gli amministratori dovranno quindi verificare che tutte le condizioni sottostanti la complessa contrattualistica posta in essere e il perfezionamento di tutte le fasi dell'operazione effettivamente consentano il trasferimento dei rischi/benefici rivenienti dagli immobili.

Solo in presenza di tale condizione è possibile qualificare il leasing come operativo e ottenere una delle condizioni necessarie al fine della contabilizzazione della plusvalenza derivante dalla cessione degli immobili al consorzio.

Rilevano al riguardo che gli SFP siano emessi e sottoscritti da soggetti terzi e che l'eventuale riacquisto, sotto qualsiasi forma, del patrimonio immobiliare da parte del gruppo [...], avvenga a condizioni di *fair value*.

Ai fini del superamento delle previsioni del SIC 12 in tema di controllo e consolidamento dei veicoli, appare altresì necessario che la quota delle azioni di classe A detenuta da [...banca...] sia tale da non eleggere alcun amministratore, e che, più in generale, spetti a soci terzi determinare le politiche gestionali e finanziarie del consorzio.

Gli impegni assunti dal gruppo [...] nell'ambito dell'emissione delle varie classi di ABS andranno inoltre complessivamente valutati al fine di escludere le ipotesi di permanenza di significativi rischi e benefici derivanti dall'attività finanziaria ceduta al veicolo della cartolarizzazione e si possa pertanto procedere alla relativa *derecognition*.

Sulla base di quanto sopra indicato, la possibilità di procedere al deconsolidamento del ramo immobiliare e alla *derecognition* del finanziamento è subordinata al rispetto di condizioni che presentano una particolare complessità tecnica.

Gli amministratori quindi dovranno considerare attentamente tutte le circostanze e gli elementi previsionali che possono influire nel realizzo o meno delle condizioni sopra indicate, riportando nelle note al bilancio tutte le informazioni necessarie ad una compiuta valutazione delle transazioni in parola. Analogamente sarà compito della società di revisione verificare, nell'ambito della propria responsabilità di *audit*, che le argomentazioni degli amministratori siano in linea con la normativa di riferimento.

IL PRESIDENTE VICARIO

Vittorio Conti