

Garanzia statale per la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza

Contenuti

1. Ambito di applicazione
2. Caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione
3. La garanzia dello Stato (GACS)
4. Considerazioni preliminari

Con il decreto legge n. 18 del 14 febbraio 2016, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 15 febbraio 2016, sono state introdotte nell'ordinamento alcune urgenti misure a sostegno del sistema bancario italiano; fra queste, un regime di concessione della garanzia dello Stato sui titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione delle sofferenze bancarie, finalizzato a facilitare la dismissione da parte delle banche italiane dell'ingente stock di crediti deteriorati accumulato. Il decreto legge dovrà essere convertito in legge, a pena di decadenza, entro 60 giorni dalla sua pubblicazione. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") potrà, con proprio decreto da emanarsi entro 60 giorni dalla data di conversione, emanare disposizioni attuative.

Le caratteristiche della garanzia statale (indicata nello stesso decreto legge con l'acronimo "GACS" (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) sono state a lungo discusse, ed infine concordate, tra il Governo e la Commissione Europea, per renderla compatibile con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato. Eventuali modifiche rilevanti al regime di garanzia delineato nel decreto legge, che dovessero essere apportate in sede di conversione in legge, dovranno pertanto essere previamente valutate ed approvate dalla Commissione europea.

1. Ambito di applicazione

Il MEF è autorizzato, per diciotto mesi dalla data di entrata in vigore del decreto legge, a concedere la garanzia dello Stato sui titoli *senior* emessi da società di cartolarizzazione nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione effettuate ai sensi della legge 130 del 1999 ed aventi ad oggetto crediti pecuniari, compresi i crediti derivanti da contratti di *leasing*, classificati come sofferenze e detenuti da banche aventi sede legale in Italia. Per essere ammessa al beneficio della garanzia statale un'operazione di cartolarizzazione dovrà inoltre rispettare specifici requisiti di struttura previsti dalla norma e di seguito indicati.

Il MEF potrà estendere il suddetto periodo sino ad un massimo di ulteriori 18 mesi, previa autorizzazione della Commissione Europea.

2. Caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione

2.1 Struttura

I crediti in sofferenza oggetto di cartolarizzazione dovranno essere trasferiti dalla banca cedente alla società di cartolarizzazione ("SPV") per un prezzo non superiore al valore netto di bilancio (valore lordo al netto delle rettifiche).

La gestione dei crediti dovrà essere affidata ad un soggetto (c.d. *NPLs Servicer*) terzo rispetto alla banca cedente e non appartenente al suo gruppo. Tale soggetto potrà essere sostituito dai detentori dei titoli nel corso dell'operazione, a condizione che ciò non comporti un peggioramento del *rating* dei titoli *senior*.

L'SPV dovrà emettere almeno due classi di titoli, una *senior* ed una *junior* in relazione al rischio di assorbimento delle perdite, salva la possibilità di emettere anche titoli di classe *mezzanine*. I titoli *junior* non daranno diritto al rimborso del capitale, né al pagamento di interessi o altra forma di remunerazione, sino al rimborso integrale dei titoli *senior* e di quelli *mezzanine* (se emessi).

I titoli *senior* dovranno possedere un livello di *rating*, assegnato da un'agenzia esterna di valutazione di merito del credito (c.d. ECAI), non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*. La SPV non potrà richiedere la revoca del *rating* fino all'integrale rimborso dei titoli *senior*.

I titoli *senior* ed i titoli *mezzanine* dovranno avere una remunerazione a tasso variabile con pagamento degli interessi a scadenza trimestrale, semestrale o annuale. Inoltre, la remunerazione dei titoli *mezzanine* potrà essere differita al ricorrere di determinate condizioni o essere vincolata ad obiettivi di *performance* nella riscossione o recupero delle sofferenze cedute.

Per facilitare il buon esito delle operazioni di cartolarizzazione potranno essere inoltre previste forme di *credit enhancement* rappresentate dall'attivazione di una linea di credito c.d. di liquidità, ovvero dalla stipula di contratti di copertura finanziaria del rischio sui tassi di interesse.

2.2 Ordine di priorità dei pagamenti

Le somme rivenienti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio dei crediti cartolarizzati, nonché dai contratti di copertura finanziaria e gli eventuali utilizzi a valere sulla linea di credito, al netto degli importi trattenuti dal *NPLs Servicer* per la propria attività di gestione, dovranno essere utilizzati secondo il seguente ordine di priorità di pagamenti:

- (a) oneri fiscali;
- (b) somme dovute ai prestatori di servizi;
- (c) interessi e commissioni relative alla eventuale linea di credito;
- (d) pagamento dovuto a fronte della concessione della GACS;
- (e) pagamento delle somme dovute alle controparti di contratti di copertura finanziaria;
- (f) interessi dei titoli *senior*;
- (g) rimborso del capitale della linea di credito (ove utilizzata);
- (h) interessi dei titoli *mezzanine* (se emessi);
- (i) completo rimborso del capitale dei titoli *senior*;
- (j) completo rimborso del capitale dei titoli *mezzanine* (se emessi); e
- (k) pagamento delle somme dovute per capitale, interessi ed ogni altra forma di remunerazione sui titoli *junior*.

3. La garanzia dello Stato (GACS)

3.1 Caratteristiche della garanzia

La GACS viene concessa a beneficio dei detentori dei titoli *senior* a seguito di istanza documentata presentata al MEF dalla banca cedente. Essa è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta e copre, per l'intera durata dei titoli *senior*, i pagamenti dovuti per capitale ed interessi.

La garanzia diviene efficace solo quando la banca cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50% + 1 dei titoli *junior* o, in ogni caso, un ammontare dei titoli *junior* e, ove emessi, dei titoli *mezzanine*, che consenta l'eliminazione contabile dei crediti oggetto dell'operazione dalla contabilità della banca cedente.

È concessa a fronte di un corrispettivo annuo determinato a condizioni di mercato, facendo riferimento a tre panieri CDS (*credit default swap*) riferiti a singoli emittenti italiani il cui *rating*, emesso da S&P, Fitch o Moody's, sia valutato ad un livello almeno pari all'*investment grade* corrispondente a quello assegnato ai titoli *senior* che dovranno essere assistiti dalla garanzia.

Il corrispettivo annuo è calcolato sul valore residuo dei titoli *senior* all'inizio del periodo di pagamento degli interessi ed è determinato in tal modo:

- (a) per i primi tre anni, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a tre anni inclusi nel Paniere CDS di riferimento;
- (b) per i successivi due anni, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a cinque anni inclusi nel Paniere CDS di riferimento; e
- (c) per gli anni successivi, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a sette anni inclusi nel Paniere CDS di riferimento.

Al corrispettivo fisso sopra indicato si aggiunge una maggiorazione ove la *tranche senior* non sia stata rimborsata entro il terzo anno.

Il MEF potrà variare, in conformità alle decisioni della Commissione Europea, la misura del corrispettivo annuo ovvero i criteri di calcolo, ma eventuali variazioni non avranno effetto sulle GACS già in essere.

3.2 Ammissione ed escussione della GACS

Il beneficiario della GACS potrà escutere la garanzia entro nove mesi dall'avvenuta scadenza dei titoli *senior*, in caso di mancato pagamento, anche parziale, delle somme dovute per capitale o interessi che si protragga per almeno 60 giorni dalla scadenza del relativo termine per l'adempimento. Prima di poter escutere la garanzia, i detentori dei titoli *senior*, in concerto e tramite il rappresentante dei detentori dei titoli (*ROM*), dovranno inviare alla società cessionaria la richiesta per il pagamento dell'importo scaduto e non pagato. Una volta decorsi 30 giorni, ed entro sei mesi, dall'invio della richiesta alla società cessionaria i detentori dei titoli *senior* potranno richiedere l'intervento della garanzia dello Stato.

In seguito all'escussione della GACS, il MEF provvederà, in quanto surrogato nei diritti dei detentori dei titoli *senior*, al recupero della somma pagata, degli interessi al saggio legale e delle spese sostenute per il recupero stesso.

4. Considerazioni preliminari

La misura di quanto le GACS potranno effettivamente favorire la dismissione dello *stock* di crediti *non performing* accumulati dalle banche italiane sarà in concreto funzione di vari fattori, tra i quali, in particolare:

- (a) **una sufficiente riduzione del gap tra il prezzo offerto dagli investitori e quello richiesto dalle banche cedenti per i crediti in sofferenza** – se, da un lato, la garanzia statale consentirà un risparmio in termini di riduzione del tasso degli interessi che maturano sui titoli *senior*, dall'altro, il risparmio potrebbe non essere sufficiente a colmare tale *gap*. Occorrerà infatti tener conto che il risparmio così ottenuto sarà, almeno in parte, eroso dal costo (di mercato) della garanzia e dal costo per l'ottenimento ed il mantenimento del rating, nonché dalle commissioni dovute al servicer indipendente per la gestione dei crediti in sofferenza (che le banche non potranno effettuare tramite le proprie strutture);
- (b) **la tempestività dell'attuazione del regime delle GACS** – occorrerà del tempo perché le agenzie di *rating* mettano a punto o aggiornino i criteri per questa categoria di *asset (NPLs)* e svolgano le loro analisi sui primi portafogli candidati al beneficio della garanzia statale;
- (c) **l'interesse degli investitori** – gli investitori che tradizionalmente acquistano, anche mediante cartolarizzazione, i crediti in sofferenza normalmente si aspettano determinati rendimenti in un ristretto periodo di tempo e ciò potrebbe non essere in linea con l'essere interamente subordinati alla *tranche senior* (unica assistita dalla GACS) e l'essere ripagati solo quando i titoli *senior* saranno stati interamente rimborsati;

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi.

Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Roma

Giuseppe De Simone
Tel. +39 06 478751
gdesimone@gop.it

Stefano Agnoli
Tel. +39 06 478751
sagnoli@gop.it

Milano

Matteo Bragantini
Tel. +39 02 763741
mbragantini@gop.it

Domenico Gentile
Tel. +39 02 763741
dgentile@gop.it

Roma

Milano

Bologna

Padova

Torino

Abu Dhabi

Bruxelles

Hong Kong

Londra

New York

www.gop.it

- (d) **la possibilità per le banche di utilizzare i titoli senior come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento con la BCE** – tale possibilità non sembra attualmente contemplata dai provvedimenti della BCE, ma potrebbe rappresentare un beneficio in termini di liquidità per le banche, utile a favorire lo sviluppo delle cartolarizzazioni assistite dal beneficio della garanzia statale; e
- (e) **la capacità di selezionare portafogli idonei all'assegnazione del rating richiesto** – la possibilità di ottenimento di un rating *investment grade* sui titoli *senior* sarà verosimilmente legata anche alla capacità della banca cedente di selezionare portafogli di crediti muniti di idonea documentazione probatoria (compito tal volta non semplice in presenza di portafogli vetusti o acquisiti per effetto di una o più operazioni straordinarie).

INFORMATIVA EX ART. 13 D. LGS. 196/2003 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: relazioniesterne@gop.it. Titolare del trattamento è lo studio Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.