

Home » Crisi & Rilanci » Npl e altri crediti deteriorati » Cessioni di Npl sul secondario, per le spv delle Gacs sarebbero uno sviluppo interessante, ma ci sono due problemi

Npl e altri crediti deteriorati

febbraio 10, 2020

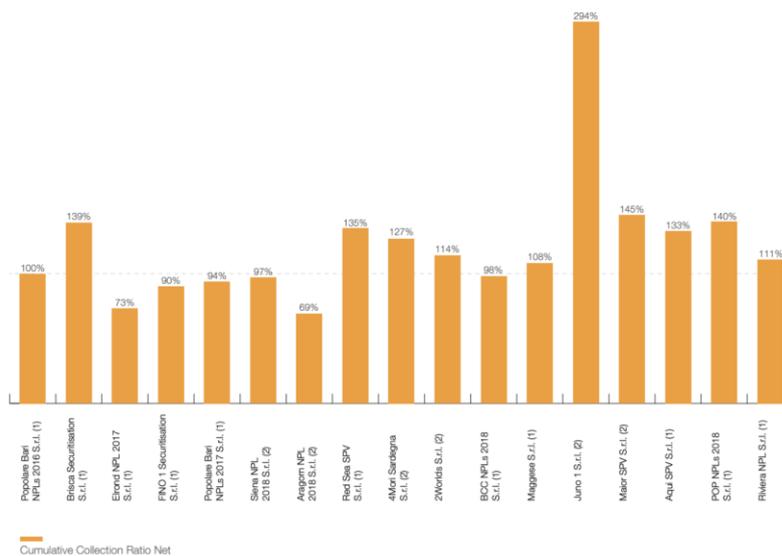
Publicato da: bebeez

Stampa Email

Cessioni di Npl sul secondario, per le spv delle Gacs sarebbero uno sviluppo interessante, ma ci sono due problemi

Chart 24: Cumulative net collection actual data compared with business plan forecasts

Cumulative Collection Ratio Net



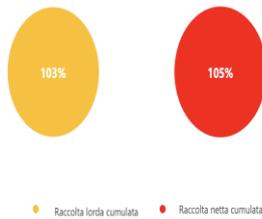
Source: (1) PwC analysis on Moody's report 1H-2019; (2) PwC analysis on Debtwire's report 28 May 2019

Se lo strumento **Gacs** ha permesso di ridurre o comunque attenuare il problema degli Npl nelle banche italiane, sappiamo anche che un buon terzo dei recuperi vanno peggio di quanto previsto (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), il che, date le dimensioni importanti dei portafogli oggetto delle operazioni con Gacs, non è certo un dato da sottovalutare.

Ma il punto è che se le spv delle cartolarizzazioni con Gacs volessero migliorare le loro performance, cedendo dei pacchetti di crediti sul secondario, dovrebbero fare i conti almeno con un paio di problemi. Il primo riguarda l'impatto delle vendite su collection ratio e profitability ratio (particolarmente rilevanti ai fini dei rating requirement delle operazioni Gacs), che potrebbe essere non immediato, e il secondo riguarda il fatto che la normativa sembra non permettere l'utilizzo delle società veicolo di appoggio di cui all'**art. 7.1 della L. 130/99 (cosiddette Reoco 130)**, si veda [altro articolo di BeBeez](#) in operazioni sul mercato secondario.

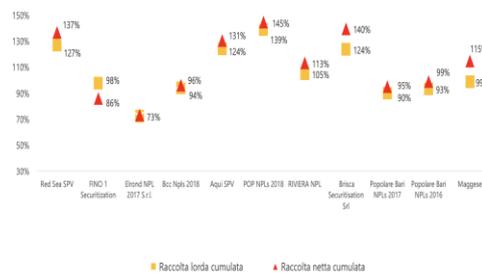
Il tema, si diceva, è di enorme importanza, visto che in totale dal 2015 a metà 2019 le banche hanno ceduto oltre 200 miliardi di crediti deteriorati, di cui 69 miliardi

Rapporto tra raccolta lorda e netta e obiettivo da business plan* - Percentuali



* Rapporto cumulato calcolato tramite media ponderata di 11 portafogli GACS con sufficienti dati storici sulle performance

Rapporto tra raccolta lorda e netta e obiettivo da business plan - Percentuali
T2=H1 2019

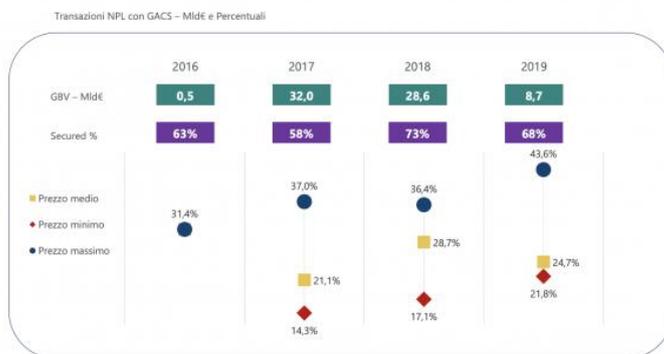


tramite cartolarizzazioni con

Gacs, che hanno dato luogo a emissioni di asset backed securities per 16 miliardi di euro, per un prezzo medio del 23-24% del valore lordo. In particolare, sono state emesse note senior per un valore pari al 19% del valore lordo complessivo dei portafogli cartolarizzati, abs mezzanine per un 3% e junior per un 2%. I dati sono contenuti nell'ultimo report di settore pubblicato da **PwC** lo scorso dicembre, che appunto su un totale di 19 cartolarizzazioni con Gacs analizzate, indicava performance inferiori alle attese per circa un terzo delle operazioni (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Un analogo risultato è stato fornito anche da un'analisi di **Banca Ifis** nel suo ultimo Market Watch (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), dove su un totale di 11 operazioni analizzate emergeva che 5 non avevano raggiunto gli obiettivi di raccolta lorda e netta previsti dal business plan, sebbene altri cinque li avessero invece superati. Quanto ai prezzi medi delle cessioni con Gacs, Banca Ifis ha sottolineato che stanno aumentando, in linea con l'aumento della quota secured dei portafogli Npl cartolarizzati (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

I prezzi medi delle GACS mostrano un trend in crescita correlato alla percentuale di NPL secured presenti nei portafogli.



Il Report Npl 2019 di

BeBeez (parte dell'abbonamento [BeBeez News Premium](#)) ha calcolato che nel corso dell'anno sono state annunciate 5 cartolarizzazioni per le quali è stata chiesta la Gacs su portafogli lordi per un totale di circa **10 miliardi di euro**, di cui quattro annunciate tra novembre e dicembre.

Tra le possibili cause dell'andamento non soddisfacente delle Gacs condotte negli anni precedenti c'è probabilmente la sproporzione tra volumi gestiti e capacità oggettiva di gestione dei servicer coinvolti in questo tipo di operazioni. In tal senso, e anche nella prospettiva delle agenzie di rating, si può non tenere in considerazione il rischio sistemico associato all'elevato livello di concentrazione del servicing nelle mani di un numero esiguo di soggetti ritenuti affidabili.

Al di là dell'ovvia considerazione che sarebbe quindi auspicabile che altri servicer (già presenti sul mercato o di provenienza estera) siano coinvolti in futuro in questo tipo di operazioni, **Norman Pepe**, partner dello studio legale Italian Legal Services (ILS), interpellato da **BeBeez** sul tema ha spiegato che, "a prescindere dagli originari intendimenti del legislatore, la situazione di fatto suggerisce di **riconsiderare la funzione delle operazioni Gacs**, non più come fase terminale del processo di gestione e recupero delle sofferenze, bensì quale **mero snodo**

intermedio attraverso cui riversare in un momento successivo sul mercato secondario queste considerevoli masse di Npl in tranche (piccoli pacchetti o single name) in modo organizzato, efficiente e trasparente”.

E ha aggiunto Pepe: “Non a caso i servicer e gli investitori delle operazioni Gacs nonché gli altri operatori di mercato, nella consapevolezza della funzione di aggregator che le spv Gacs vanno sempre più assumendo, promuovono con maggiore insistenza lo strumento **della cessione dei crediti in pancia alle spv quale modalità alternativa di work-out**. Va senz’altro letta in questo senso la proliferazione di piattaforme di trading apparse più o meno di recente sul mercato” (per esempio Blinks, si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Ma appunto qui ci scontriamo con i due problemi accennati più sopra. Il primo ha che fare con il fatto che gli **standard contrattuali utilizzati per le operazioni Gacs** non sembrano fornire il necessario coordinamento tra le condizioni di vendita dei crediti sul mercato secondario e i collection ratio e profitability ratio, da un lato, e le condizioni e termini delle cessioni effettuate dagli originator, dall’altro. Questo perché, ha chiarito **Fabrizio Occhipinti**, anche lui partner di ILS, “ai fini dei diversi collection ratio e profitability ratio, una cessione a termini di mercato sul secondario potrebbe non avere, allo stato attuale, un impatto positivo in via integrale e immediata sui predetti ratio. Ciò per il fatto che tali **ratio tengono normalmente in considerazione solo i proventi di vendita acquisiti in via definitiva dalla spv**, vale a dire quei proventi per cui non sussiste il rischio che la spv sia tenuta alla loro restituzione per effetto della violazione delle dichiarazioni e garanzie rese dalla spv al terzo cessionario in sede di vendita. Né sembra essere sempre possibile argomentare che l’esposizione della spv in questi casi sia controbilanciata da analoghi diritti di indennizzo che la spv potrebbe avere verso gli originator in base al contratto di cessione originario e ciò in quanto, tra le altre cose, gli obblighi di indennizzo degli originator hanno spesso una scadenza breve se commisurata al processo di rivendita sul secondario (che potrebbe richiedere tempi molto più lunghi e dichiarazioni e garanzia di più ampia durata)”.

Ma poi, si diceva, c’è un altro problema con cui oggi si scontrerebbero le spv delle Gacs se volessero procedere a cessioni di quote di portafogli sul secondario. Secondo quanto risulta a *BeBeez*, c’è infatti un **ampio consenso tra gli studi legali** sul fatto che appare **incerto che le Reoco 130 (ex art. 7.1 della L. 130/99) possano essere impiegate nel contesto di operazioni di cartolarizzazione** realizzate a valere su **crediti acquistati da soggetti che non siano banche o intermediari finanziari**. E se si ritiene che la normativa attuale non permetta a una Reoco di comprare crediti da una spv, ciò significa che le spv delle Gacs troveranno difficile trovare a chi cedere i loro portafogli Npl secured sul secondario. Questa incertezza non potrà non riflettersi sul pricing dei crediti offerto dagli investitori, con un impatto significativo sulla performance delle operazioni Gacs stesse.

Sarà il tempo a dirci quindi se, da un lato, gli arranger, gli originator e le rating agency riusciranno a cooperare per ridefinire alcune caratteristiche (ritenute al momento standard) delle operazioni Gacs, nell’ottica di promuovere e supportare la successiva dismissione dei crediti sul mercato secondario. Dall’altro lato, se il legislatore (anche nel proprio interesse quale garante ai sensi delle Gacs) confermerà l’estensione generalizzata dell’operatività delle Reoco 130 a supporto del recupero dei crediti acquisiti dalle spv anche nell’ambito del mercato secondario.

Non a caso l’ultimo intervento in ordine di tempo, volto a introdurre una disciplina per le **operazioni di cartolarizzazione a valenza sociale**, sembra andare proprio in questo senso. La **legge di bilancio 2020 (L. 27 dicembre 2019, n. 160)** ha infatti apportato alcune modifiche alla legge 130/99, in relazione a operazioni di **cartolarizzazione a cosiddetta valenza sociale**, che prevedono, contestualmente alla cessione dei crediti, il trasferimento degli immobili posti a garanzia degli stessi a una società veicolo d’appoggio (Reoco) e la loro concessione in locazione agli originari debitori, con attribuzione a questi ultimi di un’opzione di riacquisto dei relativi immobili a condizioni predefinite. Queste modifiche parrebbero quindi essere tese a permettere l’utilizzo delle Reoco anche quando i crediti deteriorati acquistati dalla società di cartolarizzazione non siano stati ceduti da banche e intermediari finanziari e quindi in tutti gli acquisti effettuati dalla società di cartolarizzazione sul mercato secondario. Ciò permetterebbe ad esempio di utilizzare società veicolo di appoggio ex art. 7.1 anche nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione a valenza sociale, aventi a oggetto portafogli di crediti attualmente già cartolarizzati nell’ambito di operazioni Gacs.