



## Sommario:

Crediti deteriorati: come stanno andando le GACS 1

Zenith Service nel CMBS di Deutsche Bank 1

Zenith nella cartolarizzazione di Santander

Le cartolarizzazioni immobiliari ai sensi dell'art. 7.2: alcune riflessioni 2

## IN EVIDENZA

### Zenith nella cartolarizzazione di Santander

Zenith Service ha partecipato alla cartolarizzazione di crediti derivanti da finanziamenti per l'acquisto di autoveicoli erogati da Santander Consumer Bank del valore di circa 600 milioni di euro. Si tratta della prima operazione strutturata dal Gruppo Santander in Europa secondo i requisiti previsti dalla nuova regolamentazione europea sulle cartolarizzazioni "semplici, trasparenti e standardizzate" (STS). La società veicolo Golden Bar (Securitisation) ha emesso titoli di classe A e B dotati di rating da parte di Dbrs e Fitch e, insieme ai titoli di classe C, sono stati quotati presso la Borsa del Lussemburgo.

**Zenith, nell'operazione ha svolto il pool audit ai sensi del regolamento europeo per le cartolarizzazioni STS.**

## Crediti deteriorati: come stanno andando le GACS

Il mercato degli NPL ha fatto grandi passi avanti negli ultimi anni, anche grazie allo strumento della Gacs, ossia la garanzia statale sui titoli senior delle cartolarizzazioni con oggetto proprio i crediti Npl. Tra il 2015 e il 2018 si è passati infatti da 340 miliardi di Npe (non-performing exposures) a 180 miliardi. Per quanto riguarda gli Npl (non performing loan), invece, da 199 a 97 miliardi. La Gacs ha rappresentato uno dei principali fattori di incentivazione alla riduzione degli stock di crediti non-performing a partire dal 2016, quando le

banche italiane hanno dovuto intraprendere massicce cessioni di crediti Npl. Si tratta di un'operazione pubblica, con titoli dotati di rating, garantita dallo Stato. I due principali *triggers* sono il "*cumulative collection rate*", ovvero gli incassi cumulativi rispetto al business plan iniziale della cartolarizzazione (che normalmente copre un arco di 10-12 anni) e il "*profitability ratio*" che misura la percentuale di recupero rispetto al business plan per ogni singola posizione. In particolare, il programma Gacs ha assistito le banche

italiane nei loro piani di pulizia dei bilanci per circa 50 miliardi di sofferenze lorde. Dal 2016 ad oggi ci sono state 18 cartolarizzazioni con Gacs. Il valore delle senior tranche del mercato totale è stato di circa 12 miliardi di euro.

Secondo i dati diffusi da Debtwire, **8 su 16 emissioni sono sopra gli obiettivi previsti** ma non tutte le Gacs stanno sovraperformando, anzi alcune sono sotto la media.

(Fonte: *Il Sole 24 Ore*, 26/06/2019)

## Zenith Service nel CMBS di Deutsche Bank

Zenith è lieta di annunciare di aver partecipato alla cartolarizzazione di due finanziamenti commerciali erogati da Deutsche Bank AG, London branch. La società veicolo, costituita e messa a disposizione da Zenith, ha emesso titoli CMBS per un valore complessivo di Euro 222.230.000 collocati presso investitori istituzionali e quo-

tati presso la Borsa irlandese. Zenith nell'operazione svolge il ruolo di Corporate Servicer, Master Servicer ai sensi della legge 130/99, Calculation agent e Rappresentante degli obbligazionisti.

Arranger dell'operazione è Deutsche Bank AG, London branch.





## Le cartolarizzazioni immobiliari ai sensi dell'art. 7.2: alcune riflessioni\*

Come noto, con il decreto legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito in legge con legge del 28 giugno 2019 n. 58, ha introdotto alcune novità in materia di cartolarizzazioni. Qui di seguito si forniranno alcuni spunti preliminari sulle novità introdotte con l'articolo 7.2 della legge 30 aprile 1999, n. 130. Si premette che la disciplina di tali operazioni è contenuta non solo nel nuovo articolo 7.2, ma anche, limitatamente alle disposizioni compatibili, nel resto della legge 30 aprile 1999, n. 130. Alla luce della disciplina sopra richiamata, tali operazioni sembrano basate (questa appare l'interpretazione preferibile) sul modello concettuale dell'operazione di cartolarizzazio-

ne per la valorizzazione e privatizzazione del patrimonio pubblico immobiliare, di cui al decreto legge 25 settembre 2001, n. 351 (la c.d. operazione SCIP). Tuttavia, la relativa disciplina richiama, come detto e in quanto compatibili, le disposizioni delle "ordinarie" operazioni di cartolarizzazioni di crediti. Rispetto all'operazione SCIP, un primo elemento di differenza è costituito dalla natura necessariamente pubblica dell'operazione SCIP. Inoltre, un secondo elemento (che pare ancor più rilevante) di differenza è rappresentato dal ruolo degli enti, che assumevano la doppia veste di venditori e gestori degli immobili.

Anche il confronto con una "normale" cartolarizzazione di crediti evidenzia elementi non secondari di attenzione, a partire dal diverso profilo di rischio. Tenuto conto di quanto sopra, sembra, in prima battuta, si renda opportuna:

- un'attività di *due diligence* sugli immobili, ben più approfondita di quella che viene nella prassi richiesta per le operazioni di cartolarizzazioni di crediti garantiti da immobili;
- un'attenzione nella scel-

ta degli Immobili e nei rischi che si assumono con tale scelta; rischi che per la particolare natura dell'acquirente vanno minimizzati;

- una disciplina contrattuale in sede di acquisto degli immobili particolarmente tutelante per l'acquirente, secondo le prassi di mercato messe a punto nello specifico settore;
- la redazione di una documentazione dell'operazione di cartolarizzazione che tenga conto dell'eventuale necessità di far fronte ad eventuali problematiche non previste;
- una valutazione rigorosa della adeguata competenza del soggetto a cui viene affidata la gestione e amministrazione degli immobili. Sul punto di chi possa svolgere tale attività di gestione, si è sostenuto che solo una SGR potrebbe svolgere una tale attività, in quanto l'articolo 7, comma 8, primo periodo, richiamato nell'articolo 7.2, della legge 30 aprile 1999, n. 130 si riferisce alle "necessarie abilitazioni o autorizzazioni". Per contro, sembra da

preferirsi l'interpretazione secondo cui tale richiamo debba essere inteso come un riferimento pleonastico alle eventuali necessarie abilitazioni o autorizzazioni (come anche il coordinamento tra il primo e il secondo periodo dell'articolo 7, comma 8 rende chiaro);

- una disciplina contrattuale con il gestore degli immobili che (anche tenuto conto della attenzione in sede di scelta degli immobili e della professionalità del gestore stesso) trasferisca su quest'ultimo quante più responsabilità possibili, in quanto la società di cartolarizzazione dovrebbe, per contro, assumerne quanto meno possibili.

Nello strutturare le prime operazioni, i presidi sopra indicati, posti a fronte di altrettante aree di rischio legale, dovranno essere oggetto di analisi.

**\*Articolo a cura di Giulio Tognazzi, partner Studio Legale Caiazza Donnini Pappalardo & Associati**

### Contattaci:

**Zenith Service S.p.A.**  
Servizi e soluzioni per la finanza strutturata

Via V. Betteloni, 2 Milano  
Via Pieve Torina, 44 Roma

**Tiziana Bertolazzi**  
Tiziana.bertolazzi@zenithservice.it  
tel. +39 02 77880 544

**Giuliana Ranaldi**  
giuliana.ranaldi@zenithservice.it  
tel. +39 02 77880 574

**Federico Mella**  
federico.mella@zenithservice.it  
tel. +39 02 77880 584

[www.zenithservice.it](http://www.zenithservice.it)  
[LinkedIN](#)