

LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI BANCARI

La Legge 130/1999 ha introdotto in Italia la disciplina della cartolarizzazione dei crediti bancari, più nota come securitization, mutuandola dal sistema bancario e finanziario statunitense.

La cartolarizzazione è stata definita dall'ABI "una tecnica finanziaria mediante la quale i flussi di cassa derivanti da impieghi creditizi vengono selezionati ed aggregati al fine di costituire supporto finanziario e garanzia ai titoli rappresentativi di tali crediti, collocati nel mercato di capitali".

Gli obiettivi della cartolarizzazione sono stati così definiti dalla Commissione Permanente Finanze con relazione n. 5058 – A del 22.2.1999:

"Nelle esperienze estere i crediti oggetto di cartolarizzazione sono prevalentemente relativi a contratti standardizzati e crediti "buoni", cioè non incagliati o inesigibili. La cartolarizzazione non è impiegata per lo smobilizzo dei crediti ad alto rischio o in sofferenza, ma come strumento per migliorare la struttura creditizia del mercato".

"Secondo l'opinione diffusa nella letteratura e presso gli operatori internazionali, condivisa dall'Associazione Bancaria Italiana, la legge sulla cartolarizzazione serve principalmente a dotare il paese di una legislazione coerente con il resto del mondo finanziariamente sviluppato, per consentire di raggiungere obiettivi di irrobustimento della struttura creditizia, e solo accidentalmente potrà essere impiegata per la cartolarizzazione di crediti <cattivi>. E' peraltro convinzione largamente diffusa presso gli istituti bancari italiani, gli osservatori le autorità monetarie, le forze politiche, i ministeri del tesoro e delle finanze e la stessa Commissione che quest'ultimo fenomeno, data la particolare situazione italiana, non sarà marginale. E' quindi opportuno che la legge preveda questa fattispecie, regolandola con norme civilistiche e fiscali adeguate".

"La possibilità di cartolarizzare i crediti bancari consentirebbe poi di affrontare un problema tipicamente italiano, che è poco frequente all'estero: la cartolarizzazione dei bad loans, vale a dire dei crediti incagliati o in sofferenza. Se la legge consentirà di sciogliere questo nodo,

tutelando il risparmio dei prenditori finali dei titoli, avrà dato un contributo importante alla rivitalizzazione del sistema del credito (...)."

Dato l'interesse del sistema creditizio e soprattutto dei consumatori nella cartolarizzazione dei crediti bancari, lo Studio propone all'attenzione dei visitatori del sito lo schema dell'operazione tipo. In seguito saranno trattate con particolare attenzione le tematiche delle garanzie dei crediti e delle responsabilità.

ORIGINE DELLA CARTOLARIZZAZIONE.

La securitization ha avuto origine negli **USA** attraverso l'emissione di obbligazioni garantite da mutui ipotecari con ulteriore garanzia pubblica. Negli USA quasi tutte le operazioni di cartolarizzazione sono state effettuate su crediti "in bonis" (ossia lontani da una situazione di contenzioso e addirittura di pre-contenzioso). Si tenga presente che il sistema bancario USA classifica in sofferenza crediti il cui pagamento per capitale o interessi ha un ritardo superiore a 90 giorni rispetto alle scadenze stabilite. Inoltre, negli USA una serie di agenzie governative o quasi governative forniscono garanzie ai titoli emessi.

Il "rischio" segue alla circostanza che, in mancanza di garanzie ulteriori, i titoli sono garantiti dal flusso dei pagamenti attesi sui crediti ceduti.

SOGGETTI COINVOLTI NELL'OPERAZIONE.

La cartolarizzazione è un contratto tipico misto (non una pluralità di contratti) plurilaterale che richiede la partecipazione di almeno tre **soggetti (necessari)**:

- la banca (*originator*);
- la società cessionaria (*special purpose vehicle*) il cui oggetto sociale è esclusivo (la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti);
- gli investitori finali.

Altri possibili soggetti:

- agenzia di *rating* (che deve procedere alla valutazione del portafoglio crediti da cedere, all'accertamento dei flussi di cassa che l'operazione sarà in grado di generare in capo al cessionario);
- società incaricata della emissione dei titoli (qualora non coincida con la cessionaria);

Soggetti che eseguono lo studio di fattibilità (esame delle possibilità economiche e giuridiche di condurre a termine l'operazione):

- una banca d'affari (*arrenger*);
- uno o più studi legali che svolgano la cd. *due diligence* sui crediti da cedere (accertamento della sussistenza dei crediti, della possibilità di contestazioni da parte dei debitori ceduti e della loro fondatezza, l'accertamento della libera trasferibilità dei crediti e dei relativi benefici accessori, la verifica delle formalità da espletare per rendere la cessione opponibile nei confronti dei terzi, la verifica delle conseguenze fiscali e contabili della cessione, la identificazione della procedura indicata per la formalizzazione della cessione);
- la società che gestisce ed amministra il portafoglio crediti ceduto (*servicer*), che solitamente coincide con la stessa cedente (*originator*), su incarico della cessionaria;
- un garante (*credit enhancer*), con il compito di garantire il rimborso dei titoli emessi alle scadenze previste.

STRUTTURA DELL'OPERAZIONE.

- Un'impresa (banca, intermediario finanziario) cede pro soluto (esclusione della garanzia da parte della cedente per il caso di insolvenza del debitore ceduto) i propri crediti in blocco;
- la cessionaria paga la cedente il prezzo della cessione mediante il ricavato del collocamento dei titoli incorporanti i crediti ceduti, emessi sul mercato;
- pagamento degli investitori mediante il ricavato dei pagamenti effettuati dai debitori ceduti a fronte dei crediti oggetto di cessione;
- i crediti oggetto di cessione formano un patrimonio separato da quello della cessionaria o della emittente, nel senso che i pagamenti eseguiti dai debitori saranno destinati esclusivamente al soddisfacimento degli investitori.

FINALITÀ' DELL'OPERAZIONE.

- Consentire alle banche un'immediata liquidità, liberandosi dal rischio di insolvenza dei debitori ceduti, conseguendo una somma di denaro a titolo di pagamento;
- scopo dell'emissione di obbligazioni è la raccolta del risparmio attraverso la mobilitazione del capitale della società emittente;

- scopo dell'emissione dei titoli rappresentativi dei crediti ceduti è la liberazione del capitale attraverso la mobilitazione di crediti prima immobilizzati (e non la raccolta del risparmio);
- scopo della cessionaria è il guadagno pari alla differenza tra il prezzo pattuito per l'acquisto dei crediti ed il prezzo del collocamento dei titoli incorporanti i crediti ceduti.

REQUISITI DEI CREDITI CEDIBILI.

- Devono essere di media o lunga durata (almeno 12 mesi);
- elevato grado di omogeneità (sia giuridica che finanziaria);
- presentare schemi puntuali di rimborso degli interessi e del capitale;
- possedere una bassa percentuale di insoluti;
- avere scadenza pari o anteriore a quella dei titoli emessi;
- non devono sussistere clausole contrattuali che vietano o limitano la cessione;
- garantire un alto rendimento.

I RISCHI DELLA CARTOLARIZZAZIONE.

- Mancato pagamento dei debitori ceduti;
- i flussi generati dall'incasso dei crediti ceduti e destinati alla remunerazione dei titoli emessi non corrispondono a quelli stimati ab origine dalla società di *rating*;
- il tasso di interesse sui crediti ceduti diventa inferiore a quello dovuto sui titoli (cd. rischio di base).

In generale: necessità per i sottoscrittori dei titoli che i debitori ceduti adempiano le loro obbligazioni, in quanto dalla solvibilità di questi dipenderà il rendimento dei titoli acquistati, nonché il pagamento degli interessi ed il rimborso del capitale investito.

Ad essere ceduti saranno preferibilmente i crediti di sicura esigibilità e muniti di adeguate garanzie reali.

Nulla esclude che possano essere ceduti crediti in sofferenza caratterizzati da una situazione di insolvenza del debitore, determinandosi così un trasferimento del rischio connesso al mancato recupero dei crediti.

POSSIBILI RESPONSABILITÀ.

- Della società di *rating*: dalla sua valutazione dei crediti ceduti dipende il successo dell'operazione, in quanto, più alto è il punteggio attribuito ai crediti ceduti, più alte saranno la valutazione dei titoli da emettere e le possibilità che gli investitori sottoscrivano detti titoli, con conseguente creazione delle disponibilità necessarie al pagamento del corrispettivo della cessione. L'analisi deve essere compiuta in particolare sugli incassi, le insolvenze, i ritardi nei pagamenti, i tempi e gli importi recuperati a seguito delle procedure esecutive ecc., nonché sull'analisi dell'andamento, nell'arco di 5/10 anni, di un portafoglio di crediti analogo a quello oggetto di trasferimento. Deve, inoltre, valutare la necessità di garanzie supplementari che assicurino una migliore copertura dei titoli emessi e quindi il rimborso del capitale investito dal pubblico;
- degli organi di vigilanza relativa alla redazione del prospetto informativo (redatto dalla cessionaria o dalla società emittente, qualora diversa dalla cessionaria), nel caso in cui contenga informazioni o dati falsi o incompleti (cd. responsabilità da prospetto). In questo caso si può configurare: una responsabilità civile del sollecitante nei confronti del risparmiatore nella fase prenegoziale del rapporto ex art. 1337 c.c. (responsabilità precontrattuale); una responsabilità dell'organo di controllo che, se deriva da fatti illeciti, è di competenza del giudice ordinario ed il danno è risarcibile, mentre se non deriva da fatti illeciti, bensì da atti amministrativi illegittimi degli organi di vigilanza, comporterebbe solo la lesione di interessi legittimi (tuttavia risarcibile in base alla sentenza della Cass. Civ. 500/1999); una responsabilità penale derivante dall'assimilazione del prospetto informativo alle comunicazioni sociali di cui all'art. 2621 c.c..

L'AZIONE REVOCATORIA IN CASO DI FALLIMENTO DEL CEDUTO, CEDENTE E CESSIONARIO.

- I pagamenti eseguiti dai **debitori ceduti** non sono soggetti all'azione revocatoria di cui all'art. 67 l.f. (art. 4, 3° comma, legge 130/99). Ciò considerato, nell'ipotesi di pagamento da parte del debitore ceduto non è possibile attraverso l'azione revocatoria fallimentare far rientrare nella massa attiva quanto dallo stesso già erogato. La disposizione in questione è pressoché

identica alla previsione di cui all'art. 6 legge 52/1991 relativa alla cessione dei crediti di impresa.

A differenza di quanto previsto dalla legge 52/1991, invece, la legge sulla cartolarizzazione non consente l'esercizio dell'azione revocatoria nei confronti del cedente neppure nel caso in cui "il curatore provi che egli conosceva lo stato di insolvenza del debitore ceduto alla data del pagamento del cessionario" (art 6 l. 52/1991).

- In caso di **fallimento del cedente o del cessionario** il legislatore ha previsto (art. 4, 4° comma, legge cit.) una riduzione (sei/tre mesi) dei termini di cui all'art. 67 l.f. (due/un anno). E' pertanto possibile agire per la revoca degli atti a titolo oneroso posti in essere dal cedente o dal cessionario nel corso dei sei/tre mesi antecedenti alla loro dichiarazione di fallimento.

TECNICHE DI RAFFORZAMENTO DEL CREDITO.

- Lettere di credito, garanzie finanziarie, polizze assicurative;
- cessione di crediti per un importo superiore a quello di emissione;
- la cedente costituisce riserve di liquidità per far fronte alle possibili perdite della società veicolo.