RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

2 / 2019 - SUPPLEMENTO n. 2 ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione

R. Masera - F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino – A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136 / 2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, L. Ludovici, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, C. Russo, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato,* assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

L. Di Brina, A. Cilento

TEMI E PROBLEMI

DI

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Pubblicazione degli atti del Convegno

“La problematica dei crediti deteriorati. Rischi e opportunità”,

organizzato nei giorni 17 e 18 ottobre 2019 presso

l'Università “Parthenope” di Napoli.

A cura di Diego Rossano

Al fine di non ritardare la diffusione degli interessanti contributi presentati nel menzionato convegno di Napoli, vengono presentate in questo fascicolo alcune delle relazioni svolte in detta sede universitaria.

Sarà cura dell'*editing* completare al più presto il *supplemento* con gli altri lavori che hanno arricchito detto incontro di studi, i cui esiti sono volti a chiarire un aspetto molto rilevante della problematica del «cambiamento», che com'è noto condiziona il processo evolutivo dell'industria finanziaria.

Diego Rossano

INDICE *

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *La problematica dei crediti deteriorati* (The issue of deteriorated credits).....1

ANTONELLA ANTONUCCI – Crediti deteriorati, discriminazione, proporzionalità (*Non-performing loans, discrimination, proportionality*).....47

MARCELLO MINENNA – *Il valore dei crediti deteriorati* (The value of non-performing loans).....56

ROBERTO NATOLI – *L'escussione stragiudiziale accelerata delle garanzie reali nella proposta di Direttiva sui crediti deteriorati (NPL)* (Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement in the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on credit servicers, credit purchasers and the recovery of collateral).....68

DIEGO ROSSANO – *La gestione dei crediti deteriorati nelle crisi bancarie* (NPLs and the banking crisis).....83

ILLA SABBATELLI – *Crediti deteriorati e banche di credito cooperativo* (NPLs and the Italian cooperative banks).....103

MARIATERESA MAGGIOLINO – *La garanzia dello Stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze* (The State guarantee scheeme on the securitization of banks' bad laons: from its rationale to its preliminary consequences).....113

*Secondo l'ordine degli interventi.

RAINER MASERA – *Non-performing exposures delle banche: diktat impazienti e soluzioni nazionali vs gestione paziente e asset management companies a livello europeo* (Non-Performing Exposures of the banks)… ……141

ANDREA SACCO GINEVRI – *Crediti deteriorati e* business judgment rule (Non-performing loans and business judgment rule)..... .....…..161

VALERIO LEMMA – *I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?* (AIF investing in NPL and UTP. Is the collective management of non-performing exposure a viable solution?).....174

PATRIZIO MESSINA – *Unlikely to pay: potenzialità e difficoltà nelle operazioni di mercato* (Unlikely to Pay: potentials and difficulties for capital markets' transactions).....198

MIRELLA PELLEGRINI – *L'azione dei* global regulators *sui crediti deteriorati* (Global Regulators' Approach to Non Performing loans).....222

RAFFAELE FIUME – *L'applicazione di IFRS 9 ai crediti deteriorati: uno standard per gli investitori o uno standard per la vigilanza?* (IFRS 9 for NPEs: a standard for investors or a standard for regulators?).....246

ANTONIO BLANDINI – *Crediti deteriorati e struttura delle banche: considerazioni di insieme* (NPE and Bank structure: overall considerations)..... 264

<u>Comunicazioni</u>

ALESSANDRO CORBÒ – *Recenti orientamenti giurisprudenziali in tema di efficacia probatoria della cessione nella cartolarizzazione di NPL* (Recent case law on

evidentiary effects of the assignment of receivables in the securisation of NPLs).....278

FRANCESCO SAVERIO PORCELLI – *La* derecognition *prudenziale degli NPLs nell'opinione della BCE: il caso delle operazioni diverse dalle c.dd. "cartolarizzazioni prudenziali"* (NPLs' regulatory derecognition in ECB's opinion: the case of risk transfer transactions not classified as prudential securitisations).....288

LA PROBLEMATICA DEI CREDITI DETERIORATI

(*The issue of deteriorated credits*)

ABSTRACT: *The paper analyses the negative impact of non-performing loans (NPLs) on the possibility of economic recovery and highlights the need for banks to eliminate the NPLs from their balance sheets.*

The analysis moves from the definition of "non-performing loans": this includes a wide range of non-performing assets, considered in a united category which refers to the common denominator of the lack of payment of the underlying loan.

It also focuses on the particular examination of the NPLs and UTPs, emphasising the main features and the management of impaired loans. On this point, the analysis outlines the significant divergences existing between securitisation transactions and those contributing in credit funds, arguing that, overall, the problem of NPLs will remain for long time to the attention of scholars and stakeholders with the aim of a return to growth.

SOMMARIO: 1. La patologia post-crisi del sistema bancario italiano. 2. Il *genus* crediti deteriorati e il quadro normativo di riferimento. - 3. Gli NPLs… - 4. *Segue*: gli UTP. - 5. La gestione dei crediti deteriorati: le cartolarizzazioni. - 6. *Segue*: …i fondi di credito. - 7. *Segue*: particolari modalità di gestione: le operazioni di ristrutturazione bancaria. - 8. Conclusioni.

1. Una delle più significative conseguenze della recente crisi finanziaria degli anni 2007 e seguenti si individua nell'eccessivo incremento delle posizioni deteriorate esistenti presso gli enti creditizi. La fase recessiva che ha colpito il nostro Paese ha comportato, infatti, una crescente difficoltà per gli operatori economici di rispettare gli obblighi assunti nei confronti degli appartenenti al comparto bancario, con ovvie inadempienze alle scadenze. Da qui una situazione di malessere a carico degli appartenenti al settore, la cui rapida diffusione

(causata da una sorta di *effetto domino*) ha finito col coinvolgere l'intero sistema che ha conosciuto momenti di 'grave affanno'.

Si è assistito, quindi, ad una formazione di 'passività' che, valutata nell'aggregato economico patrimoniale del soggetto bancario, è andata ben oltre i limiti fisiologici (desumibili dalle prescrizioni della disciplina speciale) di una attività che si connota per l'assunzione di rischi, la cui prevenzione è al centro della «sana e prudente gestione», cui il legislatore ha subordinato il corretto svolgimento della stessa. Agli inizi di questo decennio la dolorosa sequenza di fallimenti di imprese e di perdita di posti di lavoro è a fondamento di un circolo vizioso, che ha visto la crescita dei prestiti deteriorati in conseguenza di un rapido avvicendarsi tra aumento del rischio di credito e contrazione dell'offerta di finanziamenti all'economia[1].

In presenza di una consistente massa di crediti deteriorati la banca potrebbe optare tra (*i*) il mantenimento in bilancio dei crediti deteriorati ovvero (*ii*) di procedere ad una loro cessione sul mercato. A ben considerare, specialmente nel nostro Paese caratterizzato da un ammontare di *non performing loans* notevolmente superiore a quello degli altri Stati UE[2], non può trascurarsi di valutare il drenaggio dell'operatività bancaria dai medesimi causato, dando luogo a forme di illiquidità che impediscono lo svolgimento di un'azione libera da condizionamenti e protesa al conseguimento di remunerativi livelli di redditività. Non a caso la BCE negli ultimi anni ha prestato particolare attenzione alla soluzione della problematica che ci occupa nella consapevolezza che i crediti deteriorati «assorbono risorse preziose limitando la… capacità di erogare nuovi

[1]Cfr. le riflessioni dedicate a tale problematica nelle *Considerazioni finali* delle relazioni della Banca d'Italia riguardanti gli anni 2014 (p…), 2015 (p. 17 e ss), 2016 (p…), 2017 (p. 16 e ss), ove si rinvengono suggerimenti volti a diminuire significativamente l'ammontare di tali esposizioni.

[2]Cfr. i dati informativi contenuti nell'indagine pubblica dal KPMG col *titolo I non performing loan in Italia*, 2018, nel quale si puntualizza: «oltre 1.000 miliardi di *Non Performing Loan* in Europa, quasi 300 miliardi solo in Italia. Sono questi i numeri di un fenomeno che ha colpito pesantemente il settore finanziario negli ultimi dieci anni» (p. 4).

prestiti»[3]; con la conseguenza di incidere in maniera rilevante sulle determinanti socio economiche (*i.e.* le prospettive di occupazione e crescita) degli Stati membri alle quali può essere recato nocumento.

Ciò posto, si comprende come, nell'attuale realtà finanziaria - a fronte delle intrinseche difficoltà di una *ripresa* che stenta a partire - si riscontri l'esigenza di liberare le banche dall'onere di un ponderoso fardello costituito dai crediti deteriorati, che impediscono alle medesime di assolvere alla loro funzione istituzionale. Come si è anticipato, un elevato *stock* di tali crediti nei bilanci delle banche si traduce in una «forma di compressione degli utili e minore capacità di raccogliere nuove risorse sul mercato»[4]; si individuano, altresì, inevitabili ripercussioni a livello sistemico del fenomeno in parola, la cui incidenza risulta essere particolarmente significativa nei casi in cui - come è dato registrare in Italia - esso abbia una diffusione generalizzata. Da qui le perplessità avanzate da autorevoli esponenti delle autorità di settore in ordine alle implicazioni sulla stabilità finanziaria non solo del nostro Paese ma anche della stessa Europa, perplessità solo di recente attenuate a seguito della riduzione dei *non performing loans* verificatasi negli ultimi anni[5].

E' evidente come la eliminazione (o, quanto meno, il ridimensionamento dei crediti in parola) abbia identificato, nelle logiche della autorità di vertice dell'ordinamento bancario, un obiettivo primario tra quelli da perseguire in vista di un ritorno alla situazione ante crisi. Al suo conseguimento viene ricollega-

[3]Cfr. il documento *I crediti deteriorati* visionabile su *www.bankingsupervision.europa.eu /banking/ priorities/npl/html/index.it.html*, ove si precisa che « gli esperti di vigilanza della BCE tengono sotto osservazione il livello complessivo degli NPL nelle banche dell'intera area dell'euro, verificano se le singole banche gestiscono adeguatamente la rischiosità dei propri crediti e se sono dotate di strategie, strutture di governance e processi idonei».

[4]Cfr. *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPL) del sistema bancario italiano - Domande e risposte*, visionabile su *www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/faq/index.html*, ove si precisa che a dicembre 2016 «i crediti deteriorati delle banche italiane ammontavano a 349 miliardi di euro al lordo delle svalutazioni già contabilizzate».

[5]Cfr. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, relazione tenuta nel convegno «*NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori*», organizzato dalla *Rivista bancaria Minerva bancaria*, Roma, 9 ottobre scorso a Roma.

ta, infatti, la possibilità di consentire all'industria bancaria di uscire dalla fase di stallo nella quale essa tuttora versa, di riattivare la produzione delle 'filiere del valore' necessarie per la stessa continuità di un'economia, come quella italiana, che dal 'credito' trae i mezzi finanziari indispensabili per il proprio sviluppo.

Tuttavia, il disallineamento dei profitti, in tal modo causato alle banche, non può essere evitato previa eliminazione *tout court* dei crediti deteriorati dalle passività dei bilanci, nonostante la consapevolezza che questi ultimi sono di ostacolo nella intrapresa di politiche espansive. Le dinamiche che ruotano intorno alla tipologia di crediti in esame inducono, quindi, gli organi della supervisione, per un verso, a suggerire l'opportunità di attivare procedure di cessione dei medesimi sul mercato, per altro ad adottare un inasprimento delle misure prudenziali, donde l'imposizione di consistenti rettifiche di valore (ove ne venga accertata la presenza) del relativo ammontare lordo. Nel contempo si prevedono più rigorose forme di accertamento del 'merito creditizio', vuoi utilizzando i vantaggi offerti dalla innovazione tecnologica, vuoi introducendo criteri maggiormente attenti alla correlazione tra prestito erogato e consistenza economico patrimoniale del beneficiario del finanziamento.

In tale contesto si delinea una complessa problematica che spazia in varie direzioni: dalla individuazione dei tratti differenziali esistenti tra le varie tipologie di crediti deteriorati alle modalità di gestione degli stessi. La diversa attenzione a ciascuna di esse, fino ad oggi, dedicata dal regolatore impone di tracciare il quadro normativo di riferimento e di identificare il ruolo che *in subiecta materia* hanno assunto le autorità di settore, domestiche e sovranazionali.

2. La definizione dei 'crediti deteriorati' abbraccia un ampia gamma di prestiti non performanti, figure debitorie accomunate in un unitario *genus,* che le ricomprende tutte nel riferimento al comune denominatore della difficoltà e/o inesigibilità del pagamento ad esse sotteso. E' solo nell'ultimo decennio che

in dottrina si rinviene la individuazione dei criteri distintivi tra i medesimi, che hanno riguardo al differente livello di gravità che essi presentano (sul piano delle possibilità di recupero). La ricerca appare, pertanto, incentrata sull'analisi delle fattispecie operative nelle quali l'eventualità della perdita risulta non più contenibile in limiti fisiologici; per cui diviene necessario valutarne la entità e i relativi caratteri distintivi al fine di procedere all'inquadramento di quanto residua dell'originario credito erogato (solitamente da banche) nelle *sofferenze* (NPL) ovvero, allorché trattasi di fattispecie meno gravi, nelle inadempienze probabili (*Unlikely-to-pay,* UTP).

Nel primo caso l'indagine - nell'accertare la presenza di elementi che consentono un'imputazione del credito deteriorato tra i *bad loans* - si è soffermata soprattutto sui criteri di stima delle 'soglie di rischio', all'uopo valutando «*the result of mismanagement in relation to lending policies*»[6]. Consegue il suggerimento agli intermediari creditizi di introdurre un sistema di controlli interni in grado di assicurare una visione di insieme dei rischi e la loro coerenza con il *Risk Appetite Framework (RAF)*».[7] A ciò si aggiunga l'ulteriore indicazione di rivisitare le procedure aziendali necessarie per massimizzare il recupero dei crediti, donde la proposizione di assetti organizzativi specificamente adeguati nel rendere efficienti le gestioni previa riduzione dei rischi.

E' di ausilio nella identificazione dei tratti caratterizzanti tale categoria di crediti, generalmente conosciuti col nome di NPL, il copioso complesso dispositivo che regola la materia, la cui formazione è dovuta agli interventi normativi della Banca d'Italia ed a quelli delle autorità di supervisione europee.

[6]Cfr. CAMPBELL A., *Bank insolvency and the problem of nonperforming loans*, in *Journal of Banking Regulation*, 2007, 1, p. 28.

[7]La crisi finanziaria ha evidenziato quale elemento di debolezza l'incoerenza tra i rischi effettivamente assunti dall'intermediario e quelli percepiti dagli organi decisionali. Ciò ha indotto la Banca d'Italia ha suggerito di introdurre nei processi strategici e gestionali aziendali la definizione del RAF (*risk appetite framework*), finalizzato a fornire specifiche indicazioni di carattere qualitativo che siano in grado di orientare l'aggiornamento dei processi e dei presidi del sistema dei controlli interni. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, 2018, p. 3.

Come meglio si specificherà in seguito, la nostra banca centrale, a partire dalla circolare n. 272 del 30 luglio 2008, riguardante la 'matrice dei conti', ha preso in considerazione le posizioni deteriorate ai fini della valutazione della «qualità del credito», soffermandosi ad identificare le modalità di impostazione in bilancio delle stesse al *fair value*[8]. Sulla base di tale normativa, più volte aggiornata, è stato possibile quindi attivare nel *continuum* verifiche sulle esposizioni creditizie che fanno capo a debitori riconducibili nella categoria "*Non performing*", come definita nel Regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 della Commissione, successivamente modificato ed integrato (*Implementing Technical Standards*, cd. ITS). Contestuali all'intervento disciplinare della Banca d'Italia sono i numerosi provvedimenti normativi adottati *in subiecta materia* dalle autorità europee. Ci si riferisce, in particolare, al Regolamento n. 575/2013 (CRR) sui 'requisiti minimi di copertura per le *non performing exposures* (NPE)' - di recente modificato da parte della Commissione UE col Regolamento n. 630 del 2019[9] - ed a taluni specifici interventi della *European Banking Authority* (EBA)[10] e della BCE[11].

Rilevante, altresì, deve ritenersi l'inclusione degli NPLs tra «le informazioni di carattere generale sul rischio di credito», prevista dal *Comitato di Basilea per la vigilanza* agli inizi di questo millennio; all'uopo sottolineando che la

[8]Cfr. circolare n. 272 del 30 luglio 2008, 10° aggiornamento, *Regole riguardanti specifiche tipologie di operazioni*, B7, 2.1. *Qualità del credito*.
[9]Tale regolamento ha recepito la *Proposal for a directive of the European parliament and of the council*, Brussels, 14.3.2018 COM(2018) 135 final 2018/0063 (COD).
[10]Cfr. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, EBA FINAL *Draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013*, July 2014, reperibile su *https://www.eba.europa.eu/documents/10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+draft+ITS+on+Forbearance+and +-Non-performing +exposures.pdf*. Si v. inoltre EUROPEAN BANKING AUTHORITY, "Draft Guidelines on loan origination and monitoring", Consultation Paper EBA/CP/2019/04 (19 June 2019), 34-36, visionabile su https://eba.europa.eu/documents/10180/2831176/CP+on+GLs +on+loan+origination +and+monitoring.pdf/3bc64e01-a4d1-4c7e-92d4-1dd84f4b234c.
[11]Ci si riferisce in particolare alle *Linee guida* sulla gestione degli NPL emanate nel 2016, il cui impianto regolamentare fa riferimento al Meccanismo Unico di Vigilanza ed a quello di Risoluzione.

loro presenza incide sulla «esposizione creditizia complessiva» e, conseguentemente, sui metodi di misurazione dei requisiti patrimoniali e «sui dati in base ai quali giudicare l'affidabilità delle informazioni» in possesso degli operatori[12]. Nelle *linee guida* pubblicate da tale Comitato nel 2006 si rinviene, poi, una prima classificazione delle posizioni deteriorate, ineludibile presupposto di ogni previsione disciplinare che imponga l'obbligo per le banche di tener conto delle stesse nelle valutazioni riguardanti il rischio di credito[13]. Tali linee guida, modificate recentemente, prendono in esame il trattamento prudenziale degli *asset* in sofferenza, evidenziando l'esigenza che le banche adottino un sistema di cd. *asset quality review* avendo riguardo alla possibile incidenza negativa dei crediti deteriorati; donde lo specifico rilievo al potenziamento delle tecniche di gestione di questi ultimi ivi sollecitato[14].

Si è addivenuti, per tal via, alla definizione di un compiuto quadro regolamentare che offre gli elementi necessari per una definizione unitaria degli NPLs e dei debiti non rimborsati. Esso è contraddistinto dall'intento di incidere profondamente sulle tecniche di recupero di tali crediti introducendo «un regime comune relativo alle società di gestione» dei medesimi e, in particolare, disciplinando l'«accesso all'attività di acquisto del credito sul mercato secondario», come si evidenzia nell'edizione delle *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati* emanate dalla BCE nel 2017 e nelle analisi disposte dalla Banca d'Italia.[15] Come è stato sottolineato in letteratura si è in presenza di indicazioni

[12]Cfr. COMITATO DI BASILEA, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali*, giugno 2004, p. 160, tabella 4.
[13]Cfr. COMITATO DI BASILEA, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, giugno 2006, p. 252 ss.
[14]Si veda al riguardo il documento intitolato *Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance*, *Guidelines*, 4 April 2017, reperibile su *http://www. bis.org/ bcbs/ publ/ d403.htm*, nel quale si danno puntuali indicazioni sul risanamento degli squilibri patrimoniali in rapporto ai requisiti di capitale disposti dalle regole di Basilea III.
[15]Infatti, nelle *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (npl)* della BCE si delinea il complesso dispositivo preordinato alla definizione di un quadro d'azione armonizzato a livello europeo in ambito di gestione dei crediti deteriorati delle banche significative; anche la Banca d'Italia nelle *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti*

finalizzate a chiarire i benefici effetti recati all'economia - in una prospettiva sia micro che macroprudenziale - dalla riduzione «in modo sostenibile» degli NPLs all'interno dei bilanci bancari; al riguardo puntualizzandosi che le azioni preordinate a tale obiettivo non potranno che essere adottate in modo graduale [16].

A fronte di detto complesso disciplinare in materia di NPL, al presente non è dato rinvenire un'analoga compiuta regolamentazione degli UTP. La ragione della attuale mancanza di appositi interventi normativi volti a ricondurre anche questa tipologia di crediti deteriorati nell'alveo dei presidi che garantiscano la loro eliminazione (e/o riduzione) dai bilanci delle banche va *forse* ricercata nel ritardo con cui è stato percepito il rischio ai medesimi sotteso. Ed invero, tali crediti - per quanto comunemente annoverati tra quelli di dubbia esigibilità - erano considerati portato di una transitoria situazione di difficoltà del debitore, al termine della quale quest'ultimo avrebbe provveduto a sanare la propria esposizione. La stessa denominazione di «incaglio», con cui fino a tempi recenti detti crediti erano indicati, rende bene il senso di incertezza che caratterizza il recupero del credito erogato, giustificando per certi versi una sorta di disattenzione mostrata dal regolatore primario e secondario nel definire per i medesimi un percorso disciplinare, in parte analogo a quello previsto per gli NPLs.

E' ben vero che agli inizi degli anni novanta del novecento nella normativa emanata dalla Banca d'Italia per regolare il servizio di centralizzazione dei rischi bancari si rinvengono puntuali indicazioni in ordine ai requisiti che fanno ritenere deteriorate «le condizioni economico-finanziarie del debitore» e, dunque, in tema di classificazione delle fattispecie che, a causa della loro anomalia (*i.e*. incagli, crediti scaduti o sconfinanti in via continuativa da oltre 90/180 gior-

deteriorati, cit. predispone un analogo quadro disciplinare i cui contenuti potranno essere integrati in base alle iniziative adottate alla luce delle *Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe*, approvate in sede ECOFIN.

[16]Cfr. lo scritto di MALINCONICO - PARENTE, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei NPL: opzioni strategiche e Linee guida della Bce*, in *Bancaria*, 2017, n. 5.

ni) possono determinare perdite.[17] A ben considerare, tuttavia, non si rinvengono indicazioni in ordine alla modalità di gestione di detti crediti in quanto il regolatore limita il suo intervento in un ambito definitorio strumentale alla identificazione delle modalità di svolgimento del servizio in parola; più in particolare, si ha riguardo alla tipologia di censimenti correlati alla possibilità di perdite rivenienti dalla ristrutturazione di un credito *in bonis* (donde il raffronto richiesto dalla normativa tra «il valore attuale dei flussi di cassa attesi dall'operazione prima della ristrutturazione… (e quello) …dei flussi di cassa attesi dall'operazione dopo la ristrutturazione»)[18].

Ogni ulteriore riferimento alla disciplina speciale mette in evidenza che l'interesse di quest'ultima per i crediti UTP non è andato, fino ad epoca recente, al di là della loro identificazione ed inclusione nel quadro delle ipotesi degenerative di operazioni bancarie originate nel riferimento ai comuni canoni praticati in sede negoziale. In senso conforme appare orientata anche la normativa di matrice europea, come è dato evincere - tra l'altro - dalle disposizioni emanate dall'EBA per la segnalazione dei crediti in sofferenza[19]. Ed invero, nel provvedimento di cui trattasi la definizione degli UTP come sottocategoria degli NPL trova la propria giustificazione *ob relationem* dalla qualificazione di questi ultimi come posizioni debitorie scadute dopo 90 giorni, per le quali risultano incapienti le garanzie prestate. Ne consegue che è il mero dato temporale a caratterizzare la distinzione tra le due categorie di crediti deteriorati in esame, essendo ad esso ricollegata la valutazione del grado di rischiosità che investe la banca; per converso è evidente come anche il *global regulator* non prenda in considerazio-

[17]Cfr. BANCA D'ITALIA, *Centrale dei rischi Istruzioni per gli intermediari creditizi*, Circolare n. 139 dell' 11 febbraio 1991, successivamente aggiornata più volte.
[18] Cfr. BANCA D'ITALIA, *Centrale dei rischi Istruzioni per gli intermediari creditizi*, cit. p. II, 24, in particolare nota n. 14.
[19] Si v. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *FINAL draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013*, July 2014, reperibile su *https://www.eba.europa.eu/documents /10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+draft+ITS+on+Forbearance+and+Non-performing*

ne la complessa attività gestionale che necessita per il recupero di tali crediti.

E' mancato, dunque, un approccio alla materia che valutasse le possibili implicazioni della presenza di UTP nei bilanci delle banche - e, dunque, sulla stabilità del settore creditizio - in una logica di mercato; nel riferimento, cioè, alle componenti di un modello imprenditoriale nel quale «hanno trovato affermazione meccanismi molteplici volti al risanamento dello stato patrimoniale» di enti in situazioni di possibile degrado[20]. Solo a seguito della menzionata crisi finanziaria dell'anno 2007 e seguenti si sono determinati i presupposti che fanno registrare un cambiamento di indirizzo nella valutazione di tali crediti. Si registra, infatti, l'emersione di un diffuso pericolo di instabilità, determinato essenzialmente dalla difficoltà di supportare sul piano finanziario una clientela costretta, in molti casi, a diventare inadempiente a causa della fase recessiva in corso. Ciò ha reso necessario estendere l'ambito delle esposizioni deteriorate, in questa includendo anche quelle che, in passato, nonostante la loro classificazione tra le «deteriorate», venivano ritenute di facile recuperabilità.

3. Si sono rappresentate in precedenza le ragioni che rendono necessario eliminare dal sistema bancario la copiosa massa di NPL che, appesantendo le gestioni, rendono particolarmente gravoso lo svolgimento di una profittevole attività volta al sostegno dell'economia. Vanno ora segnalate talune specifiche implicazioni di tale tipologia di crediti deteriorati e le ragioni che presiedono all'assunzione di opzioni tra le variegate forme di gestione dei medesimi.

Occorre premettere una considerazione di carattere generale. Se è indubbio che gli NPLs sono all'origine di molte delle criticità del sistema finanziario del nostro Paese e di ampia parte di quello europeo, è altresì innegabile che essi occupano un posto primario tra i fattori del cambiamento che da alcuni anni sta interessando la realtà economica degli Stati UE. Ed invero, i gravami da essi

[20]Cfr. MIGLIONICO, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano, 2018, p. 90.

recati all'esercizio dell'attività bancaria hanno evidenziato taluni limiti della previgente regolazione inducendo il legislatore, domestico ed europeo, ad assumere provvedimenti che, nell'impedire l'espansione della massa dei crediti deteriorati, hanno incrementato l'utilizzo di innovativi meccanismi finanziari - quali, ad esempio, «i piani individuali di risparmio (pir)»[21] - ed indirizzato l'operatività verso forme di ingegnerizzazione dei prodotti (polizze, depositi, ecc.) finalizzati alla eliminazione dei crediti deteriorati.

Peculiare centralità va, poi, ascritta al ruolo svolto dagli appartenenti al settore. Questi ultimi - valutando gli esiti negativi di una erogazione di finanziamenti spesso effettuata senza un'adeguata valutazione del 'merito creditizio' - hanno compreso la necessità di dotarsi di un moderno *apparato* tecnico e regolatorio idoneo a predisporre stime maggiormente coerenti - rispetto a quelle sin qui poste in essere - al perseguimento dell'obiettivo della 'sana e prudente gestione', indicato dall'art. 5 *tub*.

Naturalmente, per realizzare i fini sopra richiamati, occorre un'ampia disponibilità degli intermediari bancari a riconoscere le loro perdite, riconducibili a un'attività - a tacer d'altro - irregolare, poco attenta all'osservanza delle prescrizioni imposte dalla disciplina speciale. Ciò comporta l'assunzione di un maggior senso di responsabilità, nonché il convincimento di non dover prescindere dal riferimento ai valori, con ovvia scomparsa delle forme di utilitarismo che spesso sacrificano la necessità di coniugare nei giusti termini le nozioni di 'impresa', 'finanza', 'persona'. La grave situazione di squilibrio sistemico causata dalla presenza degli NPL finisce col porsi a fondamento di una rinnovata ricerca dei fattori di crescita, direi più esattamente di una rinascita *culturale* che va oltre la mera *neutralità* del mercato; orientamento di cui si rinviene positivo riscontro nella legislazione degli ordinamenti progrediti, come quello italiano nel

[21]Introdotti dalla legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di stabilità 2017), i *pir* costituiscono una forma di risparmio fiscalmente incentivato.

quale è dato pieno riconoscimento e tutela ai «diritti inviolabili dell'uomo», richiedendo «l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale»» (art. 2 Cost).

Si apre, per tal via, una nuova prospettiva nelle valutazioni che presiedono al corretto svolgimento dell'*agere* creditizio: si fa strada la ragionevole consapevolezza di una necessaria correlazione tra efficienza e sviluppo, da un lato, equità ed effettività delle regole, dall'altro. Ciò, sul piano delle concretezze, dovrebbe tradursi in analisi che evitino disattenzioni nella verifica dei dati economico patrimoniali dei richiedenti credito, sì da non addivenire in futuro alla concessione di prestiti effettuata a condizioni ed in modalità da rendere ineludibile la loro trasformazione in NPL. Nel contempo, un analogo senso di responsabilità dovrebbe indurre le banche a procedere a congrue svalutazioni dei crediti divenuti inesigibili, sottraendosi alla conseguente posizione di destinatari di inevitabili misure sanzionatorie per violazione delle regole prudenziali.

Sotto altro profilo, viene in considerazione il riesame del modello di *business* delle banche, la cui analisi deve essere orientata alla ricerca di modalità operative con cui - nel rispetto del quadro disciplinare - divenga possibile agli intermediari soddisfare la domanda degli investitori, mediante prestazioni coerenti in termini di competitività e di stabilità futura dei medesimi. Consegue, pertanto, l'esigenza di una revisione delle linee strategiche degli enti creditizi al fine di tener conto, nella gestione dei crediti deteriorati, delle indicazioni rivenienti dal quadro normativo prudenziale; ciò con particolare riguardo ai principi ordinatori di Basilea che assicurano la adeguatezza patrimoniale degli appartenenti al settore. Va da sé che una corretta applicazione di questi ultimi non può prescindere dalla constatazione che i modelli aziendali degli appartenenti al settore hanno gradi di complessità molto diversi; per cui nell'attuare i piani di riduzione dei rischi connessi al trattamento dei crediti in sofferenza, necessita migliorare anche i dati informativi riguardanti i crediti deteriorati, ritenuti anco-

ra oggi di scarsa qualità,[22] procedendo ovviamente ad una ottimizzazione delle forme di coordinamento che *in subiecta materia* sono attuate tra le singole banche.

Nel contempo, vanno tenute presenti le indicazioni al riguardo fornite dalle autorità di supervisione, le quali appaiono orientate a identificare le strategie che le banche devono seguire per diminuire la massa dei *non performing loans*; sì da pervenire ad un quadro complessivo coerente, nel quale il rapporto di vigilanza intrattenuto a livello di singola banca converga verso una generalizzata resilienza dell'intero settore creditizio, a sua volta presupposto di maggiore stabilità dell'area euro.

In particolare, rilevano le indicazioni della BCE concernenti una riduzione del NPL *ratio*, correlata alla definizione di determinate scadenze, nonché alla individuazione di precisi approcci operativi cui si intende dare attuazione (ad esempio: la massimizzazione dei recuperi); donde l'indicazione delle componenti da includere nei 'piani' strategici destinati ad innovare la *governance* delle banche. E' evidente come detta autorità abbia voluto assicurare una compiuta valutazione della capacità interna di gestione dei crediti deteriorati, criterio indispensabile per conseguire un'effettiva possibilità di riduzione (sul piano quantitativo) delle consistenze di NPL; risulta chiara, altresì, l'opzione per rimedi demandati in via prevalente all'impegno ed all'intervento delle singole banche, donde la possibilità di diversificati livelli gestori dei medesimi, nonostante l'ipotizzata coerenza del meccanismo ivi delineato.

Le *linee guida* della BCE emanate nel 2017 presentano, tuttavia, evidenti limiti in quanto sul piano delle concretezze finiscono col rimettere la gestione degli NPL essenzialmente alle regolazioni nazionali; limiti peraltro avvertiti dalla

[22]Cfr. sul punto SONDRI, *Uscire dall'emergenza NPL: il contributo degli operatori specializzati*, relazione svolta nel convegno «*I non performing loans bancari tra regole e mercato*», tenutosi presso l'Università Cattolica di Milano il 2 febbraio 2017, il quale precisa che l'indebolimento della capacità di presidiare in modo efficiente gli NPL è dovuto alla limitata informatizzazione dei processi di gestione del contenzioso che ha caratterizzato gli anni del picco della crisi.

stessa BCE, la quale - a distanza di un anno - ha pubblicato un *addendum* finalizzato a chiarire le aspettative di vigilanza con riguardo alla cancellazione dei nuovi NPL.[23]

Tale documento, destinato ad integrare quello emanato in precedenza, denota una più evidente finalità *prudenziale* in quanto, per un verso, ribadisce l'importanza di effettuare accantonamenti per i crediti deteriorati e cancellazioni delle partite deteriorate, per altro sottolinea il nesso che intercorre tra la gestione di questi ultimi ed il risanamento dei bilanci bancari, in vista di una corretta ripresa dell'attività di finanziamento della economia. Da qui talune verifiche, proposte dalla BCE, dirette a valutare le modalità di classificazione degli NPL e l'eventuale esistenza di garanzie reali destinate alla copertura di questi ultimi. Significativa, sul punto, appare la previsione secondo cui «la BCE valuterà almeno con frequenza annuale qualsiasi divergenza tra le prassi delle banche e le aspettative in merito agli accantonamenti prudenziali»; assunto che attesta l'intento di detta autorità di voler trattare il rischio di credito come priorità assoluta, in quanto «livelli elevati di NPL incidono sul capitale e sulla raccolta delle banche, riducono la loro redditività, sottraggono risorse che potrebbero essere destinate a impieghi più produttivi e ostacolano l'offerta di credito a famiglie e imprese»[24].

In un analogo ordine logico si colloca anche un 'pacchetto' di misure proposte dalla Commissione per superare le difficoltà del sistema finanziario connesse al problema dei crediti deteriorati in Europa. Eliminare le giacenze residue di tali crediti e prevenirne l'accumulo nel futuro è l'obiettivo che si intende per-

[23]Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, marzo 2018.

[24]Cfr. Comunicato stampa della BCE in data 15 marzo 2018 intitolato *La BCE definisce le aspettative di vigilanza per i nuovi NPL*. In tale ordine logico si colloca il comunicato della BCE nel quale si fa riferimento a «ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL» di nuova formazione nell'area euro; cfr. Comunicato stampa in data 11 luglio 2018 intitolato *La BCE annuncia ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL* nel quale sono enunciate le nuove linee guida.

seguire nel convincimento che esso costituisce «una pietra miliare verso il completamento dell'Unione bancaria».[25] Più in generale, a livello sistemico tale proposta si ricollega al «piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati nel settore bancario» approvato dal Consiglio nel luglio 2017, piano che prevede una combinazione di azioni politiche per contribuire alla riduzione dei medesimi, oltre che a prevenirne l'insorgenza nel futuro.[26]

Pertanto, le misure ipotizzate dalla Commissione si articolano su vari piani: dalla predisposizione di un necessario accantonamento di fondi (a copertura dei rischi sottesi alla possibilità che in futuro abbiano a determinarsi nuovi crediti deteriorati), alla incentivazione di 'mercati secondari' destinati alla vendita di tali crediti, alla individuazione di forme agevolative per il recupero dei medesimi. E' evidente l'opzione per una linea *soft* nel perseguimento dell'obiettivo più volte indicato attraverso un approccio «caso per caso», volto ad evitare situazioni sperequate in quanto consente di attuare un uguale trattamento per tutte le banche dell'area euro. Si prevede, dunque, una forma d'intervento che - evitando di assumere una posizione *hard* caldeggiata da alcuni esponenti della BCE[27] - «chiude il cerchio su come smantellare la montagna dei vecchi NPL e prevenire la formazione di elevati *stock* in futuro», come ha sottolineato la stampa specializzata.[28] Tale traguardo è apparso soddisfacente anche alla Banca d'Italia che sul punto ha ribadito la «necessità di mantenere il dovuto rigore … (e al contempo di) tenere conto delle specificità delle singole banche».[29] Che sia

[25]Cfr. Comunicato stampa della COMMISSIONE EUROPEA su '*Riduzione del rischio nell'Unione bancaria: misure della Commissione per una riduzione più veloce dei crediti deteriorati nel settore bancario*', Bruxelles, 14 marzo 2018.
[26]Cfr. Comunicato stampa del CONSIGLIO DELL' UNIONE EUROPEA su *Settore bancario: il Consiglio approva un piano d'azione per i crediti deteriorati*, 11 luglio 2017.
[27]Cfr. PANTALEO, *Banche in rialzo: BCE più soft sugli NPL. La view degli analisti*, visionabile su *https://www.trend-online.com/prp/banche-bce-npl-vantaggi-analisti/*, ove si fa riferimento alla linea dura caldeggiata da Daniele Nouy, presidente della vigilanza.
[28]Cfr. BUFACCHI - DAVI, *Sui vecchi Npl linea soft della Bce: ogni banca avrà il proprio target*, visionabile su *iusletter.com/sui-vecchi-npl-linea-soft-della-bce-banca-avra-target***.**
[29]Cfr. MASSARO, *La stretta Bce: il tetto agli npl banca per banca*, visionabile su *http://www.italypost.it/la-stretta-bce-tetto-agli-npl-banca-banca.*

possibile, in tal modo, pervenire alla effettiva conclusione di un *iter* complesso e faticoso è difficile dirlo, resta ferma la speranza che tali annunci non si traducono in un mero *wishful thinking.*

A ben considerare, a valle di tali propositi interventistici resta di difficile soluzione l'ampia gamma di problemi evidenziati in sede tecnica: dalla difficoltà di valutare gli NPLs (cosa che li rende sostanzialmente illiquidi) e la loro redditività,[30] alla diversità dei criteri di verifica utilizzati per l'iscrizione delle sofferenze nei bilanci delle banche, alla variegata determinazione dei prezzi di acquisto (donde il differenziale di valore che si individua nelle diverse fattispecie).[31] Da qui le implicazioni negative che gli NPL possono esercitare sulla sostenibilità economica delle banche, e la necessità di realizzare una attenta gestione degli stessi. Si comprendono, quindi, le ragioni che sono a fondamento di una mancata definizione, da parte della BCE, di un compiuto programma finalizzato alla smobilitazione di tali crediti; ragioni che vanno individuate essenzialmente nella circostanza che il livello dei *non performing loans* in alcuni paesi (come l'Italia) risulta tuttora troppo elevato rispetto agli *standard* internazionali, donde l'obiettiva difficoltà di pervenire *in subiecta materia* ad una effettiva uniformità disciplinare. Sicchè, le aspettative di vigilanza anziché essere orientate uniformemente alla generalità dei soggetti abilitati in ambito UE sono ricondotte a livello di specifico ente, pur essendo fondate su una valutazione comparata (*benchmarking*) con altri appartenenti al settore con esso 'raffrontabili'.

Alla luce di quanto precede si individua la *ratio* delle linee programmatiche delle innovazioni disciplinari destinate a modificare il regolamento sui requisiti patrimoniali degli enti creditizi (il nominato CRR), introducendo livelli di comune copertura minima per i prestiti di nuova erogazione che possono dete-

[30]Cfr. ANGELINI, *Do high levels of NPL impair banks' credit allocation?*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 12, aprile 2018.
[31]Cfr. CIAVOLIELLO - CIOCCHETTA - CONTI - GUIDA - RENDINA - SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, in, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza* n. 3, aprile 2016.

riorarsi. Rilevante, in tale contesto, appare altresì l'*input* verso forme di esecuzione extragiudiziale dei prestiti coperti da garanzia reale, da realizzare in base ad accordi conclusi tra la banca e il debitore finalizzati alla individuazione di un meccanismo accelerato per il recupero del valore dei crediti erogati; ciò, ferma l'esclusione del credito al consumo dalla sottoposizione ad escussione delle garanzie in sede extragiudiziale[32].

Si individua la complessità dell'attività gestoria volta al recupero delle consistenze residue dei *non performing*, venendo in considerazione vuoi le implicazioni connesse alla grande dimensione che connota detta attività - e, dunque, la peculiarità degli apparati di *servicing* cui la medesima è affidata -, vuoi le numerose questioni interpretative che, in relazione alla tipologia d'intervento (*i.e.* cartolarizzazioni ovvero fondi), si pongono a causa di una regolazione che, nonostante l'impegno delle autorità europee e nazionali, può dirsi ancora insoddisfacente.

4. A fronte del sottoinsieme di crediti deteriorati (cd. *sofferenze*) derivanti da situazioni di maggiore gravità (*i.e*. gli NPLs), come si è detto in precedenza (paragr. 2), la normativa speciale classifica quelli ritenuti di minore gravità (cd. *incagli*) come 'inadempienze probabili' (*i.e*. gli UTP), anche essi fattore di appesantimento dei bilanci e, dunque, di ostacolo alle corrette gestioni bancarie. L'elevato ammontare dei crediti inquadrati in tale tipologia, addirittura superiore a quello degli NPLs, ha indotto l'autorità di vigilanza nazionale ad assimilarne per certi versi la posizione a quella riconosciuta a questi ultimi[33].

La normativa emanata dalla Banca d'Italia fornisce utili indicazioni per

[32]Cfr. STAFF WORKING DOCUMENT AMC, *Blueprint Accompanying the document Communication from the commission to the european parliament, the european council, the council and the european central bank*, second Progress Report on the Reduction of Non-Performing Loans in Europe {COM(2018) 133 final}.
[33]Cfr. BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPL) del sistema bancario italiano*, visionabile su *https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html*.

identificare le inadempienze probabili ("*unlikely to pay*"), categoria che si fonda sul «giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie»[34]. Si prescinde, dunque, in tale valutazione dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati; ciò che rileva, pertanto, è la presenza di elementi dai quali sia dato desumere una situazione di rischio di inadempimento del debitore (ad esempio: una crisi del settore industriale in cui opera il debitore). Da qui una prima considerazione: gli UTP si collocano in una posizione intermedia tra i *non performing* e le misure di tolleranza (*Forbearance*) riguardanti i clienti che si trovano in una situazione gravosa, tale peraltro da non giustificare una qualificazione non *in bonis* del prestito.

Sul piano normativo, ad oggi, non si rinvengono ancora sufficienti indicazioni disciplinari in argomento; conseguentemente vanno desunti dalla regolazione degli NPLs gli orientamenti di carattere generale in tema di necessaria riduzione (e/o eliminazione) di tali crediti, nonché talune prescrizioni concernenti le modalità di gestione dei crediti deteriorati (in quanto compatibili con la specificità del relativo assetto). Va da sé che, proprio in ragione della menzionata situazione normativa, un significativo ruolo *in subiecta materia* deve essere ascritto all'autonomia negoziale delle parti che intervengono nella fase di gestione di tali crediti.

Naturalmente, la peculiarità degli UTP implica una serie di conseguenze sul piano tecnico giuridico che impongono, in sede di gestione dei medesimi, un trattamento differenziato rispetto a quello degli NPLs. Più precisamente, necessita aver riguardo alle modalità esplicative del negozio di cessione di tali crediti ad *entità* esterne alla banca che ne dispone, nonché alle conseguenti operazioni

[34]Cfr. circ. BI n. 272 del 30 luglio 2008, 10° aggiornamento, B 7.

dalle medesime attivate; eventualità, questa, che risulta essere di gran lunga la prevalente tra quelle ipotizzabili, in quanto le fattispecie di autogestione - per motivazioni diverse (quali, ad esempio, l'incremento dei costi aziendali, la tecnicalità di difficile conseguimento, ecc.) - sono scarsamente riscontrabili.

In primo luogo rileva la circostanza che - proprio in ragione della nominata correlazione ad una inadempienza solo probabile - il debitore esposto nei confronti della banca dovrebbe avere la legittima aspettativa di conseguire una ristrutturazione del suo credito, sì da vederlo tornare *in bonis*. Naturalmente, in tale prospettiva si impone una *due diligence* della posizione sottoposta ad accertamento finalizzata alla individuazione di presupposti dai quali sia dato desumere l'esistenza di un'effettiva possibilità di ripresa del titolare della stessa. Da qui la specificità delle verifiche praticabili in questi casi, in quanto gli accertamenti devono consentire all'esperto indipendente di valutare - su base documentale ed adeguate perizie - quale sia la definitiva valorizzazione del credito; all'uopo predisponendo un accurato *business plan* che - nel riferimento ai 'flussi' degli incassi attesi e alle particolarità delle singole posizioni - sia in grado di evidenziare se, e in qual misura, sia verosimile ipotizzare un recupero della situazione deteriorata sottoposta ad esame.

E' evidente altresì come, nel delineato contesto, necessiti che le operazioni di smobilizzo innanzi tutto assicurino al debitore titolare del credito deteriorato la possibilità di optare tra la chiusura di tutti i rapporti intrattenuti con la banca (sì da addivenire *tout court* ad una cessione *pro soluto* della totalità dei suoi rapporti) e la rinuncia/dismissione del solo UTP che viene trasferito ad altro soggetto. In questo secondo caso il debitore - ferma restando la possibilità di conservare altre relazioni con l'ente bancario - potrà ottenere dal cessionario del credito la ristrutturazione di quest'ultimo anche mediante il conseguimento di 'nuova finanza' (necessario per continuare ad esercitare un'attività idonea a risanare la situazione di precaria agibilità aziendale, causa della probabile ina-

dempienza che connota il suo credito).

Va subito detto che in entrambe le ipotesi sopra richiamate la operazione di smaltimento delle inadempienze probabili deve svolgersi in modalità che tutelino al meglio la posizione della banca, sottraendola al rischio di essere coinvolta in un 'ciclo non virtuoso' che possa risolversi a suo danno, ove sia costretta a registrare minusvalenze a bilancio con conseguente impatto patrimoniale. Trattandosi di rapporti commerciali 'vivi', l'ente creditizio deve essere lasciato libero di selezionare in piena autonomia (*rectius*: discrezionalmente) le singole posizioni da smistare.

Va, inoltre, osservato che nel primo caso i crediti in parola non devono essere assoggettati ad un trattamento che ne mortifichi il reale valore, in una logica che impropriamente li equipari agli NPLs. Pertanto, essi vanno sottoposti ad una valutazione peritale che sappia valutare correttamente le potenzialità di ripresa del soggetto ceduto, non limitandosi - come avviene nel caso dei *non performing loans* - ad una stima del possibile «ricavo» riveniente dalla gestione degli *asset* ceduti. Ne consegue che il risultato di tali accertamenti non dovrebbe, per solito, essere inferiore all'importo del credito al netto delle rettifiche imposte dall'Organo di vigilanza con riguardo allo stato di erosione subito dalla esposizione debitoria in osservazione (donde l'aspettativa di una valorizzazione di questa ultima compresa in un *range* tra il 65 ed il 70% del suo valore nominale)[35].

Non è da escludere la configurabilità di ipotesi particolari nelle quali, ad esempio, un finanziamento (in taluni casi rilasciato da un *pool* di banche) sia supportato da una garanzia ipotecaria di elevato valore, tale da sopravanzare di molto l'ammontare del credito cui essa afferisce. Orbene, in tali fattispecie, una

[35]Si v. BANCA D'ITALIA, "Attuazione del Regolamento Delegato (Ue) n. 171/2018 della Commissione Europea del 19 Ottobre 2017 e degli Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del Regolamento (Ue) n. 575/2013", Documento per la consultazione, Marzo 2019, visionabile su *https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2019/attuazione-regolamento-delegato/Documento_di_consultazione.pdf*.

corretta analisi peritale dovrebbe valutare un eventuale UTP anche il 100% del suo importo nominale; ciò, consentendo che lo smobilizzo di quest'ultimo avvenga a condizioni che non alterano l'equilibrio di un corretto *agere* finanziario, talora preservando la conservazione di beni che, per le loro caratteristiche, fanno parte del patrimonio storico del nostro Paese (come può dirsi - ad esempio - con riguardo a taluni crediti erogati a noti complessi termali al presente divenuti oggetto di una «probabile inadempienza» da parte di questi ultimi).

Da qui l'esigenza di procedere a particolari approfondimenti documentali al fine di facilitare le opzioni decisionali delle banche, le quali solo in presenza di una chiara rappresentazione dei probabili esiti delle azioni di recupero dei crediti deteriorati possono scegliere se mantenerli o meno nel bilancio. Trattasi di analisi nelle quali i valori netti dei crediti sono determinati nel riferimento alla loro anzianità, all'esistenza di garanzie, alla previsione dei tempi di recupero ovvero al riscontro di ulteriori dati significativi al riguardo. Tali criteri di valutazione vantano una comprovata efficienza, come è dato evincere, su un piano empirico, dal fatto che - ad esempio - le ricognizioni effettuate, oltre a distinguere tra le posizioni *secured* e *unsecured,* tengono conto anche di possibili, ulteriori differenziazioni configurabili all'interno di dette categorie di genere, come quelle riscontrabili in presenza di eventuali sottospecie della prima (*i.e*. gli *junior secured*), cui non può essere riconosciuto un trattamento similare a quello riservato ai nominati crediti *unsecured*.[36]

E' evidente, peraltro, come in un contesto siffatto debba considerarsi imprescindibile la collaborazione della banca con coloro che sono incaricati di fare le valutazioni degli UTP. L'ente creditizio, infatti, anche allo scopo di tutelare al

[36]In tale logica l'indagine da effettuare in sede di *due diligence* deve ricomprendere tutte le informazioni che possono risultare utili ai fini di una precisa valutazione del credito; così, in presenza di crediti ipotecari, si avrà riguardo al grado delle ipoteche giudiziali iscritte dalla banca che cede il credito, nonché al valore di perizia degli immobili oggetto di ipoteca giudiziale.

meglio il proprio interesse, è tenuto a fornire, in aggiunta al perimetro del portafoglio soggetto a verifica, un *draft* relativo al tracciato delle posizioni ipotecarie e chirografarie nel medesimo incluse, unitamente agli elementi informativi che consentano ai periti di procedere ai relativi accertamenti. A tal fine la banca potrà anche consentire l'accesso al proprio *date base* gestionale affinché si renda possibile una visione diretta dei documenti trasmessi, conseguendo una accelerazione dei tempi di analisi. Va da sé che questa attività partecipativa non può essere circoscritta alla sola fase iniziale della *due diligence*, dovendo essere estesa - anche con il concorso di eventuali *feedback* rilasciati dai legali esterni della banca incaricati delle azioni di recupero - in un *continuum* interventistico all'intero ciclo delle verifiche necessarie per concludere le valutazioni di cui trattasi.

Si è in presenza di un'attività sostanzialmente analoga a quella posta in essere in occasione del trattamento degli NPLs, in precedenza esaminato. Va osservato, tuttavia, che la peculiare natura dei crediti soggetti a 'probabile inadempienza' conferisce uno specifico carattere alle operazioni in parola: significativa, sul punto, è la considerazione che la semplice difficoltà di far fronte ai pagamenti, a fondamento degli UTP, per solito si rivela solo temporanea, ragion per cui il debitore non può essere giudicato *tout court* insolvente. Da qui il fondamentale rilievo ascrivibile all'individuazione dei profili che connotano il *deterioramento,* la quale deve ritenersi propedeutica alla finalità di assicurare l'eliminazione dei crediti in parola senza perdite del loro effettivo valore.

Sotto altro profilo, va segnalato che ove, nelle fattispecie in esame, venisse praticata una diversa, meno rigorosa valutazione si potrebbe dare spazio a 'stime' che disattendono un'adeguata ottimizzazione dei medesimi, con ovvio nocumento della banca cedente, che andrebbe incontro ad una sicura perdita; eventualità, quest'ultima, che di certo si verifica ove mai gli esperti indipendenti, a causa di inesatte previsioni o superficiali accertamenti, inquadrino come

UTP posizioni da considerare invece NPL.

Da quanto precede si evince che un aspetto particolarmente significativo del trattamento dei crediti in parola concerne le modalità gestorie da porre in essere affinché tali crediti non ancora classificati come 'sofferenze' col decorrere del tempo non divengano tali. Da qui la ragione per cui l'analisi dei medesimi deve aver riguardo - con riferimento alle singole posizioni - alla esistenza di condizioni che rendano possibile la ristrutturazione del debito e, conseguentemente, il ritorno *in bonis* del beneficiario del credito.

Si delinea un'ampia e complessa problematica tecnico giuridica. E' ben vero che il nuovo modello di *impairment* dei crediti - introdotto dal principio contabile IRFS 9 che, superando il precedente standard dello IAS 39, ha semplificato i criteri di misurazione - garantisce «un più rapido riconoscimento delle perdite attese»[37]. Tuttavia da tale innovazione normativa - nonostante l'accelerazione ed il miglioramento degli accertamenti di cui trattasi - non si possono trarre facili conclusioni in ordine alla definizione delle relative modalità di svolgimento. Vanno, infatti, individuati i limiti degli interventi assumibili in sede convenzionale dalle banche, il ruolo e le responsabilità degli amministratori di queste ultime nelle operazioni di rifinanziamento dei debitori morosi, la stessa possibilità di continuare legittimamente il loro supporto finanziario, separando la cessione dei beni ipotecati dall'attivazione dei rapporti di credito.

Ed ancora. Detta problematica presenta risvolti particolarmente interessanti con riguardo alle modalità esplicative del *servicing,* attività cui è rimessa la concreta gestione del credito deteriorato. Anche qui dovrebbero in via preventiva essere accertate, come nel caso degli esperti indipendenti, doti professionali che assicurino non solo capacità nel recuperare le consistenze residue dei beni rilasciati a garanzia dei crediti erogati, bensì nel porre in essere i rapporti economico finanziari necessari a riavviare lo svolgimento di un'attività profittevole

[37]Cfr. VICARI, *Amministratori di banche e gestione dei crediti*, in *Giur comm.*, 2018, p. 573.

da parte del debitore. Da qui il riscontro di 'contatti' con banche e con piattaforme di *peer to peer lending*, nonché dell'esistenza (nel soggetto finanziato) dei requisiti di merito richiesti dagli enti creditizi eroganti e dalle piattaforme; ciò nel presupposto che un'attività siffatta non potrà essere effettuata avvalendosi della *leva* di cui dispongono gli organismi cessionari dei crediti deteriorati (fondi comuni e società di cartolarizzazione). Non va omesso di far presente, infine, la tendenza ad avviare un «circolo virtuoso» di aggregazione tra tali protagonisti del mercato in vista di attuare una concentrazione delle masse gestite[38]; operazione che, nonostante risulti ben gradita agli attori di grandi dimensioni, non si presenta tuttavia priva di incognite. Ciò in quanto si introducono logiche oligopolistiche in un settore di attività che solo in un contesto competitivo può trovare i presupposti di un giusto equilibrio.

Ciò posto, non si può trascurare che i crediti UTP sono in costante aumento, avendo già da qualche anno raggiunto un ammontare di 100 miliardi di euro.[39] E' prevista a breve «una nuova ondata di cessioni di crediti per le banche italiane», come viene segnalato dai *mass media*.[40] L'attuale fase di stagnazione della economia, che sta coinvolgendo negativamente molti paesi dell'area euro, fa ritenere che ogni prospettiva di futuro sviluppo resti legata alla soluzione della problematica che qui ci occupa. E' prevedibile che quest'ultima (nelle sue variegate ramificazioni) occuperà, ancora per lungo lungo, un posto centrale nella individuazione delle misure di risanamento del settore, propedeutiche alla ripresa; per converso, non dovrebbero sussistere dubbi in ordine agli effetti positivi rinvenienti *in subiecta materia* dall'impegno delle banche volto ad assecon-

[38]Cfr. la ricerca pubblicata dall'Arel col titolo *Le aggregazioni tra banche in Europa*, a cura di Gualtieri, Bologna, 2013

[39]Cfr. l'editoriale *Corsa a comprare i crediti semi-deteriorati (Utp). In vendita 100 miliardi……*, visionabile su *https://www.ilsole24ore.com/art/corsa-comprare-crediti-semi-deteriorati-utp-vendita-100-miliardi*

[40]Cfr. il comunicato *Banche: in arrivo cessioni 36mld crediti*, pubblicato in *Ansa Economia*, visionabile su *http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2019/09/01/banchein-arrivo-cessioni-36mld-crediti _0ba47e6d-fe94-48d0-b2e4-538256f2db0a.html*

dare i suggerimenti in proposito formulati dalle autorità di vigilanza.

5. La ricerca di strumentazioni idonee a realizzare forme di smobilizzo degli attivi deteriorati degli enti creditizi è risalente nel tempo, fin da quando nel mondo degli affari ebbe modo di affermarsi la tecnica della *securisation* volta a trasformare *asset* creditizi in strumenti finanziari[41]. La dottrina ha ampiamente analizzato il fenomeno in parola, cui il nostro legislatore sul finire del secolo scorso - valutandone positivamente la funzione volta a favorire la crescita economica - ha dato riconoscimento normativo con la legge n. 130 del 1999, con la quale è stata disciplinata la *cartolarizzazione* attuata mediante cessione dei crediti a favore di una società veicolo.[42] Significativo, al riguardo, è l'espresso richiamo contenuto in tale legge alla regolazione di cui è portatore l'art. 58 *tub,* donde la riferibilità alle soluzioni quivi previste per il trasferimento dei rapporti giuridici degli enti creditizi.

La ricerca, muovendo dalle premessa che si versa in presenza di una tecnica di acquisizione di liquidità, ha inquadrato la cartolarizzazione nell'«intreccio di *law and finance*»[43], soffermandosi sull'esame dei variegati 'modelli' nella specie applicabili e sulle implicazioni del trasferimento di fondi a base delle opera-

[41]Cfr. tra gli altri FEENEY, *Securitization Redfining* the Bank, New York, 1995; LA TORRE, *Securitization e banche: la titolarizzazione degli attivi bancari*, Bologna, 1995; DAMILANO, *La securizzazione dei crediti*, Torino, 2000; e più recentemente RAMOS-MUNOZ, D. & Ingram, *The Law of transnational Securitization*, Oxford, 2010; CARBÓ-VALVERDE S., RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ F. & UDELL G. F., *Trade Credit, the Financial Crisis, and SME Access to Finance*, in '*Journal of Money, Credit and Banking*', 2016, 48, pp. 113,143.

[42]Cfr. tra gli altri SCIARRONE ALIBRANDI, *Il credito cartolarizzato e la società cessionaria*, Milano, 2000; GALLETTI - GUERRIERI, *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, 2002; TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, Padova, 2003; MESSINA, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economi*a, Padova, 2011, p. 241 ss; ID., *STS Securitisations: New dispositions for a uniform European discipline*, in *Open Review of Management Banking and Finance*, 2019; KAYODE, S. A., *Post Financial Crisis Securitization: Can (EU) 2017/2402 Make Any Diffference?* visionabile su *https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle /10138/279432/ Master% 27s%20Thesis%20_Kayode. Asoro_20 18.pdf?sequence=2&isAllowed=y*

[43]Cfr. PARDOLESI, *Introduzione* a AA.VV., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, Milano, 1999, p. XVIII.

zioni di cui trattasi[44]. Particolare attenzione è stata, quindi, dedicata alla cartolarizzazione dei crediti, quale «processo di titolarizzazione dell'attività finanziaria» mediante il quale si «selezionano ed aggregano portafogli di crediti, capaci di generare flussi …di fondi… supporto … e garanzia di titoli emessi sul mercato dei capitali»[45].

In tale ordine logico la cartolarizzazione assume peculiare centralità ai fini della acquisizione di liquidità da parte delle banche mediante cessione di crediti di massa. Va sottolineata, peraltro, la peculiarità del meccanismo attraverso cui essa si articola, identificabile nella particolare costituzione della SPV (che emette titoli per finanziare l'acquisto dei crediti) e nella separazione dei patrimoni dell'*originator* e di quest'ultima, donde la 'esigibilità limitata' dei crediti emessi a seguito della cartolarizzazione[46]. Di fondo emerge l'attenzione del legislatore a realizzare un'operazione destinata nelle fasi di congiuntura sfavorevole a smobilizzare l'«attivo di bilancio e in particolare i crediti *non performing*[47].

La normativa delinea, infatti, una costruzione nella quale il *favor* per la introduzione del nuovo strumento trova espressione nella nominata separazione patrimoniale che dovrebbe operare «impedendo ai debitori ordinari di aggredire i beni sottoposti a vincolo di destinazione a favore dei sottoscrittori», dovendo rispondere ai medesimi col flusso derivante dal portafoglio crediti[48].

Tralasciando di esaminare in questa sede la delicata questione del rapporto tra la disciplina contenuta nella legge sulla cartolarizzazione e quella codicistica in materia di responsabilità patrimoniale[49], preme qui evidenziare che la

[44]Cfr. SCIARRONE ALIBRANDI, op. cit., p. 7 SS.
[45]Così TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, cit., p. 28.
[46]Cfr. RUMI, *Securitization in Italia. La legge n. 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 441 ss.
[47]Cfr. TROIANO, op. cit., p. 54.
[48]Cfr. MESSINA, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia*, cit., p. 253.
[49]Cfr. *ex multis* MESSINETTI D., *Il concetto di patrimonio separato e la c.d. "cartolarizzazione" dei crediti*, in *Rivista di diritto civile*, II/2002, p. 101; FERRO P.-LUZZI, *La cartolarizzazione. Commento alla Legge n. 130/1999*, Milano, 2005, 249: FRATTINI M., *Manuale di diritto civile*, Ed.III, Roma, 2017, 238.

formula del patrimonio separato lascia, sul piano delle concretezze, inalterato il collegamento tra la formazione dell'originario rapporto creditorio poi securizzato e la successiva relazione debitoria che sorge tra la società di cartolarizzazione e i prenditori dei titoli da quest'ultima emessi.

Da qui le possibili conseguenze negative - le quali, nel caso dei mutui *subprime* si sono risolte in onerose criticità[50] - che hanno inciso sulla stessa configurazione giuridica dell'istituto utilizzato per finalità che sono andate ben oltre la sua finalizzazione quale strumento preordinato allo sviluppo del mercato. Si comprende, pertanto l'intento ordinatorio del noto 'Rapporto' del *Financial Stability Forum* che nell'aprile 2008 ha inquadrato le cause a fondamento di tali operazioni riconducendone l'essenza ora alla sottostima dei rischi di inadempienza delle imprese, ora alla carenza di *due diligence* da parte degli investitori, ora alle inidonee valutazioni delle agenzie di *rating,* ora alla insufficienza della catena *originate-to-distribute*[51]*.*

Sta di fatto che come ha sottolineato un esponente della Banca d'Italia «con la vicenda dei mutui *subprime* degli Stati Uniti le cartolarizzazioni …(hanno) .. finito col rappresentare, per alcuni versi a ragione, l'emblema della 'perversione' della finanza»[52]. Da qui l'intervento del legislatore europeo il quale, con la direttiva n. 2009/111/CE, allo scopo di recuperare l'operatività di tale

[50]Cfr. per tutti VISCO, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, Lezione al Master di II livello in 'Economia pubblica' presso l'Università la Sapenza di Roma, 4 marzo 2009, nel quale si sottolinea che: «i problemi emersi nel 2007 nei mercati dei prodotti strutturati legati ai mutui *subprime* hanno sì scatenato la crisi, ma le condizioni perché essa potesse avviarsi e propagarsi rapidamente si erano gradualmente accumulate nel tempo».

[51]In tale *Rapporto*, visionabile su *www.dea.univr.it/documenti/OccorrenzaIns /matdid/ matdid 286578.pdf*, vennero formulate specifiche raccomandazioni per rafforzare il quadro regolamentare globale. Al *Financial Stability Board* (FSB), come venne rinominato l'organismo in parola, fu assegnato il compito di monitorare gli andamenti dei mercati e individuarne le implicazioni per la regolamentazione; assistere i paesi nell'attuazione degli standard regolamentari; valutare la adeguatezza del lavoro svolto dai soggetti preposti alla definizione degli standard; rafforzare il ruolo dei collegi dei supervisori sulle istituzioni finanziarie transfrontaliere; elaborare piani di emergenza per le crisi cross-border di rilievo sistemico.

[52]Cfr. PILATI, *Le cartolarizzazioni problemi e opportunità*, intervento al convegno AIAF, Milano, 9 novembre 2017, p. 1 delle bozze di stampa

strumento, ha cercato di limitare l'esposizione al rischio di credito delle banche che investono in cartolarizzazioni, stabilendo che queste non si sottraggono a tale rischio solo nella ipotesi in cui i cedenti abbiano comunicato ad esse «che manterr(anno), in modo permanente, un interesse economico netto rilevante che, in ogni caso, non …(sia)… inferiore al 5 %» (art. 122 *bis*)[53].

Consegue la specifica vettorialità assunta dalle cartolarizzazioni che, strutturate in modo chiaro e munite di incentivi per l'*originator,* divengono un «importante canale di … mobilizzazione dell'attivo, di ripartizione più ampia del rischio all'interno del sistema finanziario»[54]. Ed invero, si individuano i presupposti per un proficuo utilizzo di detto schema operativo nei processi di dismissione dei crediti *non performing* presenti nei bilanci delle banche*,* quale tecnica di trasferimento di parte degli attivi degli enti creditizi che intendono liberarsi di tali posizioni deteriorate. Il ricorso a forme di cessione di siffatti crediti ad un'apposita società veicolo sperimentato nel nostro ordinamento in epoca antecedente alla legge n. 130/1999 con la costituzione di una *bad bank* denominata S.G.A - costituita «per la realizzazione di un unico affare, l'acquisto la gestione e il realizzo degli attivi del Banco di Napoli, secondo lo schema della *societas unius negotii*»[55] - trova ora rinnovata possibilità applicativa, alla quale contribuiscono i variegati benefici (tra cui rileva l'emissione di titoli obbligazionari in deroga ai limiti disposti dall'art. 2410 cod. civ.) che nell'ultimo decennio del secolo scorso erano stati introdotti dal regolatore per mitigare gli effetti negativi di un'eccessiva rigidità disciplinare[56].

L'avvio di un sistema di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e comparabili ha incentivato lo sviluppo di tali strumenti nel mercato, supportato dal ricor-

[53]E' evidente l'interesse del regolatore europeo di eliminare possibili disallineamenti di interessi tra investitori e cedenti.
[54]Così PILATI, op. cit., p. 4.
[55]Cfr. FORTUNATO, *Il risanamento del Banco di Napoli e la Società per la Gestione di Attività*, in AA.VV., *Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, Roma 1999, vol. I, p. 427.
[56]Cfr. TROIANO, op. cit., p. 43.

so a garanzie (avverso il rischio di perdite) rilasciate da soggetti terzi (quale, ad esempio i *confidi*) ovvero mediante la Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS), introdotta dalla legge n. 49 del 2016 che ha previsto la possibilità per lo Stato di offrire garanzie (a prezzi di mercato) in caso di insolvenza dei crediti deteriorati oggetto di operazioni di cartolarizzazione da parte di enti creditizi[57]. Ovviamente la presenza di tali garanzie non deve indurre a sottovalutare l'esigenza di una rigorosa *due diligence* cui è rimessa la valutazione dei titoli da emettere e, dunque, la identificazione dei presupposti per ravvisare la validità dell'investimento che si intende effettuare.

Alcune significative modifiche recate alla legge n. 130/1999 dall'art. 60 *sexies* della legge n. 96/2017 hanno ampliato le possibilità operative delle società di cartolarizzazione consentendo a queste ultime di intervenire per il recupero di posizioni che vivono una situazione di crisi temporanea. Da qui la prospettiva di un'azione avente ad oggetto crediti UTP che necessitano spesso di adeguate forme di ristrutturazione o di concessione di 'nuova finanza', con l'ovvio pericolo di trasferirne i rischi a coloro che sottoscrivono le tranche emesse dalle società suddette. Si delineano, quindi, nuove specificazioni (*rectius*: partizioni) dei crediti da queste ultime erogati, con la possibilità per le medesime di fuoriuscire dai binari di una regolazione che mira all'attuazione di piani di riequilibrio economico finanziario.

Si è in presenza di innovativi interventi che vanno al di là dei confini normativi segnati dal regolatore *in subiecta materia,* sì come è dato riscontrare con riguardo alle cd. autocartolarizzazioni[58]; operazioni, queste, effettuate dalle

[57]Cfr. DRAGHI, *Intervento* al FOREX di Milano, febbraio 2009, nel quale il Presidente della BCE precisò: «occorre ricreare le condizioni per lo sviluppo. Si potrebbe considerare, analogamente a quanto in alcuni paesi si prevede per i titoli "tossici" esistenti, l'emissione di garanzie pubbliche sulle *senior tranches* di insiemi di nuovi crediti».

[58]Al riguardo, va fatto presente che, in base alla normativa, nelle operazioni di "autocartolarizzazione" «la banca originator sottoscrive, al momento della loro emissione, la totalità dei titoli ABS emessi dalla società veicolo», per cui nei loro confronti non trovano applicazione i

banche al solo scopo di poter accedere ai finanziamenti concessi dalla BCE che, a seguito della crisi finanziaria, ha attivato numerose 'operazioni non convenzionali' per mitigarne l'impatto negativo[59].

Da ultimo, un'ulteriore modifica alla legge n. 130 del 1999 è stata recata dall'art. 23 del d.l. 30 aprile 2019, n. 34 (cd. Decreto Crescita) convertito nella l. n. 58 del 2019. Le innovazioni normative introdotte sono volte a facilitare le operazioni di trasferimento delle 'inadempienze probabili' (UTP) derivanti da aperture di credito. Ciò attribuendo alla banca cedente la possibilità di trasferire ad altra banca o intermediario finanziario gli impegni e/o la facoltà di effettuare le erogazione derivanti dai relativi contratti (pur mantenendo, comunque, i relativi conti correnti associati a tali aperture di credito). E' evidente come il legislatore sia intervenuto a sostegno dei debitori dei crediti acquistati, vuoi prevedendo specifiche facilitazioni fiscali, vuoi chiarendo che nelle operazioni di cessione di crediti UTP sia consentita la possibilità di tener fermi gli obblighi di erogazione in favore del debitore ceduto.

Per concludere sul punto è opportuno segnalare che secondo un'attenta dottrina, «la convinzione che la cartolarizzazione potesse essere realizzata per il tramite di un fondo è rimasta, nella pratica di mercato, priva di attuazione», dovendosi di volta in volta accertare la *compatibilità* di una forma applicativa siffatta con la disciplina sulle cartolarizzazioni[60]. Tale considerazione, nel segnare la distinzione che si rinviene tra le due tipologie di smobilitazione dei crediti in parola, induce a soffermarsi sui caratteri differenziali che connotano il ricorso

criteri di cancellazione (*derecognition*) previsti dallo IAS 39; cfr. Circolare n. 272 del 30 luglio 2008 - 2° aggiornamento, B. 2.

[59]Ci si riferisce, in particolare, alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO) che «offrono agli enti creditizi dell'Eurosistema finanziamenti con scadenze pluriennali diretti a migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sostenendo l'erogazione del credito bancario all'economia reale», come sono definite dalla Banca d'Italia, se ne veda il testo su *https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/tltro/index.html*.

[60]Cfr. MESSINA, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia*, cit. p. 276, il quale sul punto sottolinea «le difficoltà legate alla mancanza di una disciplina sulla cessione delle masse di crediti».

alla *securitization* rispetto all'operatività di specifici 'fondi ad apporto' i quali, come si preciserà nel prossimo paragrafo, assolvono ad una funzione sostanzialmente analoga a quella delle nominate società veicolo.

Anticipando una riflessione di carattere generale, può dirsi che entrambi i nominati strumenti si integrano nell'efficientare l'apparato tecnico preordinato al fine di supportare gli enti bancari in momenti di difficoltà. Essi - per quanto riferibili alla incisiva funzione della *cessio pro soluto* nell'impedire qualsivoglia forma di *ritorno* negativo alla banca cedente (per il mancato recupero dei crediti ceduti) - si differenziano sotto alcuni aspetti che ne segnano la specificità.

Le cartolarizzazioni si configurano, infatti, quale schema ordinatorio idoneo a *securizzare* crediti ceduti in blocchi di grandi dimensioni, caratterizzandosi per forme di valorizzazione di più contenuto importo rispetto a quello riconosciuto nelle operazioni di apporto ad appositi fondi. Inoltre la identificazione di possibili rischi nelle prime è demandata essenzialmente agli accertamenti effettuati in sede di *due diligence,* integrati talora da giudizi di *rating*, non ascrivendosi in esse particolare rilievo all'attività del *servicer;* per converso, nelle seconde l'intervento di siffatta figura assume peculiare centralità in quanto - in presenza di alcune modalità strutturali degli oicr - è rimesso all'*agere* di questo soggetto l'esito positivo delle gestioni e, dunque, la possibilità di un loro positivo esito (*i.e*. l'incremento di valore delle quote ottenute a seguito degli apporti di crediti deteriorati).

6. L'utilizzo dello schema ordinatorio degli oicr individua, come si è anticipato, un'ulteriore modalità di smobilizzo dei crediti *non performing* che si differenzia rispetto alle operazioni di cartolarizzazione non solo sotto il profilo procedurale, ma anche per la possibilità di consentire una valorizzazione dei crediti di più elevati livelli a fronte di quelli ordinariamente riscontrabili in queste ultime.

La predisposizione di appositi fondi - nei quali le banche che detengono detta tipologia di crediti possano *apportare* i relativi portafogli - sul piano teleologico per vero risponde alle medesime finalità cui sono preordinate le cartolarizzazioni. Anche in questo caso si è in presenza di uno strumento volto a ridurre la massa degli attivi deteriorati detenuti dalle banche, dando luogo alla 'cancellazione' delle attività cedute ai sensi dell'IFRS 9. La specificità degli strumenti in parola si individua nella sostituzione delle 'poste' degradate con altre maggiormente idonee ai fini di una compiuta adesione ai criteri di adeguatezza fissati dalle note regole di Basilea. Ciò, fornendo un decisivo contributo alla ripresa dell'economia reale, sulla quale di certo interagisce positivamente sia la eliminazione dal mercato di alcune posizioni 'decotte' (come avviene nella costituzione di fondi NPL) sia il ripristino *in bonis* di altre ancora recuperabili (obiettivo dei fondi UTP).

Quel che contraddistingue i fondi è la mancanza di quegli elementi di criticità che, specie nel passato, hanno caratterizzato le cartolarizzazioni. Ciò è dovuto alla struttura della forma procedimentale in parola, che si configura semplice e trasparente, sì da attivare un adeguato assetto di *governance* dell'oicr e, dunque, da far registrare una buona *performance* dello stesso. A ciò si aggiunga il livello, tuttora poco stringente della normativa che rimette all'autonomia degli operatori la identificazione di ampia parte dei criteri disciplinari riguardanti le modalità costitutive e l'*agere* del fondo. Da qui una regolamentazione che può essere considerata non definitiva nei suoi contenuti particolari, per quanto riconducibile ai generali canoni in materia fissati dal regolatore.

La individuazione di aree di intervento (per la operatività degli strumenti in esame) tuttora non esplorate compiutamente, come nel caso dei fondi UTP, è a fondamento della ricerca di nuove formule ordinatorie di tale strumentazione, sì da dare adeguate risposte ai numerosi problemi che in materia si pongo-

no. Ne consegue che la disciplina dei fondi - per quanto presenti stretti legami con la tipologia operativa delle *securitization*, alla cui regolazione (e, in particolare, alle prescrizioni della legge n. 130 del 1999) occorre aver riguardo per un suo compiuto inquadramento giuridico - si configura in continua evoluzione; ipotesi costruttiva del resto confermata dal fatto che, anche in sede internazionale, si avverte da tempo l'esigenza di intervenire con adeguati provvedimenti volti a regolare le operazioni di cui trattasi, sì da tener conto della loro significativa complessità[61].

Ciò posto, necessita in primo luogo identificare il quadro normativo di riferimento idoneo a definire la sequenza procedimentale che, secondo una prudente metodologia standardizzata, può favorire lo sviluppo di tali oicr; fermo restando che, per le caratteristiche qui di seguito evidenziate, la categoria dei fondi *chiusi* e *riservati* è quella che meglio si adatta a realizzare forme di ridimensionamento del «rischio di perdite» (da parte delle banche gravate da ingenti quantitativi di crediti deteriorati).

La ricerca di soluzioni di mercato al problema che ci occupa si compendia nelle indicazioni contenute nelle *Linee guida* emanate dalla Banca d'Italia nel 2018, le quali richiedono agli enti creditizi di dotarsi di strategie volte ad ottimizzare la gestione dei *non performing loans*. Viene, in tal modo, individuato, il criterio da porre a fondamento di ogni azione finalizzata a conseguire una riduzione degli NPLs - e, dunque, anche della loro sottocategoria costituita nelle indicazioni dell'EBA dagli UTP [62] - nel medio/lungo termine; in particolare rileva la circostanza che la normativa, in una logica pluralistica, richiama l'utilizzo di più 'strategie' finalizzate all'obiettivo da essa indicato, donde l'implicito riconosci-

[61]Sul punto va osservato che l'EBA definisce UTP «unlikely to pay that are not past due or are past due < 90 days: subcategory of exposures that are either not past due or are up to 90 days past due but are nevertheless identified as non-performing, pursuant to point (b) of paragraph 213 of Part 2 of Annex V to Commission Implementing Regulation (EU) No 680/2014».
[62]Cfr. EBA, *Final Report. Guidelines on disclosure of non perfoming and forborne exposures*, dicembre 2018, p. 23.

mento di strumenti molteplici, destinati ad integrarsi, stante la loro sostanziale complementarietà. Da qui la possibilità di costituire FIA (Fondo d'investimento Alternativo) di crediti deteriorati, ove tali fondi presentino caratteristiche strutturali idonee a consentire alle banche di perseguire l'obiettivo della ottimizzazione della qualità degli attivi mediante una cessione *pro soluto* dei loro crediti *non performing* e dei relativi accessori; ferme restando, ovviamente, le garanzie rivenienti dalla gestione di tali organismi effettuata da Sgr specializzate nella valorizzazione e nel recupero di posizioni deteriorate.

La disciplina applicabile si individua, dunque, nel complesso dispositivo di cui al capo II del titolo terzo del testo unico della finanza (artt. 36 e seguenti del d.lgs. n. 58 del 1998), integrato da taluni provvedimenti di normazione secondaria (decreto MEF 5 marzo 2015 e provvedimento della Banca d'Italia 19 gennaio 2015), normativa che - com'è noto - regola gli oicr italiani e la gestione collettiva del risparmio. A monte, viene altresì in considerazione la direttiva 2011/61/CE (AIFMD) riguardante i gestori di fondi di investimento alternativi ovviamente coinvolti in tali operazioni, che sono condizionate dal regolare e corretto esercizio delle funzioni istituzionali di tali gestori.

Tralasciamo di esaminare in questa sede le incombenze che fanno carico alle Sgr gestrici dei fondi in questioni, le quali sono tenute a svolgere la loro attività nel rispetto delle prescrizioni disciplinari. Si fa presente, peraltro, che rileva in argomento la necessaria presenza di una preventiva autorizzazione (alle medesime rilasciata dalle competenti autorità di settore) che abiliti ad amministrare detta particolare categoria di fondi, i quali richiedono un'apposita struttura idonea ad attuare le variegare fasi procedimentali che ricorrono *in subiecta materia* (*i.e*. recezione delle cd. manifestazioni di interesse, selezione mediante un *beaty contest* degli esperti indipendenti e del *servicer,* relazioni con gli organi del fondo, ecc.), nonché ad organizzare un adeguato sistema di controlli interni che assicuri una piena conformità della gestione alle indicazioni del quadro di-

spositivo. Va da sé che nei casi in cui le Sgr non dispongano di una autorizzazione siffatta (trattandosi di oicr dediti all'esercizio di altre forme operative come, ad esempio, quelle riguardanti il *real estate*) esse devono richiedere all'organo di vigilanza una «estensione operativa» che, per l'appunto, conferisca piena legittimazione alla nuova attività cui si intende dar vita.

Venendo all'analisi della problematica che qui ci occupa, come dianzi si è sottolineato la costituzione di 'fondi di credito' previo *apporto* di masse *non performing* detenute da banche (ovvero da altri operatori economici e finanziari) consente di realizzare cessioni ad un prezzo meno distante dal valore di bilancio dei crediti rispetto a quello riscontrabile nelle cartolarizzazioni; ciò, riducendo il *gap* esistente tra l'importo ascritto a tali crediti al netto delle riserve accantonate (NBV) e quello di cessione. Detta evenienza è resa possibile, in primo luogo, dalla mancata esigenza di dover prevedere, nella fattispecie, una linea reddituale in grado di soddisfare investitori che operano con intenti speculativi; donde la possibilità di evitare valutazioni che, sul piano delle concretezze, imputino ai soggetti cedenti l'onere di sostenere le aspettative di guadagno atteso.

Sotto altro profilo, viene in considerazione il carattere *dinamico* ascrivibile a tale tipologia di fondi, la cui vita si articola su momenti diversi; ed invero, alla fase iniziale dell'attività del fondo - che si sostanzia in un mero recupero (realizzato solitamente mediante escussione delle garanzie reali ed immobiliari che assistono i crediti) di una significativa parte del valore riconosciuto in sede di cessione - segue un pronto reinvestimento delle somme così percepite in nuove operazioni di mercato aventi ad oggetto l'acquisto (utilizzando appunto la cassa generata dalla operatività del fondo) di nuovi crediti *non performing* sul mercato (da intermediari diversi da quelli che hanno sottoscritto le quote di investimento mediante apporto e ad un prezzo solitamente inferiore a quello pagato a questi ultimi).

A ben considerare, si realizza per tal via una *rotatività* tra incassi e rein-

vestimenti (che nei dieci anni di durata dell'oicr si ripete più volte), che conferisce al fondo una sorta di carattere *revolving*; tale da assurgere a fattore primario nella formazione di 'plusvalenze'. Da qui, la possibilità di effettuare le smobilitazioni a condizioni ottimali rispetto a strumenti orientati allo stesso scopo, i quali, in modalità statiche, si limitano - come avviene nelle cartolarizzazioni - ad attivare l'emissione e la circolazione di prodotti finanziari tarati sulla originaria valorizzazione dei crediti[63].

E' evidente come l'essenza reddituale di tali fondi, in base a quanto testé si è evidenziato, se per un verso accelera il processo di dismissione degli NPL, per altro frena gli intenti speculativi della gran parte degli acquirenti dei medesimi, la cui azione diversamente sarebbe indirizzata a locupletare a danno degli enti creditizi cedenti, i quali *necessitate abstricti* finirebbero di certo con l'accettare valorizzazioni inferiori alla reale consistenza dei crediti. Va da sé che il benefico effetto indotto dall'applicazione dello strumento in parola rende quest'ultimo particolarmente appetibile da parte delle banche, le quali - previo ricorso al medesimo - migliorano i propri indici di bilancio a seguito della cancellazione del «deteriorato» dal loro patrimonio (cd. *derecognition*), senza rinunciare peraltro al rendimento riveniente dalla *performance* di un'attività volta ad ottimizzare il valore degli apporti.

Eventuali perplessità in ordine alla mancata osservanza, nella fattispecie, del *test* della *derecognition* come disposto dai principi contabili internazionali (IAS) vengono superate sulla base della considerazione che la banca, a seguito della cessione *pro soluto*, non ha più ritorni in termini di costi, laddove il meccanismo di recupero/investimento, nelle modalità praticate dalla Sgr e dal *servicer,* può essere considerato idoneo ad assicurare nel *continuum* una valorizzazione delle quote del fondo, rendendo inverosimile il rischio di perdite.

[63]Cfr. LEMMA, *Messa in sicurezza del mercato bancario: problematica dei crediti deteriorati e resilienza degli intermediari*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2017, suppl. al n. 3, p. 153 ss.

Più in particolare, è bene ricordare che, ai fini delle *derecognition,* rileva la entità delle quote assumibili, la quale non consente di identificare una posizione di controllo in un contesto pluralistico di partecipanti al fondo (essendo ogni quota contenuta in un ammontare che può raggiungere al massimo il 50% del valore complessivo dell'oicr). E' il caso di far presente, inoltre, che in tali operazioni si riscontra il sostanziale trasferimento di tutti i rischi e benefici delle attività finanziarie oggetto della cessione, donde la sicura ottemperanza alle regole di cancellazione delle attività finanziarie.

Va da sé che la presenza delle nominate condizioni deve essere oggetto di un puntuale vaglio da parte della società di revisione, la quale, ai sensi dello IFRS 9 in materia di rilevazione e eliminazione di attività, deve verificare che: (*i*) le banche non abbiano potere di indirizzo o di influenza sulla Sgr e sulla gestione del FIA (al fine di assicurare la perdita di controllo degli *asset* da parte di queste ultime); (*ii*) l'atto di apporto sia senza condizioni di 'aggiustamento prezzo' collegato al rischio dei crediti; (*iii*) l'esposizione verso il FIA non sia uguale a quella precedentemente esistente verso i crediti (cd. discontinuità del profilo di rischio); (*iv*) la sottoscrizione di quote sia effettuata da una pluralità di banche apportanti.

A ciò si aggiunga che la logica disciplinare del FIA, in conformità alla normativa speciale, tutela la piena autonomia gestoria della Sgr senza riconoscere alcun potere di indirizzo o influenza ai partecipanti; laddove la presenza di un'unica classe di quote interagisce sulla possibilità di praticare qualsivoglia forma di distinzione all'interno dell'assetto valoriale del fondo, evitando quindi a ciascun partecipante di essere esposto ai rischi del portafoglio ceduto.

Ne consegue che - tenendo conto delle menzionate caratteristiche dei fondi di credito (*i.e*. cessione *pro soluto* ai prezzi indicati dall'esperto indipendente, trattamento comune per tutti i crediti ricevuti nella fase di apporto, incasso dei crediti e reinvestimento delle relative somme) - per l'osservanza della

prescrizione relativa al *test* sopra richiamato necessita unicamente che le condizioni fissate nell'IFRS 9 siano rispettate dalle banche partecipanti al fondo.

Nel delineato contesto, un ruolo centrale è svolto dal *servicer*, la cui attività se è realizzata con «efficacia e qualità può ridurre le asimmetrie del mercato», come è stato sottolineato da un alto esponente della Banca d'Italia[64]. Trattasi di un operatore che - grazie alla professionalità che ne caratterizza l'*agere* - supporta la Sgr svolgendo una attività in linea con gli obiettivi di redditività, indicati nel *business plan* presentato ai quotisti; ed invero, il *servicer* alcune volte interviene sul mercato ponendosi nella veste di venditore, altre supportando gli acquisti, se del caso previo utilizzo della 'leva' di cui il fondo può disporre ovvero (come nel caso di fondi di UTP) interagendo con finanziatori esterni (fondi *lending* e/o enti creditizi). Risulta chiaro che, nell'ambito delle linee segnate dalla Sgr (cui spetta l'attuazione delle 'politiche d'investimento' del fondo), tale operatore può fare scelte strategiche che, facendo perno su attività di esternalizzazione, sono volte a realizzare le previsioni di incasso disposte nel *business plan.*

Ne consegue che si deve al *servicer* la possibilità di effettuare gestioni massive, organizzate e specialistiche dei crediti deteriorati, la cui validità si basa su un'accurata analisi «delle caratteristiche del portafoglio», ovviamente fondata su chiari elementi informativi e sulla conoscenza e proposizione di *best practice* di lavoro preordinate a migliorare la qualità delle prestazioni dal medesimo offerte[65].

---

[64]Cfr. PILATI, *Le cartolarizzazioni problemi e opportunità*, intervento al convegno AIAF, Milano, 9 novembre 2017, p. 10 delle bozze di stampa.

[65]La modernizzazione dell'attività dei *servicers* vede l'azione di questi divisa tra analisi statistica dei dati, *call center* e procedure esecutive effettuate a mezzo di legali; ferma, naturalmente, la considerazione secondo cui la loro capacità operativa è determinante nella formazione di un mercato degli NPL e degli UTP, al presente non ancora sviluppato in maniera adeguata.
Ciò posto, nel futuro del nostro ordinamento finanziario si intravedono livelli crescenti della attività svolta da detti operatori, vuoi per le enormi masse di crediti *non performing* da cedere sul mercato, vuoi per l'interesse della *domanda* (anche di provenienza estera) verso tali tipologie di investimenti. Si delineano, in prospettiva, forme di significativa specializzazione dell'*agere* che ad

Naturalmente, la complessità della materia in esame è a monte di alcune incertezze interpretative che potrebbero essere considerate di ostacolo ad una piena affermazione dei fondi di credito. Al riguardo, tra le numerose questioni oggetto di riflessione mi sembra particolarmente interessante quella concernente l'interpretazione dell'art. 46 *bis* del TUF, il quale - com'è noto - prescrive che «i FIA italiani possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori», disposizione che non identifica con chiarezza i destinatari dell'attività dei fondi; donde l'esigenza di identificare con esattezza il perimetro entro il quale rientrano i crediti *non performing* oggetto di apporti negli oicr che ci occupano.

In proposito l'indagine, muovendo dalla lettura dell'art. 1, lett. *k*, del TUF, deve tener conto dell'ampia area in cui spaziano le possibilità di investimento degli fondi vale a dire «strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati a favore di soggetti diversi da consumatori»; area che identifica l'ambito dell'attività gestoria della Sgr, all'uopo individuando categorie differenti di FIA, tra le quali rileva quella di fondi specializzati in *crediti*. Va da sé che, in considerazione dell'ampiezza di tale categoria, il regolatore ha tenuto a distinguere la sottospecie che si riferisce all'«erogazione di crediti», come viene denominata nella ru-

essi fa capo, soprattutto a causa della complessità della gestione dei crediti a più alto valore aggiunto, stante la necessità di assicurare una equilibrata correlazione tra domanda di recuperi soddisfacenti e *maxi* offerte in arrivo.
A fronte dell'esigenza di implementare le tecniche interventistiche si riscontra, poi, la necessità per tali figure di conseguire una dimensione idonea a sostenere le richieste del mercato, donde la prevedibile concentrazione tra gli attori più piccoli, accentuata dal fatto che il raggiungimento di *standard* di elevato livello comporta significativi costi di investimento (in personale qualificato ed in strutture adeguate), sostenibili unicamente con organizzazioni medio/grandi. A ben considerare è questo il percorso da seguire in vista della creazione di segmenti ad alto margine; per cui in un imminente futuro, anche mutuando dall'esperienza di paesi finanziariamente progrediti, si avrà all'interno del *master servicing*, deputato alla individuazione dei piani strategici dell'attività, la creazione di comparti di *servicer* con compiti specifici preordinati all'attuazione di quei piani.
Va da sé che in linea col descritto processo di sviluppo dovrebbe riscontrarsi la predisposizione da parte del regolatore (fino ad oggi poco attento alla complessità della materia) di un sistema disciplinare che, tenendo conto della peculiarità della problematica dianzi rappresentata assecondi il *cambiamento* di un'attività destinata ad assumere crescente rilievo in ambito economico finanziario.

brica dell'art. 46 *bis*. E evidente, quindi, come la presclusione disposta in detta norma non possa essere interpretata estensivamente, vale a dire ritenuta applicabile all'intera tipologia dei fondi di credito, dovendosene circoscrivere la portata soli a quelli *lending*.

Più in particolare, con riguardo alla regolazione del credito ai consumatori, riconducibile alle disposizioni degli artt. 121 e seguenti del TUB, è il caso di far presente che, ai sensi del comma primo, lett. *c*, di tale articolo, il «contratto di credito» al consumo indica il rapporto con cui «un finanziatore concede o si impegna a concedere a un consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra facilitazione finanziaria». Sicchè, tale statuizione richiama un'attività di erogazione che, nella fattispecie dei fondi di NPL, si identifica con quella posta in essere dalle banche (o da altri soggetti abilitati) a monte del deterioramento dei crediti, poi trasfusi nei fondi in parola. Non a caso l'abilitazione all'erogazione professionale dei finanziamenti di cui trattasi è stata in letteratura riferita solo alle banche e agli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB[66]; tesi sostanzialmente condivisa da un autorevole dottrina che, pur ritenendo particolarmente ampia la platea dei finanziatori a cui si applicano le regole sui contratti di credito ai consumatori, ammette tuttavia che tale riferimento nella lettura della normativa non può condurre a violare «divisate riserve di attività»[67]. Da qui la conclusione che l'impiego nelle operazioni di cui trattasi di crediti originariamente concessi da banche a consumatori non può indurre a ravvisare in questi ultimi la controparte negoziale dei fondi, la quale invece va individuata esclusivamente nell'ente creditizio che ha ceduto i crediti deteriorati.

Altra problematica meritevole di approfondimento è quella riguardante la

[66]Cfr. BONTEMPI, *Diritto bancario e finanziario. App. di agg. al D.Lgs. 27/1/2010, n. 11 e al D.Lgs.13/8/2010, n. 141*, Milano, 2010, p. 24.
[67]Cfr. ALPA – GAGGERO, *Commento sub art. 121 tub*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e finanziaria*, diretto da Capriglione, Milano, 2018, tomo III, p. 2118.

cessione di crediti UTP ad un apposito oicr affinché ne curi la gestione. Si è già detto in precedenza[68] degli specifici accertamenti che ricorrono in sede di valutazione dei crediti in parola, nonché della sostanziale differenza che questi ultimi presentano rispetto agli NPL. Si vuole qui puntualizzare (*rectius*: ribadire) ulteriormente la possibilità - nei casi di cessione a fondi di crediti UTP - che non sussistono impedimenti per il debitore a conservare o riattivare rapporti con la banca cedente. Tale convincimento si fonda sulla considerazione che l'intervenuta cessione *pro soluto* attua la cancellazione di un debito che è stato considerato di dubbia esigibilità ('inadempienza probabile') sulla base di un giudizio che non è necessariamente basato su «un sintomo esplicito di anomalia (il mancato rimborso)»[69]. Ne consegue che laddove non sussistono elementi che implicano una situazione di 'rischio di inadempimento' del debitore, si ritiene che la banca, a seguito della cessione del credito può riclassificare il cliente in precedenza valutato come probabile inadempiente e, dunque, intrattenere con quest'ultimo regolati rapporti di affari.

7. Per concludere queste riflessioni sulla gestione dei crediti deteriorati necessita fare un breve riferimento a taluni interventi normativi in tema di ridefinizione dei profili strutturali di alcune categorie di enti creditizi; interventi adottati dal nostro legislatore su *input* dell'autorità di supervisione mossa, per l'appunto, dall'intento di risolvere, per tal via, l'annoso problema della sicurezza degli equilibri di mercato, messa a rischio dalla ingente massa di crediti *non performing* detenuti da molte banche.

Ho riguardo, in particolare, ai provvedimenti di riforma delle *banche popolari* e delle *bcc,* adottati rispettivamente nel 2015 (l. n. 33) e nel 2016 (l. n. 49), entrambi destinati a modificare la tipologia societaria degli enti creditizi in

[68]Cfr. *supra* paragr, n. 4.
[69]Cfr. BANCA D'ITALIA, circ. n. 272 del 30 luglio 2008 - 10° aggiornamento, B. 7.

parola. Ed invero, nel primo caso, è stato imposto alle 'popolari' con attivi superiori agli otto miliardi di euro di trasformarsi in società per azioni, mentre nel secondo tutte le 'bcc' sono state obbligate ad aderite a 'gruppi bancari cooperativi', con a capo una società per azioni al cui capitale le medesime partecipano. Tralasciando di esaminare in questa sede la problematica, anche di rilievo costituzionale, connessa all'applicazione di tali leggi[70], è bene far presente che a monte di detti interventi normativi v'è l'intento di ricercare, attraverso le modifiche disciplinari per tal via introdotte, opportuni rimedi alla espansione dei crediti deteriorati all'interno delle menzionate categorie bancarie.

A fondamento di entrambe le riforme v'è l'intento del regolatore di dar vita ad entità bancarie di grandi dimensioni, ravvisando all'uopo idoneo lo schema organizzativo della società per azioni ovvero del «gruppo» in quanto entrambi si prestano ad una ridefinizione (del ruolo e delle funzioni) delle banche cooperative congrua con l'obiettivo di eliminare taluni tratti distonici che contraddistinguono dette figure bancarie. Ciò in vista della esigenza di porre rimedio alla situazione di *impasse* in molte di esse determinata dalla presenza di ingenti masse di crediti *non performing*.

Va sottolineato, peraltro, che nell'adottare siffatta logica ordinatoria non si è tenuto conto delle possibili implicazioni in ordine al ridimensionamento delle forme di interazione col territorio; fino ad un recente passato presupposto di programmi di sviluppo per le banche in parola, tradizionalmente orientate verso l'integrazione sociale, avvalendosi a tal fine della formula cooperativa. Da qui inevitabili ripercussioni negative sulla continuità di un'azione volta all'incontro tra *localismo* e *mutualità,* evento catalizzatore per il recupero di una specificità

[70]Cfr. tra gli altri PELLEGRINI, *Il decreto legge n. 3 del 2015. Un'occasione mancata per la ridefinizione della 'cooperazione di credito*, in AA.VV., *La riforma delle 'banche popolari'*, Padova, 2015, p. 55 ss.; CAPRIGLIONE, *Approvata la legge di conversione del d.l. n. 18/2016. Una metamorfosi delle BCC dal dubbio esito*, in *Apertacontrada* del 11 aprile 2016; ONIDA, *Profili di legittimità costituzionale della riforma delle banche di credito cooperative*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2018, Suppl. n. 2, p. 235 ss.

operativa che ha consentito nel passato rilevanti aperture al mercato, pur conservando integra l'essenza degli enti creditizi in parola[71].

Con riguardo alle 'popolari' l'obiettivo sopra indicato è stato perseguito ipotizzando effetti benefici da operazioni da trasformazione che consentano agli enti creditizi, così derivati, di avvalersi dello schema organizzativo della s.p.a, per superare le difficoltà che ne aggravano i bilanci.

L'apprezzabile intento del regolatore di trasformare tali banche in società per azioni - pur essendo coerente con le esigenze da tempo segnalate dalla Banca d'Italia, dal Fondo monetario internazionale e dalla Commissione europea, rese «più pressanti dal passaggio al sistema di vigilanza unica»[72]- sembra non abbia trovato adeguata realizzazione sul piano delle concretezze. Le dichiarazioni, formulate in sede politica - secondo cui «in 18 mesi dovranno … diventare società per azioni» almeno 10 enti della categoria[73] - non hanno avuto il positivo riscontro auspicato dall'Esecutivo. Al riguardo, è il caso di far presente che alcune tra le entità che avrebbero potuto trasformarsi (in ragione della loro dimensione) in s.p.a. negli anni recenti hanno dovuto affrontare gravi criticità; ciò con la conseguenza che tre 'popolari' sono state escluse dal mercato (Banca Etruria, BP di Vicenza e Veneto Banca) e due (la popolare di Bari e quella di Sondrio), impegnate in complessi piani di ristrutturazione, non hanno ancora concluso l'*iter* procedimentale che dovrebbe innovarne il «tipo»[74].

[71]Cfr. BLANDINI, *Localismo e ricorso al mercato dei capitali delle banche cooperative nell'ultimo atto della riforma del diritto societario*, in *Banca e borsa*, 2005, I, p. 675 ss.
[72]Cfr. VISCO, *intervento* al 21° Congresso ASSIOM FOREX, Milano, 7 febbraio 2015, p. 11 ss.
[73]Cfr. l'editoriale intitolato *Renzi:«10 banche popolari dovranno diventare spa entro 18 mesi»* visionabile su *www.corriere.it/economia/15_gennaio_20/dieci-banche-popolari-dovranno - diventare-spa-entro-18-mesi.*
[74]Cfr. l'editoriale intitolato *Popolare Sondrio e Popolare Bari, ecco il sollievo escogitato dal governo* visionabile su *www.startmag.it/economia/popolare-sondrio-e-popolare-bari-ecco-il-sollievo-escogitato-dal-governo-bozza-def.* Conseguentemente, ad oggi, risultano trasformate in società per azioni la 'Banca Popolare di Sviluppo' e, a seguito di fusione, il Banco popolare e la popolare di Milano oggi traslate in Banco BPM S.p.A.

Emblematico, in particolare, appare il caso della Popolare di Bari[75]. Per quest'ultima - stando alle indicazioni dei *mass media* - il neo presidente Giannelli ha previsto di «procedere senza ritardi nel progetto di trasformazione in s.p.a. mantenendo a valle la cooperativa per tutelare il legame col territorio, rafforzare il capitale e ristabilire la reputazione e il dialogo con clienti, dipendenti e soci»[76]. E' evidente come si ritiene possibile rinvenire nella 'grande dimensione' implicita nella mutazione dell'assetto tipologico - cui ovviamente è mirata la operazione che si intende attuare - una modalità ottimale per il superamento di un pregresso *impasse* che ostacola la stessa continuità dell'ente.

Con riferimento alle Bcc sono chiare le ragioni, ampiamente illustrate dalla dottrina, poste a fondamento della nominata legge n. 49 del 2016: prevenire le difficoltà mediante la ricerca di forme tecniche idonee a consentire, per un verso, possibili incrementi dei livelli patrimoniali, per altro aperture operative in grado di attuare una più congrua diversificazione dei rischi[77]. Trova, dunque, conferma la considerazione (da me formulata in passato) secondo cui l'intento di evitare il governo di procedure di amministrazione straordinaria di banche di piccole/medie dimensioni ha orientato i vertici del settore a sollecitare al legislatore l'adozione di una politica interventistica volta a ricondurre queste ultime nell'ambito di un 'gruppo creditizio' a rilevanza sistemica; politica che – come ho in più occasioni sottolineato -, nel penalizzare le esigenze dello sviluppo zonale, si iscrive in una logica di *deresponsabilizzazione* (quanto meno formale)

[75]Sul punto è significativa la puntualizzazione riportata da *la Repubblica* del 3 luglio 2019: «secondo una nota diffusa dall'istituto di credito, "la perdita netta consolidata dell'esercizio 2018 si fissa a 420,2 milioni e i ratio patrimoniali di Gruppo si rideterminano al 7,19% per quanto concerne il CET1 ratio ed il Tier One ratio e al 9,46% per il Total Capital Ratio».

[76]Cfr. la notizia visionabile, tra l'altro, su *https://www.bariviva.it/notizie/banca-popolare-di-bari-il-neo-presidente-giannelli-passaggio-a-spa-entro-il-2020*.

[77]Cfr. *ex multis* PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *Riv. dir. trim. econ*. 2015, Suppl. n. 4, p. 62 ss; SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo*?, *ibidem*, p. 81 ss; SACCO GINEVRI, *I rapporti fra holding e controllate nel gruppo cooperativo bancario*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 2016, I, p. 373 ss; CAPRIGLIONE, *Credito cooperativo. Riforma alla prova dei fatti*, in *la Repubblica* (*Affari e finanza*) del 24 giugno 2019.

dell'esercizio della supervisione bancaria[78].

Anche per tale categoria di enti creditizi il ricorso a modifiche strutturali della loro soggettività, in vista del superamento delle difficoltà indotte dalla presenza di un rilevante ammontare di crediti deteriorati, non ha sortito effetti positivi. Ed invero, la prescrizione dell'obbligatoria adesione di tali banche a gruppi di grandi dimensioni, assoggettati (in ragione della loro *significatività*) alla supervisione della BCE ha - tra l'altro - reso le singole affiliate destinatarie del *Comprehensive Assessment* richiesto da quest'ultima, con tutte le conseguenze ipotizzabili (*in primis* la necessaria innovazione delle relative strutture aziendali per sostenere detta metodologia interventistica). A ciò si aggiungano i continui tentativi di espansione interventistica delle capogruppo, orientate ad una sostanziale *eterogestione* delle banche aderenti, esercitando un potere di indirizzo e coordinamento eccessivamente pregnante, in grado di annullare la 'dialettica' di un sano confronto all'interno del gruppo e di compromettere la relazione banca/ cliente che finora è stata un punto di forza di tali banche.

Da quanto precede risulta evidente che l'ipotesi di un possibile superamento delle criticità derivanti a determinate categorie bancarie dalla presenza di crediti deteriorati non sembra destinata al successo, ove perseguita nelle modalità sopra indicate. Più in particolare, la riforma delle Bcc - che, al banco di prova, sta evidenziando carenze molteplici - rischia di compromettere in via definitiva la funzione di 'banche del territorio' da sempre riconosciuta agli enti creditizi cooperativi. Da qui la necessità di opportuni 'cambiamenti disciplinari' finalizzati a tener ferma la specificità operativa delle banche in parola, esaltandone il ruolo ed evitando che aspetti centrali della loro gestione siano sottratti alla disponibilità «decisionale» delle medesime.

[78]Cfr. CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull'«entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism»*, in questa *Rivista*, novembre 2014, visionabile su *www.apertacontrada.it/2014/11/18/ considerazioni-a-margine-di-un-provvedimento -della-banca-ditalia-sullentrata-in-funzione-del-single-supervisory-mechanism/*.

8. Dalla presente indagine risulta, quindi, che la problematica in osservazione sembra non abbia trovato ancora un'adeguata composizione; i variegati rimedi, attivati dagli operatori e persino dal regolatore, s'infrangono di fronte alla ingente mole dei crediti *non performing* ed al ritardo di una soddisfacente ripresa che arresti il 'ciclo negativo' che è a monte del processo formativo dei medesimi. Come si è sottolineato in premessa, il peso con cui gli NPLs gravano sul sistema bancario se, per un verso, è di ostacolo all'avvio di una fase di rinnovato sviluppo di quest'ultimo, per altro incide, limitandola, sulla stessa possibilità degli appartenenti al settore di rispondere al fabbisogno delle imprese (soprattutto di medio/piccole dimensioni).

Con tutta probabilità, la problematica che qui ci occupa resterà ancora a lungo all'attenzione degli studiosi e degli operatori. Di certo, l'approfondimento delle modalità di gestione dei 'crediti deteriorati' - e, dunque, l'individuazione di nuove tecniche che incrementino i volumi di cessione e lo smobilizzo dai bilanci delle banche di siffatti gravami - al presente identifica 'la via maestra' per pervenire ad una meta che è nelle aspettative di coloro che aspirano un ritorno alla crescita.

Ne consegue che - come nel presente scritto ho tentato di dimostrare - la capacità delle banche di adottare strategie di recupero adeguate ai loro piani di *deleverage,* unitamente ad una proficua azione dei *servicer* nel ristrutturare le posizioni deteriorate (conseguendo finanziamenti, utilizzando le nuove tecnologie finanziarie, ecc.) renderanno possibile attivare un approccio idoneo a superare con successo quello che potremmo definire il «male del nuovo millennio».

Francesco Capriglione

CREDITI DETERIORATI, DISCRIMINAZIONE, PROPORZIONALITÀ *

(*Non-performing loans, discrimination, proportionality*)

ABSTRACT: *Methods of defining and managing non-performing and impaired loans are regulated in a manner that tends to make the conditions homogeneous in the EU 'internal market'. Although, the different systems have many 'environmental' diversity factors that frustrate homogenization. This leads to multiple discriminations, both between countries and between banks. It is therefore proposed to temper one-size regulation by applying the principle of proportionality in this area as well.*

SOMMARIO: 1. Le dimensioni del rischio di discriminazione. – 2. Omogeinizzazione delle categorie *vs.* discriminazioni ambientali. – 2.1. Le discriminazioni non governate. – 2.2. I limiti dell'approccio efficientista. – 3. La proporzionalità come tecnica antidiscriminatoria.

1. L'esistenza di crediti deteriorati – o a rischio di deterioramento – genera una molteplicità di filoni problematici, ciascuno con le sue peculiarità, ma tutti attraversati dal *mainstreaming* della logica del "mercato interno" all'UE, *mainstreaming* che conferisce costante centralità ai profili di non discriminazione, che costituiscono elemento strutturale di salvaguardia tanto dell'ambiente concorrenziale quanto dell'impronta solidaristica che informa i principi dell'Unione, per quanto essa fatichi a penetrare nella gestione delle criticità bancarie.

Elemento strutturale che rileva rispetto ai crediti deteriorati sia per il versante della gestione dell'esistente che per quello della prevenzione futura e della gestione a regime.

Il riferimento normativo più immediatamente collegato alla visuale d'in-

*Contributo approvato dai revisori.

dagine che vado proponendo è quello della disciplina degli aiuti di stato, oggetto di applicazioni variegate alle banche, che restituiscono un quadro quanto meno non idoneo ad escludere la presenza di elementi di discriminazione.

Del resto, la stessa (riconfermata) Commissaria nel corso dell'audizione davanti al Palamento europeo ha rivendicato la singolarità di ogni caso, rispetto alla quale il parametro comune d'azione viene *unicamente* ricondotto alla retorica della salvaguardia dei *taxpayers*, che peraltro sono stati protetti nella misura in cui ciò è stato possibile[1]. Quindi, nessuna emersione di preoccupazioni di governo della non discriminazione.

Le criticità collegate a potenzialità discriminatorie costituiscono prospettiva non nominata, ma evidente anche nella stratificazione di varie fonti destinate tanto all'affinamento definitorio[2] quanto alla gestione prudenziale delle criticità, in cui la Commissione è stata ricondotta ad un "*light approach*" da un intervento politico nella sostanza di forte tutela della non discriminazione[3] che ha poi portato alla recente modifica del CRR, ove si pianifica il futuro delle esposizioni deteriorate. Infatti, il reg. 630/2019, delinea un percorso di convergenza dei requisiti prudenziali all'interno del I pilastro e, "per agevolare il regolare passaggio ai nuovi livelli minimi di accantonamento prudenziale" (c. 15), rende applicabili le nuove norme alle esposizioni sorte dopo il 26 aprile 2019 (art.1, par. 7). Si pone, quindi, in prospettiva diversa e complementare rispetto agli interventi di II pilastro, finalizzati a gestire l'esistente, con prospettiva ricomposta dalla BCE nell'ultima Comunicazione in merito alle aspettative di vigi-

[1]*Hearing of Margrethe Vestager*, Tuesday, 8 October 2019, al sito europarl.europa.eu, p. 13.
[2]Sul profilo, oggetto di specifici interventi in questa "sezione", non mi trattengo.
[3]CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in DI CIOMMO, O. TROIANO (a cura di), *Giurisprudenza e autorità indipendenti nell'epoca del diritto liquido. Studi in onore di Roberto Pardolesi*, Piacenza, 2018, p. 626, sulla "scelta necessita" della Commissione, indotta dall'incidente sollevato dall'allora Presidente del Parlamento europeo Taviani sulla bozza di *Addendum* 2018.

lanza sulla copertura degli NPE (22 agosto 2019)[4].

2. Tanto chiarito, però, in entrambe le serie disciplinari si pongono analoghi rischi di discriminazione, rischi che – tanto nella prospettiva di maggiori automatismi nelle ricadute sui fondi propri del nuovo CRR, quanto nel ritmo di smaltimento dell'esistente ancora richiesto dalla BCE nella ricordata Comunicazione sulle aspettative di vigilanza dell'agosto scorso – si incentrano sulle tipologie di esposizioni rilevanti.

Tipologie che, per quanto orientate all'omogeinizzazione nella disciplina di settore, non vivono chiuse in un universo autoreferenziale, ma assumono concreta configurazione nei diversi – ancora grandemente diversi – contesti che definirei ambientali (*i.e.*, come determinati dalle peculiarità dei mercati, degli ordinamenti, del funzionamento degli apparati burocratici, dalla diffusione ed efficienza dell'informatizzazione e, non ultimo, dallo stato dei bilanci pubblici).

Il problema è allora se e quanto questa disomogeneità esogena introduca elementi di discriminazione fra banche (e operatori) insediate in diversi contesti nazionali, erodendo dall'esterno le finalità di convergenza ed omogeinizzazione della disciplina di settore. In caso di risposta positiva, verificare se tali elementi siano allo stato apprezzati e governati e – distinto profilo - se si possano immaginare metodi o strumenti di riequilibrio di settore, espressamente dedicati.

2.1. Lungo questa trama problematica, seguiamo la genesi del credito deteriorato partendo dalla fattispecie che può apparire più neutra: scattato il fatidico novantesimo giorno il credito (non assistito da garanzia immobiliare, cfr. art. 1, par. 6 reg. 630/2019) entra in area critica, con tutte le ripercussioni sulla banca e sul debitore che altri sono chiamati ad approfondire in queste giornate

[4]Sul punto COMANA, *Sofferenze bancarie: un addendum non sgradito***,** settembre 2019, al sito dirittobancario.it.

di studio. Ma l'omogeneità del riferimento temporale deve confrontarsi con la difficoltosa e variegata applicazione della normativa sui ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali.

Del profilo si è occupato di recente il Parlamento europeo che, alla fine del 2018, ha approvato una risoluzione di buoni propositi a seguito della discussione di una relazione attenta e ben informata. Dalla Relazione leggo "le imprese che accettano termini di pagamento più lunghi spiegano di solito che si tratta di una prassi comune nel loro settore (55 %) e che non vogliono danneggiare le relazioni commerciali (46 %). Prendendo in considerazione le dimensioni delle imprese, è più probabile che siano le PMI ad accettare, o che siano loro concessi, termini di pagamento più lunghi da parte delle imprese di dimensioni più grandi, a causa dello squilibrio di potere e del timore di danneggiare le relazioni commerciali o di perdere un futuro contratto"[5].

È quindi evidente che in un tessuto produttivo a più alta densità di PMI i cicli della liquidità d'impresa abbiano tempi più lunghi e l'incidenza di ritardi non prontamente recuperabili – rispetto a pagamenti comunque certi - coinvolga l'ordinaria operatività, a partire dalla rotatività di un qualunque castelletto di sconto. Si tratta di un contesto in cui il peso specifico dei 90 giorni in relazione alla valutazione dello stato di salute del credito non può essere univocamente rapportato al chilogrammo di Sèvres (meglio, alla costante che ne ha preso il posto da qualche mese), ma va equilibrato anche in relazione ad altre grandezze per salvaguardare l'omogeneità effettiva della categoria di riferimento.

Scivoliamo oltre il novantesimo giorno, verso la sofferenza e il recupero coattivo. S'apre qui uno scenario di disomogeneità ambientali ben noto, legato ai tempi della giustizia civile; scenario tanto rilevante che nelle "Conclusioni del

[5]Parlamento europeo, *Relazione sull'attuazione della direttiva 2011/7/UE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali (2018/2056(INI))*, Documento di seduta A8-0456/2018, 11 dicembre 2018, al sito europarl.europa.eu, p. 5.

Consiglio sul piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa" del luglio 2017[6], accanto ad una serie di interventi tutti interni alla disciplina di settore, si annovera solo una prospettiva 'ambientale', relativa alla valutazione comparata dell'efficienza "dei regimi nazionali di esecuzione dei crediti (compresi i regimi di insolvenza) dalla prospettiva di un creditore bancario".

Prospettiva rilevante, menzionata, ma che non sembra finora efficacemente perseguita in ambito europeo e che vede un quadro nazionale segnato da un'evoluzione per molta parte orientata ad incentivare l'efficienza del sistema giustizia (soprattutto in ambito civile, dove non si è registrata la 'resa' della riforma della prescrizione penale).

Con riferimento ai regimi d'insolvenza, va posta in risalto la recente – significativa e importante - riforma delle procedure concorsuali[7], caratterizzata dalla rilevanza assegnata all'intervento precoce, già in consonanza con la direttiva varata il giugno scorso (2019/1023) sui quadri di ristrutturazione preventiva, la cui proposta era ben presente alla Commissione Rordorf, anche se poi le modifiche alla proposta hanno un po' disallineato le normative[8]. Riforma perfettibile (si sarebbe già all'opera sui correttivi[9]) ma che comunque offre molte possibilità per una gestione più efficiente e meno traumatica dell'insolvenza, pur dovendosi aver ben presente il rischio di interferenze fra sistema di intervento preventivo delineato dalla riforma per le PMI (artt. 12 ss. Codice) e trattamento bancario dei crediti deteriorati[10].

[6]Riportate nell'abituale *Comunicato stampa*, 459/17 dell' 11 luglio 2017, al sito consilium.europa.eu.
[7]D. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, portante il Codice della crisi d'impresa.
[8]Cfr. PANZANI, *Il* preventive restructuring framework *nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, 14 ottobre 2019, al sito ilcaso.it.
[9] La cui delega, non compresa nella delega originaria, è stata conferita con l. 8.3.2019, n. 20.
[10]Nel sistema della riforma, infatti, viene prevista una griglia di *alert* (indicatori precoci di crisi), la cui rilevazione obbliga gli organi di controllo societario a rivolgere formale segnalazione all'organo amministrativo. In mancanza di pronto riscontro (e seguito di adeguate iniziative), essi devono inoltrare la segnalazione all'organismo di composizione delle crisi (OCRI), davanti al

Quanto alla comparabilità dell'efficienza delle procedure esecutive – l'altro *item* 'ambientale' considerato dalle Conclusioni sul piano d'azione – si sono succeduti negli ultimi anni interventi di riforma delle procedure esecutive immobiliari, creazione di una rete fra banche dati che agevolano anche l'esecuzione mobiliare, formalizzazione di buone prassi da parte degli organi giudicanti, con una vigorosa riaffermazione della propria funzione nomofilattica dal parte della Corte di Cassazione, anche con il varo di specifiche iniziative di rafforzamento[11], ma non mi risulta ci siano ancora misurazioni comparate sull'impatto dei nuovi sistemi.

Resta però caratterizzata da una lunghezza significativa la fase processuale funzionale alla creazione del titolo esecutivo: il *Justicescoreboard* 2019[12] – che presenta dati comparati fino al 2017 – vede l'Italia collocata in pessima posizione, nell'ultima delle posizioni rilevate[13], e anche l'ultima relazione sull'Italia che accompagna la comunicazione della Commissione sul semestre europeo 2019 [14] è *tranchant* nel lamentare come, nonostante la specifica raccomandazione 2018, non si registri "Nessun progresso nella riduzione della durata del

quale viene poi convocata la banca. È evidente che la convocazione è indice di significativo aggravamento del rischio di cui la banca deve tenere conto. Ma il problema è costituito dal fatto che la griglia di indicatori precoci di crisi alla prova dei fatti ha reso molti falsi positivi, inducendo un serio ripensamento sulla sua articolazione. Tant'è che il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, cui il Codice (art. 13) ha rimesso il compito di elaborare il dettaglio degli indicatori, lo ha varato solo nell'ottobre 2019 e il documento è ancora all'esame del Ministero dello sviluppo, competente ad approvarlo.

[11]La III Sezione della Corte, su cui grava la materia esecutiva, ha varato un "Progetto esecuzioni", con cui attiva una rete di rilevazione e concentrazione, in udienze dedicate, delle questioni nuove o che presentano specifiche criticità, riferibili esclusivamente al processo esecutivo. In tal modo, la Corte tende a superare i limiti della funzione nomofilattica derivanti dal carattere rapsodico e tardivo delle proprie decisioni, fissando indirizzi applicativi idonei ad avere effetti di contenimento del contenzioso. Cfr. ALLIEVI, ZAMBERLAN, *Il "progetto esecuzioni" della Cassazione: analisi dei primi orientamenti*, ottobre 2019, al sito dirittobancario.it.

[12]Commissione europea, comunicazione *Quadro di valutazione UE della giustizia 2019*, Bruxelles, 26.4.2019, COM(2019) 198 final, al sito eur-lex.europa.eu.

[13]Commissione europea, *Quadro di valutazione*, *cit.*, grafici 6 e 7, p. 16.

[14]Si tratta del Documento di lavoro dei Servizi della Commissione 27.2.2019, SWD(2019) 1011 final, che accompagna la comunicazione Semestre europeo 2019: valutazione dei progressi in materia di riforme strutturali, prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici e risultati degli esami approfonditi a norma del regolamento (UE) n. 1176/2011 {COM(2019) 150 final}, al sito eur-lex.europa.eu. Il brano di seguito riportato nel testo è a p. 21.

processo".

Raccomandazione generica, bacchettata dura: entrambi strumenti non idonei a gestire il problema.

2.2. Problema che ad oggi permane nonostante la serie di misure cumulatesi negli ultimi anni in favore del creditore bancario, misure non solo procedurali, ma anche sostanziali, tese a disincentivare la resistenza in giudizio o a rimuovere, per intero o per fasi, la necessità del processo, dall'introduzione del patto marciano per le imprese[15], alla c.d. revocatoria semplificata [16].

Si tratta di un genere di misure in cui il perseguimento dell'interesse del creditore fa premio sul diritto di difesa (e per la revocatoria semplificata anche su una serie variabile di altre posizioni costituzionalmente tutelate), con una scelta efficientista orientata a contrastare quello che, anche nell'impostazione europea, è qualificato come abuso del processo. Categoria che, fuor dei confini della lite temeraria (o di altre ipotesi specifiche come il frazionamento della domanda), incide sulla stessa configurazione sostanziale dei diritti, nel momento in cui il contenimento dei tempi del giudizio viene perseguito riducendo le tutele processuali e non piuttosto intervenendo sui diversi possibili canali di miglioramento dell'amministrazione della giustizia.

Ma - pur a voler prescindere qui da ogni valutazione garantista – mi sembra altamente probabile che questo vento efficientista ad ampio spettro non possa portare nel medio periodo ad un significativo riallineamento ambien-

[15]Cfr. art.48 *bis* tub, introdotto con d.l. 3.5.2016, n. 59, portante" Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione" e allineato alla logica europea contenuta nell'analoga previsione relativa ai mutui immobiliari ai consumatori (art. 120 *quinquiesdecies* tub).

[16]Cfr. art. 2929 *bis* c.c., introdotto ad opera di un intervento (d.l. 27.6.2015.n. 83) che portava una serie disomogenea di "Misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria" che risultavano in vario modo funzionali ad agevolare il rientro e la gestione delle sofferenze bancarie, fra cui appunto la possibilità di accesso diretto alla fase esecutiva, con contraddittorio eventuale e di non agevole introduzione.

tale, dato che il carico che investe l'amministrazione giudiziaria diluisce in incomprimibili rinvii le misure efficientiste. Il riallineamento avrebbe perciò bisogno di essere sostenuto da corposi investimenti relativi a tutte le componenti che concorrono a ridurre i tempi della giustizia.

3. A fronte di una disomogeneità ambientale macroscopica e strutturale, l'omogeneità definitoria nella classificazione delle esposizioni deteriorate è meramente formale e sostanzialmente discriminatoria non solo con riferimento alla smobilizzazione dell'esistente, ma anche proiettandosi sulle nuove esposizioni (per quanto contenute nella prospettiva della disintermediazione).

Diviene quindi necessario non lasciare più sottaciuto il rischio discriminazione nella normativa di settore e indicare una valvola di riequilibrio sufficientemente flessibile, valvola che può essere costituita da una rinnovata applicazione del principio/criterio di proporzionalità.

La proporzionalità è faticosamente emersa come valvola di riequilibrio della normativa *one size*[17] *e* in questa prospettiva ha una declinazione ormai accettata, sviluppata in funzione dei parametri profilo di rischio e importanza sistemica degli intermediari. E, sulla base di tali parametri, articolata in soluzioni disciplinari gradate e differenziate a seconda del profilo considerato.

Ora, anche con riferimento ai crediti deteriorati ci troviamo di fronte ad una normativa *one size*[18]*,* rispetto alla quale l'assorbimento dei rischi di discriminazione richiede la messa a punto di parametri adeguati a pesare le disomogeneità ambientali.

[17]Percorso di emersione su cui v. ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in questa *Rivista*, 2014, n. 4, pp. 242 ss.

[18] Del resto, tale caratteristica investe la stessa impostazione della disciplina della crisi, sia per il versante degli aiuti che per quello dei meccanismi di gestione, rendendo problematico il funzionamento della proporzionalità, con ricadute negative sulle banche di minori dimensioni. Sul tema, da ultimo GRECO, One size fits all vs. *proporzionalità: contributo per un nuovo modello di regolazione bancaria*, in ANTONUCCI, DE POLI, URBANI (a cura di), *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, Torino, 2019, pp. 147 ss.

E si tratta di percorso che sarebbe opportuno compiere in tempi relativamente brevi, prima che il problema non divenga marginale noi termini in cui è regolato oggi.

Siamo infatti sulla via senza ritorno della radicale modifica dell'identità bancaria, connotata da una progressiva astrazione dal contesto delle intermediazioni, nei pagamenti e nel credito. In orizzonte non lontano, quindi, può immaginarsi che alcune banche restino a fare l'*originator* di crediti a rischio di deterioramento, poi gestiti lungo diverse filiere quindi con esigenze disciplinari differenti.

Resta, anche qui, sullo sfondo un problema trasversale. Compiuta la disintermediazione, qual è l'attività tipica della banca che ne giustifica ancora i privilegi nella raccolta del risparmio e il correlativo carico regolamentare, privilegi e oneri che così si avviano a divenire ingiustificata scoria di una fase storica lunga, ma vicina a tramontare.

Antonella Antonucci

Ordinario di Diritto dell'Economia
nell'Università Aldo Moro di Bari

IL VALORE DEI CREDITI DETERIORATI * **

(*The value of non-performing loans*)

ABSTRACT: *Despite the progress made in the last few years in the reduction of domestic banks' non-performing exposures, corporate lending remains largely subdued in Italy. Hence a two-fold proposal to recover value from the still outstanding stock of non-performing exposures and to relaunch the bank-firm relationship. Upstream from the proposal there is an asset quality review to distinguish good from bad NPLs. Then, good NPLS could be 'cleaned up' through an accounting alignment of the companies' debt to the book value (net of provision) of the corresponding credit resulting from the bank's balance sheet. This way, it would be reduced, without additional costs for the taxpayers, the debt burden that prevents many – essentially healthy – companies from accessing new bank loans and the State would recover a large part of the tax revenue that would otherwise be lost with damage to the entire community. Bad NPLs should instead be taken over by a bad bank through the placement of asset-backed-securities partitioned in at least three tranches. Unexpected losses on the underlying loan portfolio would be absorbed partly by a standard junior tranche and partly by a mezzanine tranche. This latter group of notes would be, however, less risky for investors due to a supplemental guarantee granted by a creditworthy (public) third party such as the government. This way, the mezzanine tranche could be suitable also for retail investors. would be absorbed only by the unexpected losses on the loan portfolio. Moreover, such a robust capital structure would make senior notes even safer than government bonds, paving the way to their underwriting by insurance/pension funds and to their use as collateral in the repo market.*

*Contributo approvato dai revisori.

**Le opinioni qui espresse sono esclusivamente personali e non possono essere in nessun modo attribuite all'istituzione di appartenenza.

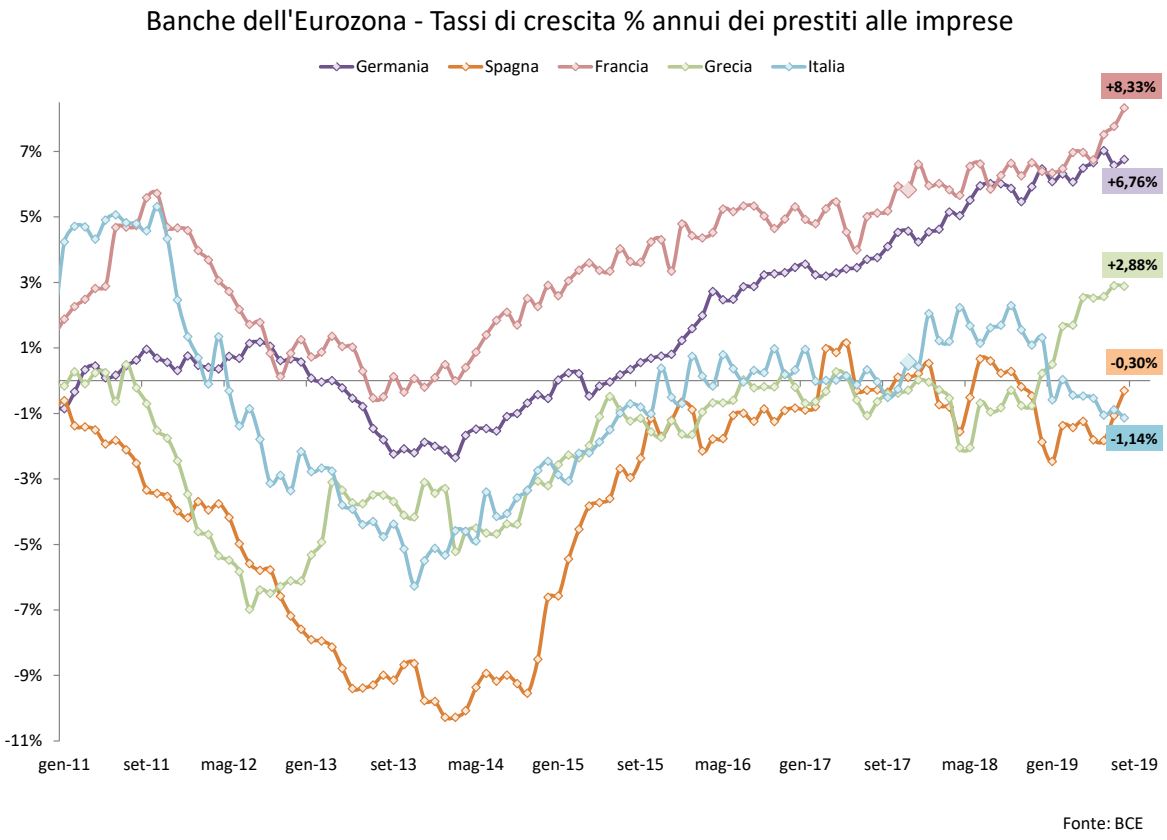
Buonasera, ringrazio il Prof. Rossano per l'invito di oggi e il Prof. Capriglione per aver contribuito con la sua relazione a dare il quadro di sistema, e tutti i precedenti relatori per aver affrontato quello che è un tema di grande attualità. Perché purtroppo venti di recessione sono alle porte, prova ne sia il cambio di politica economica e monetaria che stanno definendo i vari governanti e i banchieri centrali nelle aree valutarie del pianeta per una serie di motivi e anche di scelte, talvolta poco opportune, per supportare i propri sistemi economico-finanziari.

A mio avviso, una prospettiva d'analisi utile per trattare il tema dei crediti deteriorati è una *asset quality review* che vada, dal punto di vista economico, a distinguere tra crediti effettivamente morti e crediti in difficoltà ma ancora vivi. Perché in fondo c'è molta differenza tra i crediti riferiti a rapporti tra banca e impresa purtroppo privi di un futuro, e rapporti creditizi che invece, a opportune condizioni, potrebbero ripartire. Ci sono infatti molte imprese a cui basterebbe un supporto finanziario di modeste dimensioni per riuscire a far ripartire la loro attività produttiva ma che purtroppo, essendo segnalate nel sistema creditizio come cattivi debitori (nel caso della nostra disciplina, la segnalazione avviene presso la Centrale dei rischi), non hanno più accesso al credito.

Per queste tipologie di rapporti creditizi proverò a illustrare cosa si potrebbe fare a livello macro anche con la partecipazione dello Stato in una logica di gestione dei rischi *compliant* con la disciplina comunitaria.

Innanzitutto diamo un'occhiata a qualche numero. I fallimenti sono in riduzione: dopo il picco di oltre 15.000 imprese fallite nel 2014, la stima del 2018, che verrà a breve consolidata, è sotto le 11.000 unità. Si tratta sempre di un numero molto grande, soprattutto se paragonato agli altri paesi membri dell'eurozona. Però c'è anche da considerare che è il settore produttivo italiano è molto particolare e caratterizzato da un tessuto di piccole e medie imprese molto

laboriose. Nonostante questo, in Italia la ripartenza del credito all'economia reale, come mostra il grafico seguente, non c'è stata.

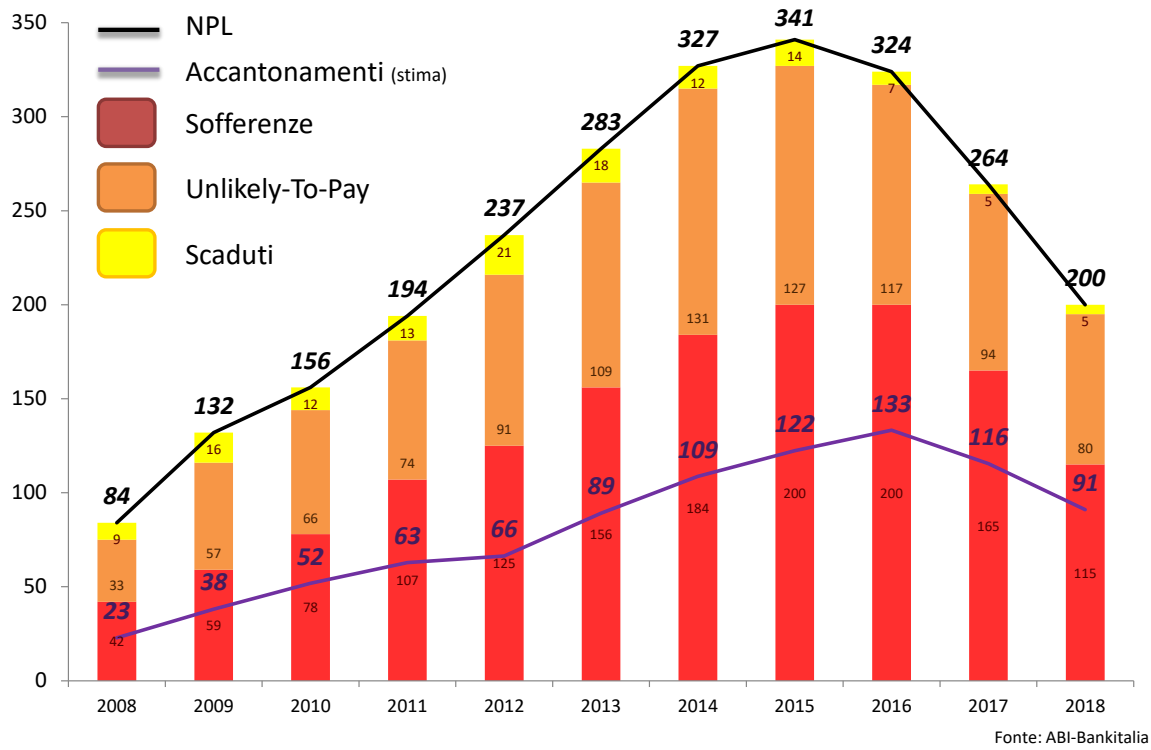


Fonte: BCE

Addirittura la Grecia ha numeri migliori dei nostri.

Andando ad esaminare l'andamento dei crediti deteriorati e degli accantonamenti delle banche ai vari fondi svalutazione crediti, notiamo che negli ultimi anni i primi si sono progressivamente ridotti mentre dal punto di vista degli accantonamenti si registra una riduzione proporzionalmente minore.

Italia – Andamento Crediti Deteriorati / Accantonamenti



Ciò è dovuto non solo al fatto che gli accantonamenti coprono solo una parte dei crediti deteriorati, ma anche al fatto che in realtà nel nostro paese i driver della riduzione degli NPL sono stati altri: il calo dei fallimenti, le dismissioni di crediti deteriorati per oltre 200 miliardi di euro, le GACS cioè le garanzie dello Stato per oltre 60 miliardi di euro e, infine, un certo efficientamento dei processi di recupero crediti.

Tuttavia, a mio parere, ancora gli elementi costituenti, le determinanti del problema non sono stati aggrediti. Per farlo, bisogna in primo luogo trovare un modo per capire qual è l'effetto dei crediti deteriorati sull'intero sistema-paese e, soprattutto, come poterlo disinnescare con delle soluzioni, direbbero gli inglesi, *out-of-the-box*.

Cominciamo quindi ad esaminare i costi dell'attuale strategia di gestione dei crediti deteriorati. Consideriamo un esempio numerico facile relativo a un rapporto creditizio tra una banca e un'impresa.

All'inizio l'impresa sta bene, la banca concede il credito e tutti pagano le

tasse.

Nell'esempio l'erario contabilizza un'entrata pari a 7 milioni di euro. Infatti, il rapporto creditizio serve a supportare la produzione e quindi a supportare un sistema che genera valore anche per lo Stato attraverso il pagamento delle tasse.

Se però le cose iniziano ad andare male, l'impresa paga meno tasse perché non fa più utili. Per un po', dal punto di vista della banca il credito rimane nella stessa posizione, ma quando le cose peggiorano e il credito va in sofferenza la banca procede a svalutarlo.

I COSTI OCCULTI DELL'ATTUALE STRATEGIA DI GESTIONE DEI CREDITI DETERIORATI

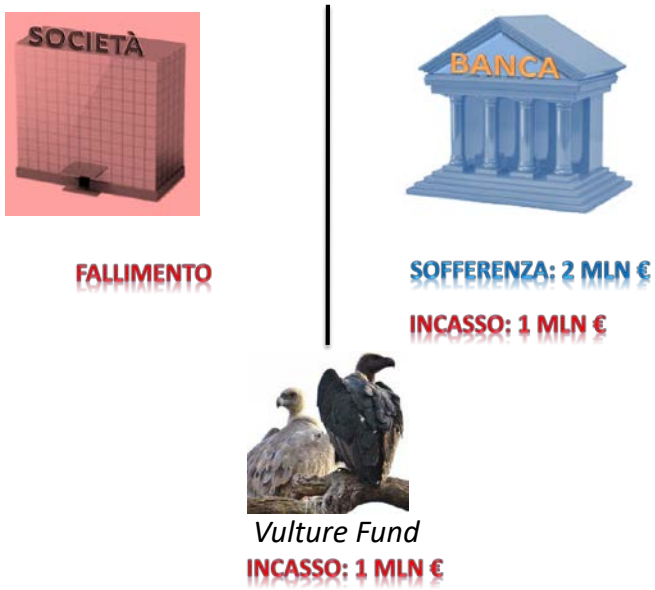
A questo punto la banca contabilizza una perdita che le permette di maturare un credito fiscale verso lo Stato e l'impresa smette di pagare le tasse. Ciò significa che la collettività ha già dovuto pagare – in termini di minore gettito fiscale a sostegno di spesa e investimenti pubblici – a causa del problema dei crediti deteriorati. Se noi andiamo a stimare i crediti fiscali delle banche e il mancato pagamento delle tasse da parte delle imprese, dall'inizio della crisi lo Stato ha avuto una perdita di gettito di circa 100 miliardi di euro (includendo anche il mancato gettito delle imprese fallite). Con una simile decurtazione delle entrate fiscali qualsiasi governo pro-tempore avrebbe difficoltà a gestire la politica economica e fiscale. Però il vero tema è che i cittadini a causa della rottura del rapporto banca-impresa hanno direttamente dato già un loro contributo rinunciando a quanto lo Stato avrebbe potuto fare per loro col gettito perso o, in alternativa, pagando più tasse di tasca loro per compensare quella riduzione di gettito.

A questo quadro va poi aggiunto che le società-avvoltoio (le *vulture companies*) rilevano a prezzi da saldo queste sofferenze dai bilanci bancari acquisendo il diritto di credito sull'intero valore nominale della posizione (al lordo delle rettifiche già effettuate dalla banca). Ne discende un guadagno netto da questi crediti deteriorati per le società-avvoltoio che spesso non hanno neanche

sede nel territorio nazionale (motivo per cui ritengo positivi i recenti provvedimenti normativi con cui il nostro legislatore ha reso possibile questo genere di attività o simili anche per soggetti nazionali).

I COSTI OCCULTI DELL'ATTUALE STRATEGIA DI GESTIONE DEI CREDITI DETERIORATI

ESEMPIO – ANNO 2



Vulture Fund
INCASSO: 1 MLN €

In questo esempio numerico elementare mostro come il milione di euro di valore di questo credito morto, di questo rapporto banca-impresa finito male, vada a finire nell'attivo di bilancio della società-avvoltoio.

La situazione diventa particolarmente critica quando parliamo di esposizioni UTP, cioè di *Unlikely-to-Pay*, di incagli, perché in questo caso si tratta di crediti che fanno riferimento, salvo manipolazioni contabili, a rapporti banca-impresa recuperabili. Sono situazioni in cui bisogna evitare di levare il tempo, di levare l'ossigeno al malato perché con un po' di ossigeno si potrebbe riprendere.

Vediamo dunque cosa, secondo me, si potrebbe/dovrebbe fare perlomeno su quelli che io chiamo "i crediti deteriorati vivi". L'idea è semplice: si tratta di realizzare un allineamento contabile tra il valore del credito nel bilancio della

banca e il valore del debito nel bilancio dell'impresa.

Numericamente, il credito è iscritto nel bilancio della banca a 2 miliardi perché da 10 è stato svalutato per 8. Allora, l'allineamento contabile di cui parlo implica che anche l'impresa abbia questo debito iscritto per 2 miliardi nel proprio bilancio. Non solo. Si consente all'impresa di finanziare il pagamento – a prezzo di mercato – di una garanzia dello Stato su questa posizione creditizia in modo che la stessa diventi sostanzialmente assimilabile ad una posizione che non assorbe capitale ai fini della disciplina prudenziale.

UN APPROCCIO SALVA-IMPRESE ALLA GESTIONE DELLE SOFFERENZE "VIVE"

SITUAZIONE PRE-«SALVA-IMPRESE»

SITUAZIONE POST-«SALVA-IMPRESE»

Come conseguenza l'impresa verrebbe cancellata dalla Centrale dei Rischi (perdendo lo stigma di cattivo debitore) e l'attività delle società-avvoltoio sarebbe disincentivata. Infatti, tali società acquisirebbero il diritto di credito dalle banche non più sull'intero valore nominale dell'esposizione (10 miliardi), bensì sul valore rettificato e garantito dallo Stato (2 miliardi). Diventerebbero perciò

più difficile il *beauty contest* o la partecipazione ad attività di negoziazione similari a danno del rapporto banca-impresa meritevole di salvaguardia.

Si noti che l'operazione proposta rispetterebbe le regole di mercato e quindi non incorrerebbe nel problema degli aiuti di Stato. E – quel che più conta – molte imprese e molti rapporti creditizi avrebbero una *chance* di ripartire. Chiaramente si dovrebbe effettuare una selezione di quali siano (e perciò prima parlavo di *asset quality review*) i rapporti banca-impresa che possono partecipare a questo genere d'iniziativa, che ho battezzato il "*Salva-Imprese*". Però è altrettanto chiaro che l'iniziativa di cui parlo non possa essere considerata un "condono" dato che – come ho sottolineato prima – la collettività ha sopportato i costi del mancato gettito di 100 miliardi di euro sui crediti deteriorati che sono stati cumulati fino ad oggi.

Il risultato è evidente: se il rapporto riparte, banche e imprese riprenderanno a pagare le tasse su questo ambito produttivo e conseguentemente potremmo pensare di riavviare un ciclo virtuoso in quel rapporto banca-impresa che è alla base del funzionamento del sistema-Italia.

UN APPROCCIO SALVA-IMPRESE ALLA GESTIONE DELLE SOFFERENZE "VIVE"

SITUAZIONE PRE-«SALVA-IMPRESE»

SITUAZIONE POST-«SALVA-IMPRESE»

Perché non si può pensare (nonostante tutti gli incentivi, gli stimoli regolamentari, etc.) che l'Italia passi in poco tempo dall'avere decine di migliaia di piccole e medie imprese ad avere un tessuto produttivo fatto da poche grandi aziende. Un simile processo è inevitabilmente molto lungo; mentre, nell'immediato, noi abbiamo il dovere di proteggere l'attuale morfologia del sistema-Italia.

Per quanto riguarda invece i crediti deteriorati che definisco "morti", la soluzione migliore – se n'è parlato tanto nelle relazioni precedenti – sarebbe una cartolarizzazione attraverso una *bad bank* con una struttura però un po' più originale. In dettaglio, si dovrebbe utilizzare un veicolo misto, un soggetto pubblico-privato a cui vengano conferiti non solo crediti deteriorati (ivi incluse le perdite inattese/non ancora contabilizzate dalla banca-*originator* in relazione a questi crediti deteriorati) ma anche – a differenza di quanto previsto

dall'impianto delle GACS – una certa quantità di posizioni *in bonis*, per migliorare la struttura quali-quantitativa e il profilo di rischio complessivo degli attivi della *bad bank*. Per finanziare l'acquisto o, meglio, il conferimento a titolo oneroso del portafoglio crediti il veicolo dovrebbe emettere titoli cartolarizzati (c.d. *Asset-Backed-Securities* o ABS) ripartiti secondo una *capital structure* di almeno tre *tranches*.

UN'EFFICIENTE BAD BANK EUROPEA PER IL RECUPERO DEI CREDITI "MORTI"

SPV per la cartolarizzazione di crediti

All'interno di tale *capital structure* la *tranche junior* assorbirebbe solo una parte delle perdite inattese/ non ancora contabilizzate sui crediti conferiti (v. lato destro della figura di sopra), mentre la restante parte andrebbe a colpire la *tranche mezzanina*. Quest'ultima *tranche* potrebbe beneficiare di una garanzia dello Stato o della Banca Europea degli Investimenti: ciò la renderebbe *de facto* assimilabile a un BTP e, quindi, la sua sottoscrizione potrebbe essere aperta anche agli investitori *retail.* In questo modo, l'enorme risparmio privato degli italiani oggi fermo in conti correnti sostanzialmente infruttiferi potrebbero trovare impiego in questi titoli e accedere così a prospettive di redditività che, anche in base alla liquidità e alle caratteristiche tecniche specifiche processo di cartolarizzazione, potrebbe anche arrivare ad offrire 20-30 punti base in più del BTP.

Infine, ci sarebbe la *tranche senior* la quale – stante la struttura dei titoli ad essa subordinati (i.e. il cuscinetto di assorbimento delle perdite da parte del-

le *tranches junior* e *mezzanina*) – risulterebbe un titolo più sicuro di un BTP e quindi potrebbe partecipare largamente all'operatività di fondi complementari, fondi pensione e del mercato interbancario collateralizzato.

Come si paga la garanzia? E come si pagano le perdite inattese/non ancora contabilizzate? Non certo *upfront*. Il vantaggio di avere il veicolo è che con un *asset swap* queste somme si potrebbero pagare a rate durante tutto il periodo e il processo di recupero dei crediti.

Insomma un po' di ingegneria finanziaria buona, non quella dei *subprime*, a supporto del nostro paese e a supporto dello sviluppo della nostra economia.

Grazie per l'attenzione.

Marcello Minenna

Responsabile Ufficio

Analisi Quantitative, CONSOB

L'ESCUSSIONE STRAGIUDIZIALE ACCELERATA DELLE GARANZIE REALI NELLA PROPOSTA DI DIRETTIVA SUI CREDITI DETERIORATI (*NPL*) *

(*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement in the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on credit servicers, credit purchasers and the recovery of collateral*)

ABSTRACT: *The Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on credit servicers, credit purchasers and the recovery of collateral aims to reach the goal of improving the secondary market of Non Performing Loans also through a Non-judicial Enforcement that should consent creditors to enforce collaterals faster than pursuing judicial remedies. The Paper discusses this desired objective highlighting how it lacks of attention for third party creditors and how it seems still leaving room for a judicial intervention to ensure their rights.*

SOMMARIO: 1. Tempi e modi di escussione delle garanzie e crediti deteriorati. — 2. Gli obiettivi della proposta di direttiva sui *NPL*. — 3. L'introduzione dell'*AECE* nell'ordinamento giuridico italiano. — 4. L'affannosa fuga dalla giurisdizione esecutiva. — 5. L'*Enforcement Event*. — 6. Qualche provvisoria conclusione.

1. Nonostante gli stimoli di un'eccezionale politica monetaria espansiva, la propensione delle banche ad assumere rischi resta contenuta. Soprattutto sulle scadenze medio-lunghe le banche tendono a concentrare i prestiti sulla clientela di migliore qualità e, a causa della crisi, questa fascia di clientela si va a sua volta assottigliando. La contrazione dei flussi di reddito generata dalle difficoltà di incasso dei pagamenti dovuti dai clienti fa sì che molte imprese ritardino, a loro volta, i pagamenti ai fornitori, generando in tal modo uno shock di liquidità che inevitabilmente si riverbera sull'intero sistema produttivo. Al siste-

*Contributo approvato dai revisori.

ma bancario le imprese si rivolgono sempre meno per effettuare nuovi investimenti in capitale immobilizzato e sempre più per ristrutturare il debito o finanziare il capitale circolante. Questa diversa finalizzazione dell'investimento irrigidisce ulteriormente l'offerta di credito, atteso che questa, risentendo della natura pro-ciclica dei regolamenti del Comitato di Basilea, richiede un maggior apporto di capitale per gli affidamenti più rischiosi. Tutto ciò, ovviamente, nuoce alle imprese "problematiche" perché ne aggrava le tensioni finanziarie.

La crisi di liquidità in cui tante imprese versano rende difficoltosa la restituzione dei finanziamenti bancari già in essere, così innescando un circolo vizioso che conduce all'aumento del numero dei crediti deteriorati. La percentuale crescente dei crediti deteriorati (d'ora in poi anche *Non Performing Loans*: *NPL*) rende necessari per le banche maggiori accantonamenti e ne riduce conseguentemente gli utili[1], pregiudicando l'autofinanziamento con inevitabili conseguenze negative sul patrimonio se nel conto economico si registrano perdite. L'assottigliamento del patrimonio riduce ulteriormente la possibilità di erogare credito a prenditori di non assoluta affidabilità rendendo vane o comunque meno efficaci le straordinarie misure monetarie di questi anni[2].

In un quadro siffatto (nel quale, a causa della crisi, si sono ridotti investimenti e immobilizzazioni) si comprende perché i meccanismi di escussione delle garanzie siano diventati elementi centrali di politica economica e monetaria e si comprende altresì perché il sistema non possa più tollerare i ritardi e le inefficienze che tradizionalmente affliggono i meccanismi di escussione dei *collateral* affidati al solo monopolio statale o improntati al rispetto di princìpi storicamen-

[1]Secondo uno studio della Banca d'Italia (CARPINELLI – CASCARINO – GIACOMELLI – VACCA, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, in *Questioni di Economia e Finanza — Occasional Papers*, n. 311, Novembre 2016) nel 2014 la gestione dei crediti deteriorati ha assorbito il 2,8 per cento dei costi operativi delle banche.

[2]Cfr. RICCIARDI, *Crediti deteriorati e piccola dimensione delle imprese: l'opportunità delle reti*, in *Rassegna economica*, 2016, p. 43 ss.

te datati[3].

In un quadro siffatto si comprende, insomma, perché negli ultimi anni — anche sulla scia di prescrizioni di matrice europea — si sia fatto strada il tema dell'escussione stragiudiziale delle garanzie, nel quale il meccanismo di escussione extragiudiziale accelerata delle garanzie previsto dagli artt. 23 e ss. della proposta di direttiva sui *Non Performing Loans* con l'acronimo *AECE* (*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement*) è un tassello non marginale del ben più ampio mosaico tratteggiato dalla proposta di direttiva, dalla quale emerge un ambizioso progetto di riduzione dei crediti deteriorati delle banche dell'UE finalizzato, tra l'altro, al completamento dell'Unione bancaria.

2. La proposta di direttiva mira a raggiungere due obiettivi. Il primo è incoraggiare lo sviluppo dei mercati secondari in cui le banche possano vendere i crediti deteriorati sia a livello nazionale sia negli Stati membri, mantenendo al contempo un elevato livello di tutela del debitore. Il secondo è ridurre significativamente gli attuali stock di crediti deteriorati[4]. Nel progetto della Commissione l'escussione stragiudiziale accelerata delle garanzie (che trova applicazione ai soli finanziamenti concessi a imprese e che dunque si inscrive nell'universo del c.d. B2B) è un meccanismo direttamente strumentale al secondo obiettivo e complementare al raggiungimento del primo[5]. È infatti un dato acquisito tra gli economisti che l'efficienza del sistema giudiziario[6] nel quale la banca opera, da

[3]CARPINELLI – CASCARINO – GIACOMELLI – VACCA, *La gestione dei crediti deteriorati*, cit., esprimono con chiarezza questi concetti affermando che "*la capacità degli intermediari di riequilibrare i propri bilanci in tempi ragionevoli dipende in modo rilevante dall'efficienza delle procedure di recupero*".

[4]Comunicazione della commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo e alla Banca Centrale europea. Quarta relazione sui progressi compiuti nella riduzione dei crediti deteriorati e nell'ulteriore riduzione del rischio nell'Unione bancaria, Bruxelles 12.6.2019, COM(2019) 278 final, p. 8.

[5]Proposta di direttiva relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali, Bruxelles, 14.3.2018 COM(2018) 135 final, Considerando n. 7.

[6]Cfr.IANNOTTA – LEUCI – ORIANI, *Crediti deteriorati e normativa sulla crisi di impresa*, in *Osservatorio Monetario*, 2015, p. 25.

un lato è direttamente correlata all'accumulo dei crediti deteriorati, dall'altro incide sul loro "smaltimento", pregiudicandone la circolazione nel mercato secondario. Un ostacolo allo sviluppo del mercato secondario è dato dalla differenza fra il valore di iscrizione in bilancio del credito (al netto delle rettifiche di valore) e il prezzo potenziale di cessione sul mercato secondario[7]. I criteri di valutazione per appostare in bilancio i crediti portano sempre a valori superiori rispetto al prezzo che gli acquirenti sarebbero disposti a offrire e questo *pricing gap* dipende, tra l'altro, dai costi e dalla durata delle procedure di recupero. In quest'ottica, consentire alle banche metodi di escussione rapida delle garanzie in caso di inadempimento delle imprese finanziate come l'*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement* (d'ora in poi: *AECE*) dovrebbe aumentare la possibilità di recupero del credito e, per tale via, evitare l'accumulo di futuri crediti deteriorati. In modo complementare, l'*AECE* dovrebbe rendere più liquido il mercato secondario perché, sempre nella prospettiva della Commissione, il valore della garanzia contrattualmente stimato dovrebbe stabilire il valore minimo del credito deteriorato riducendo così il *pricing gap*: l'armonizzazione dei meccanismi di escussione accelerata delle garanzie dovrebbe, in ultima analisi, incentivare gli investitori "paneuropei" ad acquistare crediti deteriorati[8].

Per verificare se l'*AECE* possa davvero contribuire al raggiungimento di obiettivi così ambiziosi, conviene descriverne presupposti di applicazione e regole di funzionamento.

Nei finanziamenti erogati dalle banche alle imprese (e non garantiti da ipoteche su immobili adibiti ad abitazione dal "titolare dell'impresa") le parti possono pattuire una forma di escussione stragiudiziale della garanzia, mobilia-

[7]Cfr. CIAVOLIELLO - CIOCCHETTA - CONTI - GUIDA - RENDINA - SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, 3, 2016, p. 2.
[8]Quarta relazione sui progressi compiuti nella riduzione dei crediti deteriorati e nell'ulteriore riduzione del rischio nell'Unione bancaria, cit., p. 9.

re o immobiliare[9], che consenta al finanziatore di soddisfare il proprio credito, fuori dal circuito giudiziale, procedendo *i)* a un'asta pubblica, o *ii*) a una vendita tra privati (art. 24, § 2), o *iii*) all'appropriazione del bene vincolato a garanzia del credito (art. 24, § 3).

La possibilità di escutere stragiudizialmente sarà normalmente contenuta nel contratto, del quale rappresenterà dunque una clausola, ma nulla esclude che sia convenuta, con patto autonomo, in un momento successivo della stipulazione del contratto di credito. In ogni caso deve essere convenuta per iscritto e deve indicare a quali condizioni l'escussione stragiudiziale può essere avviata (*enforcement event*). Verificatesi tali condizioni, il creditore deve, entro quattro settimane, notificare[10] al debitore l'intenzione di avvalersi dell'AECE e indicare la modalità prescelta tra quelle previste nel patto, intimandogli di pagare entro un termine di grazia. In ogni caso la dichiarazione del creditore deve indicare l'entità del debito residuo.

Una volta avviata la procedura — e dunque verificatosi l'*enforcement event* — il bene deve essere valutato secondo equo e realistico apprezzamento da un esperto indipendente, nominato d'accordo fra debitore e creditore (art. 24, § 4). Se non c'è accordo sullo stimatore, la decisione è deferita all'autorità giudiziaria. La valutazione, in ogni caso, è sempre impugnabile dal debitore se svolta in violazione delle norme che la regolano (art. 29).

Infine, nell'ottica di rafforzare il mercato secondario dei NPL, la proposta prevede che l'AECE circoli, a mo' di accessorio (1263 c.c.), insieme al credito garantito (considerando n. 48 e art. 31).

[9]Sebbene la proposta di Direttiva si esprima in termini di «ciascun tipo di diritto di garanzia e di garanzia reale», così lasciando intendere che l'AECE si applichi anche alle garanzie non reali e dunque personali, l'ordito complessivo della proposta di Direttiva depone invece nel senso che l'AECE sia attuabile soltanto per l'escussione di garanzie reali.

[10]La versione italiana, probabilmente sulla scorta di una traduzione letterale del termine *notification* — che ha però il più generico significato di comunicazione — contenuto nella versione in lingua inglese della proposta di Direttiva, si esprime in termini di notificazione.

3. Il meccanismo di escussione stragiudiziale accelerata delle garanzie dovrà ovviamente essere attuato in coerenza con i principi generali dell'ordinamento italiano, per come gli stessi si sono venuti evolvendo nel tempo e, in particolare, negli ultimi anni. Merita decisamente segnalare che tra tali principi generali non ne esiste uno di inderogabilità dell'esecuzione forzata giudiziale, pur presente in altri Paesi di civiltà giuridica affine alla nostra come la Francia, lì dove l'art. 742 c.p.c. stabilisce che qualunque convenzione che preveda che in difetto di pagamento del debito, il creditore abbia facoltà di far vendere gli immobili del suo debitore senza seguire le formalità prescritte per l'esecuzione immobiliare, è nulla e si ha per non scritta[11].

In Italia, com'è noto, in principio fu solo il divieto di passo commissorio[12]: divieto che, non a caso, gli autori tradizionali ritenevano fondarsi sul monopolio dello Stato nell'uso della forza, onde evitare che il creditore si faccia giustizia da sé[13]. La plausibilità di questo fondamento vacillava già al cospetto del codice civile e di rito del '42, i quali contemplano disposizioni chiaramente espressive di un *favor* o quanto meno di un'indifferenza per i meccanismi di autotutela privata: ad esempio l'art. 2803 c.c., dettato in materia di pegno di crediti, prevede che «*se il credito garantito è scaduto, il creditore può ritenere del denaro ricevuto quanto basta per il soddisfacimento delle sue ragioni e restituire il residuo al costituente*», mentre l'art. 589 c.p.c., nel testo di recente novellato dalla l. 132/2015, consente al creditore di chiedere l'assegnazione dell'immobile staggito fino a concorrenza del debito, al prezzo stabilito per l'esperimento di vendita: prezzo che, in caso di precedenti aste deserte, sarà significativamente inferiore

[11]Cfr. BONGIORNO, *L'autotutela esecutiva*, Milano, 1984, spec. p. 3, 13 s., 15.

[12]E non solo in Italia: il divieto era già nel codice civile francese del 1805 (artt. 2078, 2088 c.c. e art. 742 c.p.c. ancien); è nel BGB (§§ 1149 e 1229); nel codice civile austriaco (§ 461); nel codice civile svizzero (art. 816); nel codice civile spagnolo (art. 1859); nel codice civile portoghese (artt. 694 e 678): cfr. Fiorentini, *La riforma francese delle garanzie nella prospettiva comparatistica*, in *Eur. dir. priv.*, 2006, p. 1196 e nt. 101.

[13]Cfr. BETTI, *Sugli oneri ed i limiti dell'autonomia privata in tema di garanzia e modificazione di obbligazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1931, II, p. 699; AMORTH, *Divieto del patto commissorio apposto a un mutuo ipotecario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1949, p. 717 ss.

rispetto al valore di stima indicato nella consulenza tecnica.

Nella legislazione post-codicistica, poi, si è assistito a un progressivo emergere di meccanismi di autotutela privata: dalle garanzie finanziarie (art. 6, c. 2, d.lgs. 170/2014) all'art. 11-*quaterdecies*, commi da 12 a 12-*quater*, l. 24/2005, che ha introdotto il c.d. prestito vitalizio ipotecario; dal d.lgs. 72/2016, di recepimento della direttiva sul c.d. credito ipotecario residenziale[14], al d.l. 59/2016 che ha introdotto nel TUB il nuovo art. 48-*bis*.

Le ultime due disposizioni sono certamente le più prossime, per finalità e meccanismi d'attuazione, all'*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement* previsto dalla proposta di direttiva sui *NPL* e ciò rende all'evidenza necessario un confronto tra queste tre figure, per comprendere quali ulteriori spazi di tutela il nuovo meccanismo potrebbe offrire ai creditori rispetto ai mezzi di autotutela già esistenti nel sistema[15].

Sia l'art. 48-*bis*, sia l'art. 120-*quinquiesdecies* del TUB — i quali, secondo la migliore dottrina civilistica, hanno conferito espresso riconoscimento positivo al patto marciano, che assurge oggi a tipo normativo legale[16] — sono tesi a evitare che l'acquisto della proprietà del bene concesso in garanzia consenta al

[14]Il d.lgs. 72/2016, trasponendo l'art. 28, § 4 della direttiva 2014/17/UE, ha introdotto nel TUB l'art. 120-*quinquiesdecies*, il quale, al comma 3, dispone che: «*Fermo quanto previsto dall'articolo 2744 del codice civile, le parti possono convenire, con clausola espressa, al momento della conclusione del contratto di credito, che in caso di inadempimento del consumatore la restituzione o il trasferimento del bene immobile oggetto di garanzia reale o dei proventi della vendita del medesimo bene comporta l'estinzione dell'intero debito a carico del consumatore derivante dal contratto di credito anche se il valore del bene immobile restituito o trasferito ovvero l'ammontare dei proventi della vendita è inferiore al debito residuo. Se il valore dell'immobile come stimato dal perito ovvero l'ammontare dei proventi della vendita è superiore al debito residuo, il consumatore ha diritto all'eccedenza. In ogni caso, il finanziatore si adopera con ogni diligenza per conseguire dalla vendita il miglior prezzo di realizzo*».

[15]*In limine*, non pare superflua una precisazione d'indole generale che riguarda il rapporto tra disciplina legale dell'obbligazione e autonomia privata, ovverosia che le parti — nell'ovvio rispetto delle norme imperative e dell'ordine pubblico economico — sono libere di disciplinare (non solo l'attuazione dell'obbligazione, l'inadempimento e le conseguenze dell'inadempimento, ma anche) la realizzazione coattiva del credito: è proprio questo il campo elettivo delle convenzioni sull'autotutela esecutiva quali, ad esempio, il pegno irregolare, gli accordi cauzionali, la cessione dei beni ai creditori e le cessioni liquidative in genere, il patto commissorio e, da ultimo ma non per ultimo, il patto marciano.

[16]Così LUMINOSO, *Patto marciano e sottotipi*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, p. 1398.

creditore di appropriarsi della differenza tra il valore attuale del bene e quello del debito residuo. A queste disposizioni — e in particolare all'art. 48-*bis* TUB — conviene ora guardare, per cercare indicazioni utili a sciogliere alcuni dubbi interpretativi sollevati dalla proposta di direttiva. L'art. 48-*bis* TUB, per un verso, offre una dettagliata disciplina del patto marciano che, come è stato immediatamente osservato in dottrina, "*potrebbe costituire un modello per nuovi interventi del legislatore*"[17]; per altro verso, è coerente con il sistema nel quale anche il futuro AECE dovrà inserirsi, atteso che regola una convenzione di autotutela esecutiva che assicura comunque al debitore "*il diritto di ottenere l'eccedenza nei casi in cui il valore del bene destinato all'autosoddisfacimento superi l'entità del debito, in base ad una stima da eseguire dopo l'inadempimento, secondo criteri di oggettività dei valori e di terzietà del perito*"[18].

4. Come si inserisce in questo quadro l'AECE, come tratteggiato dalla proposta di direttiva?

Anzitutto occorre chiarire che la vera novità dell'AECE è data non dalle finalità di autotutela (che informano, come ricordato, vari istituti codicistici e non), ma dalla fuga dalla giurisdizione esecutiva. Vero è che già il codice civile prevede la disponibilità della forma di escussione del pegno (art. 2797, c. 4, c.c.)[19], ma l'escussione procede sempre dalla necessaria intimazione a mezzo di ufficiale giudiziario. La forma dell'escussione ipotecaria, poi, passa inevitabilmente dal processo esecutivo (artt. 2808 e 2930 c.c., artt. 602 e 555 s. c.p.c.). Nell'AECE, al contrario, la giurisdizione è contemplata solo come incidentale, per il caso in cui sorgano contestazioni sul procedimento di liquidazione / ap-

[17]Cfr. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, p. 28.
[18]Ancora LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano*, cit., p. 29.
[19]Il quale, dettato in materia di forme della vendita, consente alle parti di derogare rispetto alla vendita all'incanto anche per le cose che non abbiano un prezzo corrente di mercato.

propriazione. È opportuno rilevare, però, che la natura stragiudiziale della vendita non pare escluderne la natura "forzata"[20], atteso che il debitore, se si verifica l'evento determinante l'escussione, è in una posizione di mera soggezione[21]. La differenza rispetto alla vendita forzata disciplinata dal codice di rito consiste proprio ed esclusivamente in ciò, che la sua attuazione è, fin dall'inizio, degiurisdizionalizzata. Nel disegno del legislatore dell'Unione Europea, infatti, ciò che importa è accelerare il realizzo del credito, sì da "ripulire" i bilanci bancari dei crediti deteriorati. Posto che un ostacolo al realizzo è frapposto dai tempi della giustizia ordinaria, i creditori — previo accordo con i debitori — possono soddisfare il credito escutendo stragiudizialmente la garanzia e tale escussione si attua o attraverso l'appropriazione (patto marciano) o attraverso la vendita stragiudiziale del cespite.

Tanto premesso, se non c'è patto marciano e manca dunque l'appropriazione, la vendita forzata degiurisdizionalizzata opera attraverso due modalità. L'opzione privilegiata è l'asta pubblica, che può anche essere delegata a un notaio, un ufficiale giudiziario o altro pubblico ufficiale. L'opzione di *second best* (da attivare se l'asta pubblica non dà risultati: art. 25, § 2) è la vendita tra privati. Tutt'e tre le modalità attuative dell'AECE (appropriazione, asta pubblica, vendita privata) si incardinano comunque su un perno determinante, ovverosia la valutazione attuale del bene costituito in garanzia. Su questo punto, pertanto, conviene soffermarsi.

La valutazione del bene solleva infatti per definizione un conflitto

[20]È noto il dibattito sulla "doppia natura" della vendita forzata: «*istituto che, se si richiama alla vendita, per quanto riguarda gli effetti (…), si realizza, tuttavia, nell'àmbito di un procedimento giurisdizionale, dal quale ne è segnato, non meno di quanto contribuisce a conformare*» (MAZZARELLA, *Vendita forzata*, in *Enc. dir.*, XLVI, Milano, 1993, p. 552). La domanda, ovviamente troppo ampia per consentire in questa sede una risposta appagante, è dunque se, e in che misura, il tirar fuori la vendita forzata dall'àmbito necessario della giurisdizione si rifletta sulla sua conformazione normativa.

[21]Da questa natura giuridica si dovrebbe peraltro inferire la conseguente applicabilità dell'art. 2922 c.c., sì che il terzo acquirente non potrebbe invocare la garanzia per i vizi e che il proprietario escusso non potrebbe invocare la rescissione per causa di lesione.

d'interessi tra il debitore e il creditore: il primo portatore dell'interesse alla massima valorizzazione della garanzia, il secondo al sollecito realizzo della garanzia, anche a scapito della sua massima valorizzazione[22]. Anche per mitigare questo conflitto, e rendere dunque più rapido il realizzo della garanzia, si prevede la possibilità dell'effetto esdebitativo: intuitivamente un debitore consapevole che la perdita del bene (trasferito o allo stesso creditore o a terzi) lo libererà dall'obbligazione è più propenso ad accedere a forme accelerate di escussione. Specularmente, anche in caso di appropriazione marciana (senza esdebitazione), si dà un "conflitto esecutivo", poiché il creditore ha interesse a una stima prudente e realistica affinché il credito residuo non si assottigli ingiustificatamente.

I terzi creditori, a loro volta, sono portatori di un tendenziale[23] interesse a ritrarre dalla vendita del cespite oggetto di garanzia il massimo valore possibile: per soddisfarsi sull'eventuale eccedenza e, se non c'è esdebitazione, per ridurre il credito residuo del creditore garantito.

Questo triplice piano di interessi confliggenti restituisce chiaramente il senso della centralità del procedimento di stima e l'importanza della sua imparzialità e oggettività, tanto più necessarie lì dove il meccanismo di mercato è solo simulato come nel marciano e non attuato, sia pur forzosamente, tramite asta pubblica o vendita tra privati stragiudiziali.

Sotto questo profilo, non può tacersi il dubbio che la giurisdizione, scacciata dalla porta, rientri però dalla finestra.

Da un lato, al giudice le parti possono ricorrere persino prima che l'escussione stragiudiziale abbia inizio se il creditore e il debitore non si accor-

[22]Interessi dunque «per lo più … in contrasto, come appare subito sol che si rifletta che, mentre interesse del creditore è di trasformare i beni del debitore in denaro "al più presto", quello del debitore è semmai di far questo "bene": "presto" e "bene", come si sa, sono valori quasi sempre antitetici»: MAZZARELLA, *Vendita forzata*, cit., p. 558, che, proprio nel necessario contemperamento di questi confliggenti interessi rintraccia il fondamento della giurisdizionalità dell'azione esecutiva, posto che, tra il "presto" e il "bene" occorrerà a un certo punto decidere e questa decisione non potrà che competere a un giudice.

[23]Non potendosi infatti escludere un concorrente interesse alla rapida escussione della garanzia offerta al creditore garantito.

dano sulla scelta dell'esperto stimatore (art. 24, § 5). Poiché tanto significa che al debitore che voglia ritardare l'escussione basterà non prestare il proprio consenso alla nomina dello stimatore, occorre chiedersi se l'esperto possa essere individuato già nel contratto o comunque nel patto che prevede l'*AECE*: non ravvisando ostacoli alla soluzione positiva al quesito, sarà dunque buona prassi, nella contrattualistica, indicare (se non la persona, almeno) le modalità di designazione dello stimatore.

D'altro lato, e soprattutto, l'art. 23 della proposta di direttiva consente al debitore di impugnare la stima dell'esperto valutatore, sì che questa contestazione può riflettersi sull'efficacia di tutto l'*AECE*; e, soprattutto in caso di clausola marciana, per le ragioni più su illustrate non mi pare che la possibilità di contestare la stima possa negarsi ai terzi.

A prescindere dal procedimento che il legislatore italiano individuerà per la scelta dello stimatore[24] e dai criteri cui questi dovrà attenersi nel procedere alla stima[25], diviene pertanto inevitabile chiedersi quale sia la natura giuridica della stima e quali siano, per conseguenza, gli strumenti offerti alle parti e ai terzi per contestarla. In proposito l'art. 48-*bis*, co. 6, TUB, richiama l'art. 1349 c.c., così evocando un'equiparazione tra lo stimatore e l'arbitratore. Escluso, ovviamente, che lo stimatore/arbitratore possa procedere con mero arbitrio, se ne deve dedurre che la stima vada effettuata con equo apprezzamento e che la stessa possa essere contestata perché iniqua, rimettendone così la determinazione al giudice (il quale, altrettanto ovviamente, disporrà una CTU nominando, nei fatti, un diverso stimatore).

È facile, a questo punto, intuire quanto il prevedibile irrompere della giurisdizione statale (per di più di cognizione) confligga con l'auspicata esigenza di accelerare l'escussione delle garanzie, tanto più considerando che la stessa pro-

[24]Che, in caso di disaccordo tra le parti, dovrebbe seguire la sperimentata modalità della scelta rimessa al Presidente del Tribunale territorialmente competente *ex* art. 696 c.p.c.
[25]Che potranno essere quelli dettati dall'art. 568 c.p.c., già richiamato dall'art. 48-*bis* TUB.

posta di direttiva, con una previsione sciatta nella formulazione ma di cui è tutto sommato agevole comprendere il senso, dispone che gli Stati membri provvedano «*affinché la priorità accordata a diritti di garanzia concorrenti nell'ambito della stessa garanzia reale non sia pregiudicata*» dall'AECE (art. 27). Una tale previsione tenta di affrontare — lasciando però ampio spazio ai legislatori municipali — il problema del coordinamento tra le esecuzioni promosse dai titolari di diritti di garanzia assistiti da meccanismi di escussione stragiudiziale (appropriazione o vendita privata) e le esecuzioni promosse, giudizialmente, da chi a quei meccanismi non possa ricorrere. Le fattispecie sono varie e per nulla infrequenti: basti pensare al caso dell'esecuzione promossa sulla garanzia assistita da AECE da un altro creditore. Nel sistema delle escussioni giudiziali il problema è risolto dall'art. 498 c.p.c. che prevede l'avviso ai creditori iscritti.

Come si coniuga in questo caso il diritto del creditore non garantito (o che abbia garanzie reali di grado successivo) a soddisfare il proprio credito sul bene, con l'escussione accelerata stragiudiziale? Ovviamente, appena la proposta di direttiva sarà approvata, il legislatore non potrà limitarsi al consueto "copia e incolla" ma dovrà intervenire ortopedicamente sul sistema delle esecuzioni individuali e, in particolare, dell'intervento dei creditori.

5. Un altro punto cruciale, rispetto al quale la proposta di direttiva lascia ampio margine ai legislatori nazionali, è l'individuazione del momento in cui può essere avviata l'escussione stragiudiziale, che può anche non coincidere con l'inadempimento. I primi commentatori hanno ricordato che, nei modelli di contratti di finanziamento con le imprese sviluppati dalla *Loan Market Association* (LMA) che circolano pure alle nostre latitudini, l'*enforcement event* è individuato anche nel «*mancato rispetto di parametri finanziari di varia natura o il man-*

cato rispetto di obblighi di fare o di non fare»[26]. Tuttavia, sebbene un tale allargamento delle maglie dell'*enforcement event* si ponga probabilmente «*in linea con le norme sulla vigilanza prudenziale che declassano i crediti deteriorati anche in ragione di eventi diversi dal definitivo inadempimento (a es. in presenza di segnali che facciano reputare comunque improbabile l'adempimento)*»[27], appaiono fin d'ora evidenti i problemi di coordinamento sistematico che la nuova disciplina solleverà in relazione, ad esempio, all'inadempimento dei mutui fondiari (art. 41 TUB) o all'inadempimento rilevante per il trasferimento sospensivamente condizionato dell'immobile offerto in garanzia al creditore (art. 48-*bis* TUB), discipline entrambe presupponenti inadempimenti particolarmente qualificati[28].

6. All'esito della riflessione fin qui condotta è possibile trarre qualche provvisoria conclusione, che valga anche come mappa di navigazione per orientarsi nel futuro prossimo del sistema delle garanzie reali e della loro escussione.

I) L'AECE, trovando applicazione solo ai finanziamenti concessi a imprese, nulla innoverà rispetto al non indifferente volume di crediti deteriorati concessi alle famiglie e comunque ai crediti deteriorati garantiti da immobili destinati ad

[26]Cfr. ANGELELLI, *Note di confronto tra la nuova "escussione extragiudiziale delle garanzie" di cui alla proposta di direttiva del 13 marzo 2018 ed il nuovo art. 48 bis T.U.B.*, in *Dirittobancario.it*, 2018, 7

[27]Cfr. CONFORTINI, *Autonomia privata e realizzazione del credito garantito. La proposta di direttiva europea relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, p. 1039, in nota 49.

[28]L'art. 40, c. 2, TUB prevede infatti che la banca possa invocare come causa di risoluzione del mutuo fondiario il ritardato pagamento che si sia verificato almeno sette volte, mentre l'art. 48-*bis*, c. 5, TUB, prevede che l'inadempimento debba alternativamente protrarsi: *i)* per oltre nove mesi dalla scadenza di almeno tre rate, anche non consecutive, nel caso di obbligo di rimborso di rate mensili; *ii)* per oltre nove mesi dalla scadenza anche di una sola rata, quando il debitore è tenuto al rimborso rateale secondo termini di scadenza superiori al periodo mensile; *iii)* per oltre nove mesi, quando non è prevista la restituzione mediante pagamenti da effettuarsi in via rateale, dalla scadenza del rimborso previsto nel contratto di finanziamento.

abitazione principale del "titolare dell'impresa" (considerando n. 42)[29], sì da escludere dal suo ambito applicativo una significativa percentuale dei mutui fondiari.

II) Sebbene la proposta di direttiva, coerentemente con la dichiarata finalità di stimolare il mercato secondario dei NPL, si preoccupi di chiarire che l'escussione stragiudiziale accelerata della garanzia si trasmetta all'acquirente del credito deteriorato, nulla è previsto, invece, circa la pubblicità del patto, invero indispensabile affinché il meccanismo stragiudiziale di escussione della garanzia possa essere opposto anche al terzo acquirente del bene costituito in garanzia. Al fine ci si dovrebbe chiedere se, in assenza di una norma facoltizzante come quella dettata dall'art. 48-*bis*, co. 1, TUB[30], si possa comunque inserire il patto nella nota di iscrizione ipotecaria, ferma restando l'opportunità che il legislatore italiano intervenga sul punto.

III) La scelta di prevedere o meno l'esdebitazione quale effetto naturale dell'AECE avrà indubbie conseguenze di sistema. È noto il dibattito attuale circa l'estensione dell'effetto esdebitativo di cui all'art. 120-*quinquiesdecies* anche al finanziamento *ex* art. 48-*bis* TUB[31]: quesito al quale oggi dovrebbe darsi risposta negativa, sul rilievo che le norme che prevedono esdebitazioni, derogando al principio della responsabilità patrimoniale generica del debitore espresso dall'art. 2740 c.c., sono eccezionali e, in quanto tali, insuscettibili di estensione analogica. Se, tuttavia, in sede di trasposizione della direttiva, l'esdebitazione fosse prevista anche per i finanziamenti alle imprese, il quadro sistematico sa-

[29]L'art. 48-*bis* TUB, ancor più ampiamente, esclude gli immobili del proprietario, del coniuge o dei suoi parenti e affini entro il terzo grado.

[30]Secondo cui "*La nota di trascrizione del trasferimento sospensivamente condizionato di cui al presente comma deve indicare gli elementi di cui all'art. 2839, secondo comma, numeri 4), 5) e 6), del codice civile*".

[31]Per la risposta affermativa PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.: il "pasticcio" di un marciano bancario quale meccanismo surrogatorio di un mancato adempimento*, in D'AMICO – PAGLIANTINI – PIRAINO - RUMI, *I nuovi marciani*, Torino, 2017 p. 56 ss.; SCOTTI, *Il trasferimento di beni a scopo di garanzia ex art. 48 bis T.U.B. è davvero il patto marciano?*, in *Corr. giur.*, 2016, p. 1477 ss. Per la risposta negativa LUMINOSO, *Patto marciano e sottotipi*, cit., p. 1413.

rebbe destinato a cambiare, non essendovi più, a quel punto, giustificazione per trattare diversamente le imprese finanziate *ex* art. 48-*bis* TUB e le imprese finanziate con un contratto che contempli una clausola di AECE.

IV) Per evitare che la giurisdizione, cacciata dalla porta, rientri fragorosamente dalla finestra, occorrerebbe intervenire con sagacia sul procedimento di stima della garanzia da realizzare, prevedendo anche in sede di escussione stragiudiziale la possibilità per i terzi creditori di intervenire e contraddire prevista, in sede giurisdizionale, dagli artt. 569 e 591-*ter* c.p.c.

Roberto Natoli

Ordinario di Diritto dell'Economia
nell'Università degli Studi di Palermo

LA GESTIONE DEI CREDITI DETERIORATI NELLE CRISI BANCARIE *

(*NPLs and the banking crisis*)

ABSTRACT: *The aim of this paper is to examine the problem of non-performing loans in light of the regulations on banking crises. In our opinion, the presence of huge masses of NPL, widespread at European level, influences negatively the regulatory interventions aimed at restoring the bank's corporate balance. Furthermore, the solution to the problem of NPLs is identified, as is known, in contractual solutions; this, in our opinion, depends on the need to respect the restrictions imposed by the EU Commission on State aid, rather than on an aseptic evaluation of appropriate strategies. Therefore, it is necessary to find a new balance between the stability of the banking system and the protection of competition.*

SOMMARIO: La problematica dei crediti deteriorati alla luce della normativa in materia di crisi bancarie … - 2. *(Segue)* … e della disciplina in materia di aiuti di Stato. - 3. Il caso delle <<Quattro Banche>>. - 4. Il caso del Monte Paschi di Siena. - 5. Il caso delle Banche Venete. – 6. Il caso di Banca Carige. - 7. Conclusioni.

1. Già nell'ultimo decennio del secolo scorso il fenomeno oggetto del presente incontro di studi si era imposto all'attenzione di insigni accademici; emblematica al riguardo, è l'affermazione "il fenomeno delle sofferenze bancarie si è affermato negli ultimi anni in Italia, e in generale nei paesi industrializzati, in misura preoccupante, con evidenti riflessi sui rapporti tra imprese e banche, sulle scelte aziendali delle imprese bancarie, sui relativi bilanci e sulla politica di vigilanza" che si rinviene nella presentazione di un volume del 1998 dal titolo

*Contributo approvato dai revisori.

Cause, effetti su intermediari e imprese, profili di vigilanza[1]. Essa rende in modalità inequivoche l'esigenza, avvertita già all'epoca, di rinvenire opportune soluzioni alla problematica degli NPLs (*non-performing loans)* che condizionano negativamente l'operatività degli istituti creditizi. Va da sé che, al presente, l'individuazione di efficaci tecniche di gestione dei crediti deteriorati risente del mutato quadro disciplinare di riferimento in materia di crisi bancarie; per cui - contrariamente a quanto avveniva nel passato - essa si basa attualmente su una logica secondo cui il peso dei dissesti degli enti creditizi deve gravare in primo luogo su coloro i quali hanno avuto rapporti con ente creditizio e, in casi circoscritti, sui contribuenti.

La vigente regolazione delle crisi bancarie presenta alcune criticità, da noi già in altre occasioni poste in evidenza[2], che sono d'ostacolo alla identificazione di adeguate soluzioni alla problematica dei crediti deteriorati. Vengono in rilievo, in particolare, le difficoltà connesse all'interpretazione di un impianto disciplinare complesso e, per certi versi, artificioso, con la conseguenza che le competenti Autorità adottano misure che spesso risultano inidonee a cogliere le peculiarità del caso specifico sottoposto alla loro valutazione. Appare, pertanto, condivisibile l'opinione di chi avanza dubbi sull'effettiva capacità dell'attuale *framework* disciplinare a prevenire eventuali crisi sistemiche; tesi avvalorata dalla circostanza che quest'ultimo sembra aver riguardo a ciascun evento di dissesto come ad un *caso isolato*, avulso dal contesto nel quale si colloca[3].

In particolare, l'art. 45 del d.lgs n. 180 del 2015 (di recepimento della Direttiva 2014/59/UE, BRRD) prevede che, nell'ambito della procedura di risoluzione, le Autorità competenti possano disporre la cessione di diritti, attività o passività dell'ente in dissesto a una o più società veicolo. Tale

[1]Cfr. AA.VV., *Cause, effetti su intermediari e imprese, profili di vigilanza*, a cura di Masciandaro e Porta, Roma, 1998.
[2]Cfr. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, in *Studi di Diritto dell'Economia*, collana fondata e diretta da F. Capriglione, Milano, 2017.
[3]Cfr. REICHLIN L., *Le banche e le regole da cambiare*, in *Il Corriere della Sera*, 1° ottobre 2016.

strumento, adottato soltanto congiuntemente ad altra misura di risoluzione, consente pertanto di separare gli attivi "buoni" da quelli deteriorati i quali verrano ceduti ad una *bad bank* con l'obiettivo di massimizzare il loro valore in vista di una successiva vendita sul mercato. Ai sensi dell'art. 46 del d.lgs. n. 180 del 2015, qualora il valore di quanto trasferito fosse negativo, l'atto di cessione può prevedere che l'ente sottoposto a risoluzione o l'ente-ponte versi somme a titolo di corrispettivo per l'assunzione delle passività o a titolo di finanziamento.

Nel delineato contesto, tuttavia, va osservato che l'esito delle prime applicazioni della vigente normativa dimostra la ritrosia da parte degli organi di vertice dell'ordinamento bancario ad utilizzare l'intero armamentario messo a punto dal legislatore e la tendenza a prediligere, piuttosto, soluzioni di compromesso (anche politico). Confermano tale indirizzo, lo scarso numero di procedure di risoluzione avviate nei confronti degli istituti creditizi europei pur in presenza dei presupposti di legge, nonché il noto caso delle *Quattro banche* sottoposte a risoluzione nel novembre 2015, vale a dire in un momento in cui il quadro normativo di riferimento era ancora in fase di definizione[4].

2. Ciò posto, va subito detto che l'individuazione di strategie di gestione dei crediti deteriorati è stata condizionata dai rigidi orientamenti assunti dalla Commissione UE in materia di aiuti di Stato. È evidente come le restrizioni che la menzionata Autorità europea ha imposto agli interventi di sostegno pubblico a favore di istituti bancari in difficoltà hanno impedito che un agevolato ricorso a tali

[4]In tale occasione, infatti, le competenti Autorità non ritennero opportuno attendere l'entrata in vigore della disciplina in materia di *bail-in* prevista per il primo gennaio 2016. Sul punto, occorre far riferimento ad una tesi da noi sostenuta nel passato (cfr. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, cit., p. 82 s., *contra* CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2017, I, p. 127 ss) secondo cui la liquidazione c.a dovrebbe essere considerata la prima scelta operativa attivabile nelle ipotesi di crisi bancarie; con ciò, ovviamente, non intendevamo escludere l'eventualità che, in presenza dei presupposti richiesti dalla normativa, un ente bancario dovesse essere sottoposto a risoluzione con tutte le conseguenze del caso. Sul punto, cfr., altresì, Cfr. SEPE, *A crisis, public policies, banking governance, expectations and rule reform: when will the horse go back to drink?*, in *Law and Economics Yearly Review*, vol. 3, pt. 2, 2014, p. 210 ss.

forme di supporto statale agisse da catalizzatore nella riduzione della ingente massa di NPL causata dalla crisi bancaria degli anni 2007 e seguenti, che - com'è noto - ha aggravato i bilanci delle banche, rendendo ineludibile l'esigenza di smobilizzare dette sofferenze.

A ciò si aggiunga che, in base alla nota Comunicazione 2013/C 216/01 della Commissione UE, in caso di aiuti pubblici, talune categorie di creditori dell'ente beneficiario sono tenuti a *condividere gli oneri* necessari per far fronte alla situazione di crisi. Ciò interagisce sulla identificazione dell'area entra la quale deve avvenire lo smaltimento dei crediti deteriorati, rendendo per la banca detentrice di NPL più complessa l'opzione della tecnica gestionale da scegliere in presenza, per l'appunto, di soggetti altri coinvolti nella condivisione delle perdite.

Occorre tener conto della circostanza che la Commissione, in epoca successiva alla recente crisi finanziaria, si è mostrata meno flessibile rispetto al passato, nelle valutazioni di conformità alle prescrizioni del Trattato degli interventi di supporto economico attuati dagli Stati a favore della banche. Coerentemente con tale rinnovata impostazione, la menzionata Istituzione europea ha, ad esempio, autorizzato nel 2016 e proprogato nel 2018 la concessione di garanzie pubbliche esclusivamente su titoli *senior* (quelli, dunque, a basso rischio) emessi dalle società veicolo nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione dei crediti deteriorati. Rileva, sul punto, l'ulteriore fattore secondo cui la remunerazione dello Stato per il rischio assunto è assegnata secondo i valori di mercato; ne consegue, pertanto, che lo Stato non è tenuto a sostenere rischi superiori a quelli che sarebbero stati assunti da un investitore privato[5].

Sulla problematica di cui trattasi, impatta una recente pronuncia del Tribunale UE che, contrariamente a quanto sostenuto dalla Commissione UE in

[5]Il documento di autorizzazione e quello di proroga adottato dalla Commissione UE è consultabile sul sito https://europa.eu/. Sul punto, cfr. CANEPA, *Dai salvataggi bancari ai crediti deteriorati: la complessa applicazione delle regole sugli aiuti di Stato fra flessibilità e rigidità*, in *Riv. trim. dir. econ.* , 3, 2016, p. 279 s.

occasione delle vicende che hanno interessato la Banca Tercas, evidenzia come il FITD italiano non operi in virtù di un mandato pubblico in quanto le risorse finanziarie necessarie per il perseguimento delle finalità del Fondo sono fornite dalle consorziate partecipanti[6]. Alla luce della testé menzionata sentenza, il FITD potrebbe assumere, in futuro, un ruolo importante nella gestione delle crisi bancarie senza che il suo intervento possa essere sottoposto all'osservanza dei rigidi vincoli europei dettati in materia di aiuti di Stato. Va da sè che una soluzione siffatta, convincente sul piano concettuale, potrebbe trovare, tuttavia, ostacoli nella circostanza che, la sentenza del Tribunale UE è stata impugnata in data 29 maggio 2019 dinanzi alla Corte di giustizia.

È solo il caso di precisare che l'orientamento della Commissione UE venne da noi già criticato in passato in quanto, non solo, esso appariva poco condivisibile in base alla natura giuridica del FITD italiano, ma risultava essere in evidente contrasto con quanto la medesima Istituzione, in epoca meno recente, aveva sostenuto in situazioni analoghe[7]. A ben considerare, poi, il summenzionato orientamento della Commissione europea appare in palese contrasto con quanto disposto dall'art. 11 della direttiva DGS (direttiva 2014/49/UE) e dall'art. 32 della BRRD (direttiva 2014/59/UE). In particolare, ai sensi di quest'ultima, l'ente bancario, ad esclusione di talune eccezioni stabilite dalla normativa, deve considerarsi in dissesto (o a rischio di dissesto) nell'eventualità in cui necessiti di un sostegno finanziario pubblico straordinario. Sicché, per accogliere la tesi in base alla quale i contributi concessi dal FITD devono essere valutati alla stregua di aiuti di Stato, i medesimi necessariamente andrebbero annoverati tra gli interventi pubblici. Se fosse accolto tale orientamento, il ricorso alle risorse del FITD costituirebbe, tuttavia, un presupposto per l'avvio della procedura di risoluzione

[6]Cfr. Trib. UE 19 marzo 2019, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2019, p. 1 ss., con nota di ROSSANO D., *Il Tribunale UE boccia la Commissione europea sul caso Tercas.*

[7]Cfr., sul punto, ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p. 47 s.. Da ultimo, cfr. MASERA, *Le banche di prossimità: problemi e prospettive al di qua e al di là dell'Atlantico*, in *Riv. trim. dir. econ.*, supplemento al n. 3 del 2018, p. 48 che reputa la decisione, sotto il profilo dell'economista, un grave sbaglio.

piuttosto che una misura alternativa volta ad evitare <<il fallimento di un ente creditizio>> come, invece, espressamente dispone l'art. 11 della direttiva 2014/49/UE.

3. È in occasione della nota vicenda delle quattro banche (CariFerrara, Banca Marche, Popolare dell'Etruria e CariChieti) in amministrazione straordinaria sottoposte a risoluzione, in data 22 novembre 2015, che il recepimento in Italia della BRRD ha mostrato la sua interazione con la materia in questa sede oggetto di indagine. È il caso di ricordare che il d.lgs. n. 183 del 2015 col quale è stata articolata la complessa operazione di salvataggio dei sopra menzionati istituti è stato emesso in concomitanza con i d. lgs. nn. 180 e 181 del 2015, che hanno introdotto nel nostro ordinamento la nuova regolazione delle crisi bancarie di matrice europea. Da qui la costituzione di un ente ponte (al quale vennero conferite attività diverse dai prestiti in sofferenza), il cui capitale venne in parte ricostituito (circa il 9% del totale dell' attivo) con un contributo del Fondo di risoluzione; nonché di una *bad bank* nella quale furono fatti confluire tutti i crediti di incerta realizzazione delle quattro banche, da cedere poi a specialisti del settore per garantire il loro recupero[8].

Tali istituti creditizi presentavano in bilancio sofferenze particolarmente ingenti che ostacolavano una valorizzazione di detti enti bancari a prezzi congrui; da qui, la decisione assunta dal nostro regolatore di costituire una società (Rev - Gestione Crediti s.p.a.) con lo scopo di acquisire i crediti deteriorati per rivenderli sul mercato. Siamo in presenza di una modalità innovativa di gestione del non performing coerente con l'impianto disciplinare di riferimento e, in particolare, con l'art. 45 del d.lgs. n. 180 del 2015 di cui si è dato conto in precedenza;

[8]Cfr., al riguardo, il comunicato del 22 novembre della Banca d'Italia in ordine alle *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti, Cassa di Risparmio di Ferrara*, consultabile sul sito ufficiale della Banca d'Italia. Da ultimo, cfr. AA.VV., *Risoluzione di una crisi. Le* Good Banks *tra regole, mercato, territori e risparmiatori*, Roma, 2019.

soluzione evidentemente finalizzata a realizzare la definitiva smobilitazione degli NPL detenuti dalle banche in parola, come è dato desumere dall'ulteriore precisazione normativa secondo cui detta società sarebbe dovuta restare <<in vita per il tempo necessario a vendere o a realizzare le sofferenze alla stessa cedute>>.

Nella complessa procedura prevista per le nominate quattro banche risulta centrale il ruolo ascritto alle cedenti gravate dall'onere di finanziare la predetta operazione di cessione (finanziamento, peraltro, garantito dal Fondo di risoluzione nazionale). Di fondo si individua l'intento di assicurare il buon esito delle traslazioni a prezzo di mercato, nonché di garantire la continuità dei rapporti esistenti attribuendo agli enti-ponte il compito di gestire i propri NPLs. Da qui, i limiti di siffatte strategie operative, desumibili dalla circostanza che, sul piano delle concretezze, dette banche cedenti non hanno tratto alcun beneficio dall'attività di recupero dei crediti deteriorati (i cui ritorni sarebbero dovuti essere trasferiti alla *bad bank*). Non a caso, a seguito della vendita delle *good banks*, furono individuati ulteriori *servicer* specilizzati nel recupero di tali attività[9].

Appare evidente la inadeguatezza delle tecniche strategiche all'epoca individuate per far fronte alla problematica dei crediti deteriorati; risulta chiaro, altresì, che le Autorità coinvolte nella vicenda in esame hanno dovuto districarsi tra le fitte maglie della normativa che potremmo definire per certi versi vessatoria con riguardo alla osservanza delle prescrizioni in materia di aiuti di Stato (a causa dell'impossibilità di cedere le sofferenze a valori di libro[10]).

Più in generale, resta il dubbio che le menzionate Autorità non abbiano adeguatamente vagliato tutte le opzioni percorribili prima di avviare la procedura di risoluzione. È probabile, infatti, che esse per «affrettare» i tempi in vista

[9]Cfr., sul punto, COMANA – NATALE, *La* mission *delle banche-ponte: rilancio dell'operatività con la clientela, ripresa dei rapporti con i territori e loro cessione come banche <<vive>>*, in AA.VV., *Risoluzione di una crisi. Le* Good Banks *tra regole, mercato, territori e risparmiatori*, cit., p. 197.

[10]Cfr. GOFFI, LEONE, NATALE, Nuova Banca Marche: aspetti strategici, gestionali e operativi, in AA.VV., *Risoluzione di una crisi. Le* Good Banks *tra regole, mercato, territori e risparmiatori*, cit., p. 228.

dell'entrata in vigore delle regole di *bail-in* (prevista per il 1° gennaio 2016), non abbiano tenuto in debita considerazione eventuali soluzioni alternative. Ci si riferisce, in particolare, al caso della Cassa di Risparmio di Ferrara che, nel corso della procedura di amministrazione straordinaria (e, dunque, in epoca antecedente all'avio della procedura di risoluzione), aveva realizzato una complessa operazione di riduzione delle perdite e di contestuale aumento del capitale sociale, riservato al Fondo interbancario di tutela dei depositi. Perplessità ora confermate dal fatto che - alla luce del recente orientamento giurisprudenziale del Tribunale di Giustizia UE (di cui si è dato conto in precedenza) - l'intervento del FITD a favore dell'istituto bancario in parola non dovrebbe essere considerato alla stregua di un aiuto di Stato.

4. A differenza della vicenda delle <<quattro banche>>, il caso Monte Paschi di Siena, ad avviso delle competenti Autorità, non presentava i presupposti richiesti dalla normativa per avviare le procedure di risoluzione. Si è in presenza, invece, di una realtà che si caratterizzava per l'esistenza delle condizioni giuridiche che giustificavano l'adozione degli strumenti pubblici straordinari di cui all'art. 32 della BRRD, ai quali possono accedere unicamente banche *solventi* bisognose di misure precauzionali.

Ciò non escludeva, peraltro, l'esigenza di superare le criticità in cui versava il Monte Paschi; da qui la segnalazione della BCE che, in un appello inviato in data 23 giugno 2016, aveva richiesto alla banca senese di adottare specifiche misure finalizzate a ridurre, entro predeterminati limiti quantitativi, l'esposizione in crediti deteriorati. Si comprende come, alla luce degli esiti negativi degli *stress test* pubblicati in data 29 luglio 2016 e delle cennate sollecitazioni provenienti dalla Banca Centrale Europea, gli organi competenti del Monte Paschi di Siena abbiano

avviato una complessa operazione di mercato al fine di conseguire i livelli di patrimonializzazione richiesti dalla normativa[11].

All'indomani del varo del decreto n. 237 del 2016 (convertito nella legge n. 15 del 17 febbraio 2017, cd. «salva risparmio») il Monte Paschi di Siena, a seguito del fallimento della menzionata operazione di mercato, ha presentato istanza alla BCE per accedere alla misura della «ricapitalizzazione precauzionale», nonché alla Banca d'Italia e al Ministero dell'Economia e delle Finanze al fine di ottenere, ai sensi dell'art. 7 del richiamato decreto, la garanzia dello Stato sulle passività emesse. Con l'obiettivo di conformare tali interventi agli orientamenti della Commissione europea in materia di aiuti di Stato, il Monte dei Paschi ha predisposto un apposito piano di ristrutturazione, adottando specifiche misure di *burden sharing*. Ne è conseguita l'adozione di artificiose misure di tutela degli interessi dei risparmiatori lesi dall'operazione in parola consistenti nella possibilità che l'emittente acquistasse, in nome e per conto dello Stato, le azioni frutto della conversione delle obbligazioni subordinate scambiandole con le obbligazioni (non subordinate) di nuova emissione (soltanto se le azioni dei titolari di strumenti oggetto di conversione fossero state sottoscritte o acquistate prima del 1° gennaio 2016).

È evidente come nel caso di specie la gestione dei crediti *non performing* abbia subito un percorso nel quale ha assunto specifica centralità il fine di tutelare gli investitori *retail* in caso di allocazione impropria di titoli e, dunque, mirato all'obiettivo di prevenire liti giudiziarie connesse alla commercializzazione delle obbligazioni stesse. Le richiamate misure, adottate per salvaguardare gli interessi dei creditori coinvolti nelle procedure di cui trattasi, costituiscono il frutto di un'opera di bilanciamento effettuato dal legislatore nazionale tra le

[11]Cfr. CAPRIGLIONE - MONTEDORO, *Brevi note sulla vicenda MPS e sul ruolo delle cd. fondazioni bancarie*, in *apertacontrada.it*, 7 febbraio 2013 che, già all'epoca, evidenziavano come fosse avvertita l'esigenza di mantenere «la vista lunga pregiudicata dall'operatività della finanza spregiudicata e da una incontrollata commistione pubblico-privato che finisce nello stesso tempo con l'asservire l'interesse pubblico e negare la logica di mercato»

finalità perseguite dalla nuova regolazione in materia di crisi bancarie e l'esigenza di predisporre procedure idonee a tutelare la posizione dei risparmiatori. È evidente, tuttavia, che la mancanza di un quadro operativo predefinito e l'esigenza di individuare, in tempi congrui, adeguati strumenti di tutela delle ragioni di questi ultimi, incrementano il rischio di interventi poco ponderati e di dubbia legittimità[12].

Nell'ambito del Piano di ristrutturazione adottato da MPS sulla base degli impegni assunti con la Commissione UE, la banca senese ha ceduto NPL e UTP per alcuni miliardi di euro. Come risulta da un recente comunicato emesso da MPS e pubblicato sul sito internet ufficiale della menzionata banca, la conclusione di questi accordi rappresenta un ulteriore e significativo passo avanti nel processo di accelerazione del *derisking*[13]. Tale processo, peraltro, si colloca all'interno di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti deteriorati garantite dallo Stato (ci si riferisce alle cd. GACS concesse a valere dalla data del decreto adottato dal MEF il 28 giugno 2018) che si aggiungono ad ulteriori cessioni effettuate nei riguardi di Quaestio Capital SGR S.p.A., per conto di Italian Recovery Fund (ex Fondo Atlante II).

Si è in presenza, pertanto, di interventi adottati sulla base di iniziative legislative volte a favorire il rilancio del mercato degli NPLs attraverso la concessione di specifiche garanzie pubbliche e in forza di impulsi provenienti dagli appartenenti al settore (e da soggetti privati), finalizzati a rinvenire risorse utili allo scopo. È evidente come la scelta di ricorrere a tali strumentazioni risente, ancora una volta, delle restrizioni imposte dalla Commissione UE in materia di aiuti di Stato, come si evince dalla volontà degli appartenenti al settore di individuare modelli operativi sottratti al vaglio delle competenti istituzioni europee.

[12]Cfr. CAPRIGLIONE, *L'Europa e le banche. Le 'incertezze' del sistema italiano*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 1, 2017, p. 10 secondo il quale "la complessità della materia oggetto d'esame non consente - in sede di prima esegesi della normativa europea (la quale, in alcune sue parti, risulta recepita in modalità non del tutto conformi all'originario testo disciplinare) - di pervenire a risultati inequivoci in ordine alla valutazione della portata normativa della regolazione di cui trattasi".
[13]Il comunicato è consultabile al seguente link https://www.gruppomps.it/.

5. Ciò posto, la difficoltà di applicare il nuovo quadro normativo riguardante la gestione delle banche in crisi è apparsa evidente nei casi della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. In entrambi le Autorità europee hanno escluso la sussistenza dell'interesse pubblico alla risoluzione nonostante fossero presenti alcuni elementi di analogia con la vicenda delle <<quattro banche>> atteso che, come è stato sottolineato in dottrina, anche in tale occasione <<il volume dei depositi non era molto significativo rispetto al totale italiano, vi era stato auto-collocamento di prodotti finanziari poco liquidi a investitori retail e la condizione di crisi perdurava da tempo>>[14].

I menzionati istituti bancari sono stati messi in liquidazione coatta amministrativa avendo le competenti autorità di mira il supporto degli aiuti di Stato (cd. *liquidation aid*) funzionali a facilitare la procedura stessa. A fondamento di tali interventi v' è stata comunque l'avvertita esigenza di evitare <<un turbamento economico della Regione Veneto>> (secondo quanto riporta la Commissione europea che ha avallato le misure di sostegno statale adottate), conformemente a quanto indicato all'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, che autorizza, in tali casi e in via eccezionale, gli aiuti di Stato.

Sullo sfondo resta peraltro il dubbio che, nei casi in parola, potesse essere ravvisato un interesse pubblico all'avvio della procedura di risoluzione tenuto presente che le banche venete, come ebbe ad affermare lo stesso Ministro dell'Economia e delle Finanze dell'epoca (Padoan), svolgevano un'importante opera di sostegno alle imprese di una Regione avente, altresì, un ruolo chiave nel panorama economico dell'intera nazione.

Da menzionare nel contesto della ricerca di una formula innovativa finalizzata allo smobilizzo degli NPL è, poi, il ricorso agli interventi di supporto finanziario a favore dei menzionati istituti bancari adottati dal Fondo Atlante e dal Fondo Atlante II, entrambi sollecitati dai pubblici poteri. Il primo, come è noto, è

[14]Cfr. RULLI, *Contributo della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 31, nota 84.

un FIA con quote distribuite tra diverse tipologie di operatori di mercato (banche, assicurazioni, fondazioni bancarie, casse di previdenza) e Cassa Depositi e Prestiti - gestito da Quaestio Capital Management SGR, finalizzato alla ricapitalizzazione delle banche in crisi (per il 70% delle sue risorse), nonché all'acquisto di crediti non performing cartolarizzati (per il rimanente 30%). Si ravvisa quindi l'opportunità di avvalersi del meccanismo dei fondi comuni di investimento la cui formula è in grado di coinvolgere soggetti variegati, per cui è incentrata su una logica *condivisiva* (e per certi versi *solidaristica*) che è attivata su base volontaristica e si fonda sulla partecipazione degli appartenenti al settore (attraverso la sottoscrizione delle quote del fondo);[15] soluzione che si completa con l'obiettivo di costituire un nuovo *fondo alternativo mobiliare chiuso* che, a differenza del Fondo Atlante, investisse unicamente in *Non performing loans*, nonché in strumenti collegati ad operazioni di tale tipologia (Fondo Atlante II).

È noto che, a seguito del deludente esito di detta iniziativa, i Commissari Liquidatori della Veneto Banca S.p.A. e della Banca Popolare di Vicenza S.p.a. hanno ceduto a Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. le attività e le passività costituenti un ramo d'azienda bancaria dei due istituti in liquidazione, ferma restando l'esclusione, dal novero di passività trasferite, delle sofferenze, delle inadempienze probabili e delle esposizioni scadute e di ulteriori attività e passività menzionate nel contratto di cessione le quali, ai sensi dell'art. 5 del D.L. n. 99/2017, sono state trasferite alla società veicolo.

Rileva, inoltre, l'obbligo di retrocessione agli istituti in liquidazione di crediti rivelatisi "ad alto rischio o High Risk riclassificati" che sono stati, anch'essi,

[15]Cfr. BOCCIARELLI, *Visco: Atlante*, *iniziativa efficace*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-04-14/visco-atlante-iniziativa-efficace, ove si riportano le parole di Visco «la Banca d'Italia accoglie questa iniziativa con favore, la vede come una risposta efficace alla difficoltà che il sistema finanziario incontra»; v. altresì l' editoriale Visco, *Il fondo Atlante «risposta alle turbolenze di mercato»*, visionabile su www.ilsole24 ore.com/art/notizie/2016-04-16/visco-fondo-atlante-risposta-turbolenze-mercato. Sul punto cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, in *Studi di diritto dell'economia*, collana fondata e diretta da Francesco Capriglione, Milano, 2016, p. 81 ss.

successivamen- te ceduti alla Società per la Gestione di Attività – SGA S.p.A sulla base di quanto convenuto in forza di uno specifico accordo contrattuale.

Si è in presenza di un'operazione nella quale sorgono dubbi circa la possibilità che nei confronti della cessionaria possano essere fatte valere pretese avanzate da soggetti lesi dalle operazioni di acquisto di titoli azionari della Banca cedente o dalla violazione della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento. Invero, come ha avuto modo di confermare una recente sentenza del Tribunale di Vicenza n. 1066 del 9 maggio 2019, il contratto di cessione in discorso ha espressamente escluso tale eventualità.

Restano, invece, le perplessità relative alla chiara delimitazione delle passività escluse dal contratto di cessione stipulato con Intesa Sanpaolo. Sul punto, infatti, vanno segnalati due provvedimenti giurisprudenziali di segno opposto (sentenza della Corte d'Appello di Venezia n. 2233 del 31 maggio 2019 e sentenza della Corte d'Appello di Venezia n. 2895 del 22 ottobre 2018) che confermano gli ampi margini di incertezza esistenti nelle operazioni poste in essere.

6. Ciò posto, venendo alle vicende che di recente hanno interessato la Banca Carige S.p.A., va innanzi tutto fatto presente che i diversi tentativi di ricapitalizzazione effettuati negli ultimi anni, non sono stati sufficienti ad assicurare il necessario rafforzamento patrimoniale di tale istituto; sicché, il Consiglio d'Amministrazione ha deliberato, nel novembre 2018, l'autorizzazione ad emettere un prestito obbligazionario subordinato, Tier 2 a tasso fisso, offerto, in massima parte, in sottoscrizione al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi.

Tale complessa operazione di rafforzamento patrimoniale si è resa necessaria alla luce degli esiti negativi degli esercizi di *stress test* condotti, nel 2018, dalla BCE i quali hanno evidenziato una significativa carenza di capitale. Pertanto, l'obiettivo perseguito dagli organi di gestione dell'Istituto creditizio in parola era quello di ottenere dalla assemblea sociale la delega ad effettuare un

aumento di capitale con emissione di nuove azioni ordinarie da assegnare al predetto Fondo a soddisfacimento, totale o parziale, delle ragioni di credito, da quest'ultimo, vantate.

Sono notoriamente conosciuti i profili della vicenda che ha interessato nell'ultimo anno l'istituto bancario in parola. I soci, opportunamente convocati in data 22 dicembre 2018 per deliberare, tra l'altro, una riduzione del capitale sociale per perdite ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., non hanno approvato la proposta di attribuzione della delega al CDA. Da qui, le dimissioni di alcuni consiglieri giustificate dalle mutate condizioni derivanti dall'esito della predetta assemblea e la sottoposizione della Banca a procedura di amministrazione straordinaria disposta dalla BCE, in data 2 gennaio 2019 (ai sensi degli articoli 69-octiesdecies, 70 e 98 del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) sulla base di un progetto di decisione del Consiglio di Vigilanza. Ne è derivato lo scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e controllo di Banca Carige S.p.A., nonché la nomina dei commissari straordinari e dei componenti del comitato di sorveglianza.

Nel delineato contesto, il governo ha ravvisato la sussistenza dei presupposti di cui all'art. 18 del d.lgs. n. 180 del 2015 ritenendo di dover evitare una grave perturbazione del sistema economico. Conformemente alle prescrizioni di legge, il decreto n. 1 del gennaio 2019 ha autorizzato, quindi, il Ministero dell'economia e delle finanze a concedere, fino al 30 giugno 2019, la garanzia dello Stato su strumenti finanziari di debito, aventi determinate caratteristiche, emessi da Banca Carige. Inoltre, con detto provvedimento è stata assegnata al MEF il potere di sottoscrivere, entro il 30 settembre 2019, le azioni emesse a fronte di un eventuale aumento del capitale sociale deliberato dall'istituto interessato.

Come è noto, le vicende della Banca Carige hanno subito una significativa svolta a seguito della recente approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti di un aumento di capitale che verrà sottoscritto dal Fondo interbancario di tutela

dei depositi (FITD), dallo Schema volontario di intervento del FITD (SVI), dalla Cassa centrale banca - Credito cooperativo italiano (CCB). Sul punto, va osservato che, alla luce del recente orientamento giurisprudenziale, l'intervento da parte del FITD non dovrebbe essere considerato aiuto di Stato (ciò, ovviamente, in attesa della decisione della Corte di Giustizia).

Il salvataggio di Banca Carige di certo può essere considerato alla stregua di una procedura che a monte è finalizzata alla soluzione del problema dei crediti deteriorati la cui presenza di certo individua una delle cause primarie del malessere dell'istituto ligure. A livello sistemico possiamo dire che esso si annovera tra gli interventi che cercano di porre rimedio alla questione dei *non performing* facendo ricorso a misure di carattere strutturale, ferma restando la cessione di una sostanziale porzione dei crediti deteriorati ad Amco (ex SGA) il buon esito della quale costituisce condizione per la realizzazione dell'operazione del menzionato aumento di capitale.

Trattasi, dunque, di un intervento che si presta a valutazioni critiche, sì come quelli attuati dal nostro legislatore con i noti provvedimenti normativi di riforma delle banche popolari e delle bcc (ci si riferisce alla legge n. 33 del 2015 e rispettivamente alla legge n. 49 del 2016). Nella fattispecie, rilevano le perplessità espresse in dottrina con riguardo all'intervento di Cassa Centrale Banca, capogruppo dell'omonimo gruppo bancario cooperativo, a seguito del quale - come è stato sottolineato in dottrina - le Banche di credito cooperativo <<saranno chiamate a sostenere una linea gestionale posta in essere da una holding che, avvalendosi delle prescrizioni della riforma del 2016, interpreta in maniera ambigua l'estensione dei suoi poteri per accreditarsi un ruolo (e realizzare un programma di crescita) non ipotizzabile sino a qualche anno fa>>. Da qui la considerazione secondo cui <<la problematicità di tale operazione induce ad auspicare una provvida azione delle autorità di supervisione (nazionali ed

europee) … >>[16]. Sono condivisibili i dubbi connessi ad un uso improprio dei poteri che la legge ha accordato ai vertici dei gruppi cooperativi, tenuto conto che Cassa Centrale Banca, a tacer d'altro, avrebbe dovuto consultare le bcc aderenti prima di adottare decisioni così rilevanti per l'intero gruppo e per le singole partecipanti allo stesso.

7. Volendo trarre delle conclusioni dalle considerazioni che precedono possiamo dire che il legislatore europeo ha predisposto una disciplina in materia con lo scopo di conseguire un'armonizzazione massima delle regole in materia, tale cioè da uniformare la regolazione degli Stati membri nel prevenire e risolvere le crisi. Di fondo ha mosso detto intento disciplinare la valutazione degli effetti devastanti di un accumulo di crediti non performing, difficilmente governabili a livello domestico dai paesi UE. Per quanto apprezzabili tali buoni propositi non sembra abbiano ancora conseguito gli effetti sperati. Alla prova dei fatti, la maggior parte delle procedure poste in essere per far fronte alle crisi degli istituti bancari europei in difficoltà, sono state affrontate senza che si pervenisse al recupero degli enti maggiormente colpiti da situazioni patologiche. Da qui, una prima constatazione di carattere generale: la presenza di ingenti masse di NPL diffusa a livello regionale europeo incide negativamente sull'efficacia degli interventi normativi volti a ripristinare gli equilibri aziendali e la 'sana e prudente gestione' bancaria.

Le conseguenti situazioni di disparità di trattamento tra i diversi soggetti coinvolti nelle procedure di cui trattasi, emerse dalle procedure applicate negli anni recenti, oltre ad essere in palese contrasto con l'obiettivo avuto di mira dal legislatore della riforma, dimostrano la necessità di eliminare preventivamente le cause che sono a monte delle possibili crisi. Occorre, pertanto, individuare, a livello europeo strumentazioni idonee a far fronte a situazioni gestionali di enti

[16]Cfr. CAPRIGLIONE, *CCB, Carige e l'etrogestione delle BCC*, in *Affari & Finanza* di *Repubblica* del 22 luglio 2019.

bancari che non superano i test imposti dalle autorità per controllare il loro 'stato di salute'.

Ciò posto, l'assenza di un definitivo quadro normativo di riferimento in materia di gestione dei crediti deteriorati ha imposto alle Autorità l'individuazione di strategie operative che sono apparse idonee ad affrontare la situazione emergenziale. Orientano, in tal senso, i dati statistici secondo cui, mentre tra il 2007 e il 2015 il peso dei crediti in sofferenza si era triplicato rispetto al passato in ragione del quadro macroeconomico negativo, negli anni 2016 e seguenti, esso è notevolmente diminuito[17]. Appaiono, pertanto, tardive ma di significativa importanza le linee guida della BCE sulla gestione dei crediti deteriorati adottate nel 2017 (alle quali sono seguiti, nel 2018, gli orientamenti emessi dalla Banca d'Italia per le banche non significative), nonché *l'addendum* sugli accantonamenti. Tali iniziative delle Autorità di settore hanno il merito di tentare di colmare le carenze strutturali/organizzative delle banche in materia di gestione dei crediti deteriorati, cui si aggiunge l'ulteriore pregio di individuare adeguate prassi di accantonamento prudenziale in materia di NPL[18]. Al riguardo, significativa è l'adozione del Regolamento (UE) n. 630/2019 che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate.

È dunque evidente il proposito delle Autorità europee di rinvenire un'univoca strategia operativa per affrontare le esposizioni deteriorate al fine di rafforzare l'intero sistema finanziario. Significativa, sul punto, è la proposta di Direttiva sugli NPL che dovrebbe, tra l'altro, introdurre una procedura di escussione extragiudiziale accelerata delle garanzie al fine di rendere più efficiente il recupero dei crediti. Dette forme di risoluzione delle controversie alternative alla

[17]Cfr., VISCO, *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, Lectio magistralis del Governatore della Banca d'Italia, Roma, 2018, consultabile sul sito internet: https://www.bancaditalia.it.
[18]A tal riguardo, nell'agosto 2019 la BCE ha rivisto le aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per i nuovi crediti deteriorati in seguito all'adozione di un regolamento dell'UE.

giustizia ordinaria dovrebbero consentire un recupero dei crediti più rapido rispetto al passato.

Significativi, altresì, appaiono i recenti provvedimenti adottati dal legislatore italiano per incentivare le operazioni di cessione dei crediti deteriorati da parte delle banche. Ci si riferisce, in particolare, alla legge 21 giugno 2017, n. 96 che modifica la legge n. 130 del 1999 introducendo l'art. 7.1 il quale, tra l'altro, autorizza le società di cartolarizzazione a concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero dei crediti deteriorati e a favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto. Nella medesima prospettiva, la legge di bilancio 2019 (legge n. 145 del 30 dicembre 2018) consente, tra l'altro, alle società veicolo di sottoscrivere titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata in deroga a quanto previsto dall'art. 2483 del codice civile. Si aggiungano, poi, le indicazioni normative della legge 28 giugno 2019, n. 58 (di conversione del decreto 30 aprile 2019, n. 34, "Decreto Crescita") che ha introdotto significative norme di carattere fiscale rilevanti nelle operazioni di cui trattasi, nonché ulteriori dispositivi finalizzati a favorire il buon esito delle stesse.

Si è in presenza, pertanto, di iniziative legislative che ascrivono, in detto ambito, particolare importanza all'autonomia privata dei soggetti coinvolti nella risoluzione delle crisi; si ha riguardo, in particolare, alla possibile instaurazione di rapporti di collaborazione tra creditori e debitori in forza dei quali i primi contribuiscono attivamente al superamento della situazione di difficoltà dei secondi partecipando, in taluni casi, al rilancio dell'attività di impresa.

A nostro avviso, la predilezione verso forme negoziate di soluzioni delle crisi - operazione nella quale ovviamente assume grande rilievo la smobilitazione dei crediti *non performing* - nasce dall'esigenza di rispettare le restrizioni imposte dalla Commissione UE in materia di aiuti di Stato piuttosto che da una asettica valutazione di opportune strategie operative da porre in essere. Sicché, ci appare necessario dare maggiore risalto, sul piano legislativo, alla primaria necessità di

garantire la stabilità del sistema bancario anche a discapito (sia pure a certe condizioni) delle ragioni della concorrenza le quali, invece, sembrano essere considerate prevalenti dalla menzionata Istituzione europea[19]. Depone, in tal senso, l'importante pronuncia del Tribunale UE in ordine all'utilizzo delle risorse del FITD di cui si è dato conto in precedenza, alla luce della quale fanno riflettere le considerazioni espresse da Salvatore Maccarone all'indomani dell'avvio della procedura di risoluzione delle <<quattro banche>> secondo il quale la loro sottoposizione a procedura di risoluzione è costata al settore bancario <<sensibilmente di più di quanto sarebbe costato l'intervento del Fondo>>[20].

È bene sul punto prospettare un'ulteriore considerazione che si evince dagli esiti delle recenti reazioni del settore bancario ai provvedimenti autoritativi che hanno imposto una accelerata dismissione dei crediti deteriorati dai bilanci degli enti creditizi. Ed invero, l'orientamento della BCE secondo cui l'NPL *ratio* lordo dovrebbe essere portato al di sotto del 10% entro il 2020 per tutte banche, di certo avrà come conseguenza (in ispecie con riferimento agli enti creditizi *less significant*) la insostenibilità degli oneri relativi, con effetti la cui portata oggi è difficile prevedere. In tale contesto qualche spunto risolutivo sembra possa venire dall'esperienza maturata negli Stati Uniti ove il settore bancario ha potuto godere, quando è stato necessario, del sostegno finanziario pubblico per diversi trilioni di dollari[21] (!).

Risanare senza l'imposizione di vincoli così restrittivi, è forse questa la indicazione da seguire! Ipotizzare la possibilità di superare la situazione contingente, senza ricorrere ad insostenibili oneri che nel causare il dissesto di

[19]Sul punto, cfr. MAGGIOLINO, *EU state aid law in the banking sector: the story of a revelatory change*, in *Law and Eocnomics Yearly Review*, 1, 2019, p. 64 ss.
[20]Cfr. MACCARONE, *Il sistema di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo, Relazione su Meccanismo Unico di Risoluzione: sfide ed opportunità per il sistema bancario italiano*, maggio 2016, consultabile sul sito internet http://www.disag.unisi.it.
[21]Cfr. MASERA, *Non-Performing Exposures delle banche: diktat impazienti e soluzioni nazionali vs gestione paziente e Asset Management Companies a livello europeo*, in *questa* Rivista.

qualche appartenente al settore potrebbero minare, a seguito di un temibile *effetto contagio*, l'intero sistema; è questo l'obiettivo da perseguire.

Viene alla mente la nota espressione di Abraham Lincoln: <<Decidete che una cosa si può e si deve fare e troverete il modo>>.

Diego Rossano

Ordinario di Diritto dell'Economia

nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

CREDITI DETERIORATI E BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO *

(*NPLs and the Italian cooperative banks*)

ABSTRACT: *This paper explores the situation of nonperforming loans of the Italian cooperative banks (BCCs) during the first (2007) and second global financial crisis (2011). It illustrates the causes of the increase of NPLs in the second period and the possible positive effects of the reform of BCCs (law no 46/2016). The paper discusses the "relationship lending" that characterizes the BCCs and in particular how the relation with the local community can influence the growth of NPLs.*

SOMMARIO: 1. La situazione dei crediti deteriorati del mondo del credito cooperativo - 2. Le cause dell'aumento degli NPL - 3. I possibili effetti della riforma del 2016 sull'andamento dei crediti deteriorati.

1. Se è vero - come è stato autorevolmente affermato – che il fenomeno dei crediti deteriorati sia "generalmente sopravvalutato" e "l'enfasi sul tema posto a livello internazionale sia eccessiva"[1], ritengo che questo sia ancor più vero avendo particolare riguardo alla categoria delle banche di credito cooperativo.

Come è noto, lo *stock* degli NPL delle banche italiane ha iniziato ad aumentare con la recessione globale del 2008-2009 per raggiungere il suo picco

*Contributo approvato dai revisori.

[1]Cfr. BARBAGALLO, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, Intervento al Primo Congresso Nazionale FIRST CISL "La fiducia tra banche e Paese: NPL, un terreno da cui far ripartire il dialogo", 6.6.2017, pp. 1 e 2. Sugli NPL in Italia vedi anche ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks'credit allocation*? *Notes on Financial Stability and Supervision*, no. 12, April 2018, p. 1 ss.; ACCORNERO, ALESSANDRI, CARPINELLI, SORRENTINO, *Non performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, *Questioni di Economia e finanza*, Occasional papers; BOFONDI, ROPELE, *Macroecomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks*, *Questioni di Economia e finanz*a, Occasional papers, 2011, no. 89; PANETTA, *Seminario istituzionale sulle tematiche legate ai non performing loans*, Roma, 15.5.2017; tutti al sito *www.bancaditalia.it*.

nel 2015[2]. In tale quadro, il modello del credito cooperativo - da sempre grande finanziatore di PMI e famiglie[3] - si è dimostrato fondamentale per l'economia nazionale conferendo stabilità all'offerta dei prestiti. Durante la recessione del 2008, infatti, le BCC hanno sostenuto finanziariamente le imprese piccole e medie razionate dalle banche di maggiori dimensioni rispetto alle quali hanno risentito in misura minore della crisi[4].

Tale scenario è mutato nel 2011 con la crisi del debito sovrano, allorquando la consistenza delle sofferenze è andata via via aumentando. Sono emerse in tutta la loro evidenza le debolezze del modello di attività di molte BCC e - per il profilo che qui interessa-: la concentrazione dei prestiti, le errate decisioni di erogazione supportate da analisi istruttorie poco accorte, la mancanza di controlli, un sistema inadeguato di deleghe dei poteri di concessione e un carente coinvolgimento dei vertici aziendali nella definizione delle linee strategiche sugli NPL[5].

In un primo momento, le BCC di piccole dimensioni, le più toccate dal fenomeno dei crediti deteriorati, sono addivenute ad aggregazioni: sia di tipo fisiologico, ossia su iniziativa delle stesse, sia di tipo "indiretto", sollecitate cioè dalla Banca d'Italia, la quale ha anche utilizzato gli strumenti disciplinari relativi

[2]Cfr. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, Intervento al Convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", Roma, 9.10.2018, p. 3, al sito *www.bancaditalia.it;* DI COLLI, DI SALVO, LOPEZ, *Eccesso di credito e sofferenze: il caso della crisi 2008-2009*, *Quaderni di ricerca del Credito cooperativo*, n. 2, novembre 2011, al sito *www.creditocooperativo.it;* MIGLIONICO, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano, 2018.

[3]Cfr. ROSSI, *L'offerta di mutui alle famiglie: caratteristiche, evoluzione e differenze territoriali. I risultati di un'indagine campionaria*, *Questioni di economia e finanza*, Occasional Papers, 2008, n. 13, p. 10 ss.

[4]L'attività di tale tipologia bancaria è fortemente cresciuta prima della crisi: è salita di quasi 9 punti percentuali per i finanziamenti alle piccole imprese, di 5 punti per quelli alle medie, di 3 punti per i prestiti alle famiglie, cfr. PANETTA, *Il Credito e il Finanziamento delle imprese*, Intervento al Convegno organizzato dalla Federazione delle Banche di Credito Cooperativo Lazio Umbria Sardegna, "Reload Banking. La Banca del domani per un nuovo sviluppo dell'Italia, Roma, 21.6.2013, p. 9, al sito *www.bancaditalia.it*; DI COLLI, GIRARDI, *Restrizione creditizia durante la crisi del 2008-2009 e il ruolo anticiclico delle Banche di Credito Cooperativo*, *Quaderni di ricerca del Credito cooperativo*, 2012, n. 3, al sito *www.creditocooperativo.it*

[5]Cfr. BARBAGALLO, *Crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, cit., p. 7.

alle crisi per obiettivi di cd. razionalizzazione sistemica: il commissariamento finalizzato alla successiva acquisizione da parte degli altri aderenti alla categoria[6].

In un secondo momento, ha avuto inizio il processo di riforma realizzato con la legge n. 49 del 2016; processo fortemente voluto e sollecitato dalla Banca d'Italia e dalla Banca Centrale Europea nel quale però la questione degli NPL non può essere interpretata come fattore determinante, rintracciandosi invece la ragione dello stesso in una generale esigenza di maggiore integrazione e patrimonializzazione del sistema del credito cooperativo[7].

Ciò posto, il processo di riforma è iniziato nel 2015, anno in cui l'incidenza dei crediti deteriorati al netto delle rettifiche di valore era salita al 13%, con sofferenze che ammontavano al 5% dei finanziamenti (contro una percentuale che nel 2011 era del 2,6%), e ¼ delle BCC presentavano un'incidenza dei prestiti deteriorati netti superiori al 17% dei crediti erogati [8].

La riforma è stata approvata nel 2016, quando la redditività delle BCC è stata negativa, con forte rischiosità e più elevata incidenza dei costi, fattori che – nonostante la buona dotazione patrimoniale - hanno progressivamente eroso i fondi propri.

Nel 2017, a processo di riforma innescato, si è registrato un calo dell'NPL ratio lordo; calo che per le banche "significant" è stato pari al 4,1%, mentre per le "less significant" è stato inferiore, ma comunque rilevante attestandosi al 3%. Le seconde si sono caratterizzate per un maggior grado di patrimonializzazione rispetto alle prime, venendosi pertanto a delineare "un quadro di complessiva stabilità per il sistema delle LSI, analogo a quello delle SI"[9].

---

[6]Cfr. SABBATELLI, *La riforma del credito cooperativo*, Bari, 2017, p. 65 ss.
[7]Cfr. SABBATELLI, *La riforma del credito cooperativo*, cit., 113 ss.; BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, Bari, 2017, p. 210 ss.
[8]Cfr. BARBAGALLO, *Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria*, Audizione alla Camera dei deputati, Commissione Finanze, Roma 1.3.2016, p. 4. Al sito *www.bancaditalia.it*
[9]Cfr. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, Intervento al Convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", Roma, 9.10.2018, p. 4, al sito *www.bancaditalia.it*

2. Quali le ragioni del *trend* negativo delle banche di credito cooperativo in questa seconda fase recessiva?

In primo luogo, perché le BCC - a differenza dalle banche di maggiori dimensioni - prima della riforma del 2016 non hanno effettuato significative operazioni di dismissione delle partite deteriorate[10]. E ciò per diverse ragioni. Innanzitutto perché esse richiedono risorse organizzative e professionali spesso non disponibili presso le singole banche della categoria, soprattutto quelle di minori dimensioni. Ne è prova che soltanto con la "regia" della *holding* nel quadro dei progetti di costituzione dei gruppi cooperativi è stato possibile dare impulso a operazioni di dismissione degli NPL[11]. Le BCC hanno da sempre preferito la gestione *in house* anche al fine di massimizzare il ricavato rispetto alla vendita sul mercato a prezzi estremamente bassi.

Tali operazioni poi presentano per le BCC difficoltà tecniche dovute alla piccola dimensione dei portafogli e alla necessità di consolidare le posizioni a sofferenza e di effettuare quindi operazioni *multioriginator*[12]. Esse, infine, provocano la "rottura" con il territorio di riferimento, incidendo negativamente sulla natura "relazionale" di queste banche, non soltanto nel rapporto con il debitore, ma anche con la rete di rapporti personali che sono alla base del tessuto cooperativo e della fidelizzazione della clientela.

Nel 2016-2017 il *trend* bancario generale si è invertito a causa del miglioramento ciclico e di numerose operazioni di cartolarizzazione e cessioni sul mer-

[10]Cfr. GALDIOLO, *La gestione dei crediti deteriorati: un confronto tra cessione e cartolarizzazione del portafoglio*, in *Bancaria*, 2017, n. 2, p. 40 ss.
[11]Cfr. BARBAGALLO, *La riforma delle banche di credito cooperativo: presupposti e obiettivi*, in *RTDE*, 2018, n. 3, supplemento, p. 229, al sito *www.rtde.it.* A gennaio 2016, infatti, una trentina di BCC coordinate da Iccrea Banca, hanno ceduto un pacchetto di sofferenze per 300 milioni di euro lordi, al sito *www.sole24ore.com*, 8.1.2016.
[12]Cfr. DE ANGELIS, *Le regole contabili degli NPL*, in *Dir. della banca e del merc. finanz.*, 2019, n.1, p. 15 ss.

cato anche da parte delle BCC[13]. Ne è prova che secondo i dati della Commissione europea, nel periodo giugno 2016 – giugno 2017 la riduzione degli NPL in Italia è risultata tra le più elevate in Europa pari al 24,6%[14]. Nel 2017 si registrato un debole miglioramento dell'utile; c'è stato un calo dei tassi di ingresso in sofferenza dovuto ad una maggiore attenzione nell'erogazione dei prestiti[15]. Il riferito miglioramento è stato più significativo nel 2018; dato che riflette soprattutto la consistente riduzione delle rettifiche di valore sui crediti deteriorati.

A giugno 2018 le BCC presentavano un tasso di copertura delle sofferenze pari al 69% (dal 60,8% di dicembre 2017), superiore a quello rilevato per le banche significative (66,3%) e per il complesso di quelle meno significative (68,3%). A marzo 2019 le cartolarizzazioni hanno superato i 160 miliardi di euro; quasi 149 miliardi, pari al 93% costituite da esposizioni in sofferenza[16].

In secondo luogo, il *trend* negativo registrato nel periodo dal 2011 in poi è ascrivibile alle errate strategie di crescita dimensionale del credito cooperativo che si sono rivelate un fattore di amplificazione dei rischi[17]; ossia l'espansione in misura considerevole delle aree e delle fasce di clientela a scapito della conoscenza diretta dei clienti, fattore quest'ultimo che durante la crisi

[13]Cfr. ALBAMONTE, *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, 2017, n. 10, *www.bancaditalia.it.*

[14]L'Italia è stata seconda solo alla Slovenia che ha registrato una diminuzione del 30,4%. Cfr. BARBAGALLO, *Crediti deteriorati e prospettive reddituali delle banche italiane*, Ambrosetti, Milano, 22.1.2018, p. 4, al sito *www.bancaditalia.com.*

[15]Cfr. VISCO, *Intervento all'ABI*, Milano, 12.7.2019; ABI, CERVED, *Imprese: nel prossimo biennio una stabilizzazione dei flussi di nuove sofferenze secondo l'outlook abi-cerved*, Roma, 30.7.2019, entrambe al sito *www.abi.it.*

[16]Oltre il 70% proviene da società non finanziarie mentre il 27% attiene ai prestiti alle famiglie. Il Credito Cooperativo ha effettuato operazioni di cartolarizzazione di crediti *non performing* per circa 5 miliardi. Dati messi gentilmente a disposizione da FEDERCASSE che si ringrazia. Secondo il *Rapporto sulla stabilità finanziaria* della Banca d'Italia di maggio 2019, per il periodo 2019 - 2021 si prevede un ulteriore flessione dei crediti deteriorati lordi di 4,4 miliardi e un calo della loro incidenza sul totale, al sito *www.bancaditalia.it*

[17]Cfr. PANETTA, *Il Credito e il Finanziamento delle imprese*, *cit.*, p. 10.

del 2008 era stato il "segreto" della tenuta della categoria[18]. Tali nuovi assetti hanno portato così a difficoltà nella valutazione del merito di credito e il vantaggio informativo derivante dalla "maggiore conoscenza e vicinanza al territorio non è riuscito a contrastare in modo efficace gli svantaggi della diversificazione territoriale e settoriale del portafoglio"[19].

La Banca d'Italia ha effettuato numerosi studi sul punto concludendo che le informazioni acquisite dalle banche tramite il radicamento territoriale costituisce un fattore di grande rilievo nella selezione dei clienti e che per ciascuna banca la frazione di prestiti iscritti a sofferenza è molto più bassa per i finanziamenti concessi ai clienti residenti nei mercati locali dove l'intermediario ha sportelli[20]. Le BCC si caratterizzano appunto per processi di erogazione del credito basati sulla corta distanza operativa[21] e, quindi, sull'informazione non strutturata, la cd. *soft information,* - raccolta grazie a contatti personali[22]. E qui entra in gioco il tanto discusso localismo, nella sua accezione in "senso stretto", ossia come "criterio di allocazione del potere di assumere decisioni in tema di *governance* e strategie creditizie in capo alla base sociale e alla comunità di

[18] Cfr. ALBARETO, FELICI, SETTE, *Does credit scoring improve the selection of borrowers and credit quality?*Banca d'Italia, Working paper, 2016, n. 1090, october 2016, al sito *www.bancaditalia.it.*

[19]Cfr. AA.VV., *Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l'Italia (2007-2014)*, *Questioni di Economia e finanza*, Banca d'Italia, Occasional papers, n. 324, Marzo 2016, p. 20, al sito *www.bancaditalia.it.*

[20]Cfr. BOFONDI, GOBBI, *Bad loans and entry into local credit markets*, Banca d'Italia, Temi di discussione del Servizio Studi, 2004, n. 509, al *sito www.bancaditalia.it.*

[21]Cfr. CARILLO, PENNACCHIO, ROSSANO, *Gli effetti della riforma del credito cooperativo sulle disparità economiche regionali,* in *RTDE,* 2018, n. 3, supplemento, p. 122 ss.; DEGRYSE, ONGENA, *Distance, lending relationship, and competition,* in *The Journal of Finance*, 2005, n. 60, p. 231 ss.

[22]Cfr. ROSSANO, PENNACCHI, M*odelli di integrazione alternativi ai gruppi bancari cooperativi*, in RTDE, 2018, n. 3, supplement, p. 116 ss. e p. 143 ss.; PETERSEN, RAIAN, *The benefits of lending relationship: evidence from small business data*, in *The journal of Finance*, 1994, n. 49, p. 3 ss.; PETERSEN, RAJAN,*The effect of credit market competition on lending relationships*, 1995, *The Quarterly Journal of Economics*, 1995, p. 40 ss.; CAPPELLETTI, MISTRULLI, *Multiple lending, credit lines and financial contagion*, Working papers, June 2017, no. 1123; al *sito www.bancaditalia.it.*

riferimento"[23]. Si tratta in realtà di un "giano bifronte" che può generare sì vantaggi informativi, ma che al contempo può comportare anche condizionamenti tali da compromettere l'oggettività e l'imparzialità delle decisioni in ordine alla concessione dei finanziamenti, provocando così il deterioramento della qualità degli stessi.

I periodi di crisi possono accentuare sia i vantaggi sia gli svantaggi del localismo bancario come si è riscontrato nei casi delle *community banks* o *rural banks* statunitensi[24]: *la soft information* può rivelarsi preziosa in condizioni di elevata incertezza, quando l'informazione formalizzata diventa rapidamente obsoleta e "conoscere il *business* dell'altro può riflettersi in uno *screening* più efficace della clientela"[25]. I vantaggi però possono essere annullati dal possibile verificarsi del cd. rischio di cattura *con* la conseguente compromissione dell'oggettività e dell'imparzialità delle decisioni in ordine alla concessione dei finanziamenti[26].

[23]Cfr. SEPE, *I nodi irrisolti nell'assetto del credito cooperativo, tra localismo e mutualità*, in Liber Amicorum Guido Alpa, Padova, 2019, p. 579. Sul concetto di "territorialità", cfr. URBANI, *Le nuove forme della territorialità nella disciplina secondaria delle banche di credito cooperativo*, ivi, p. 589 ss.; DEMMA, *Localismo bancario e crisi finanziaria*, *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, 2015, n. 264; DRAGHI, *Solidarietà nella crisi. Il credito cooperativo nelle economie locali*, Città della Pieve, dicembre 2009; SALERNO, *Il governo delle banche cooperative*, Milano, 2012, p. 79 ss.; ROTONDO, *La cooperazione di credito tra crisi e mutualità*, Napoli, 2018, p. 11 ss.

[24]Cfr. ZAMAGNI, *Banche di comunità. Cambiare senza tradire*, Roma, 2018, p. 16 ss.; SIGNORINI, *Le economie delle regioni italiane nel tempo della crisi. L'analisi economica territoriale in Banca d'Italia*, Università degli Studi di Trento, 29.11.2013, al sito *www.bancaditalia.it;* MASERA, *Le banche regionali e l'Unione bancaria europea*, in *Il risparmio*, 2014, n. 3, p. 5 ss.; ID., *Le 'banche di comunità' in Italia e negli Stati Uniti*, in *Cred. coop.*, 2013, nn. 7/8, p. 23 ss.

[25]Cfr. AA.VV., *Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l'Italia (2007-2014)*, cit. p. 6.

[26]Cfr. PETERSEN, RAIAN, cit. Gli autori riportano l'esempio dell'intermediario che può essere indotto a continuare a finanziare imprese in potenziale *default* per recuperare un prestito di importo rilevante concesso senza la dovuta attenzione al merito creditizio. È stato sostenuto che il localismo è potenzialmente in grado di influenzare il rapporto fra soci e amministratori "promuovendo una sorta di convergenza tra gli obiettivi del socio cliente e quelli del *management* della banca", così SALERNO, *Il governo delle banche cooperative*, Milano, 2012, p. 79. Nello stesso senso, PRESTI, *Le banche cooperative*, Milano, 1999, p. 189. Cfr. anche SHAPIRO, *The Problems of Independent Agencies in the United States and European Union*, in *Journal of European Public Policy*, 1997, vol. 4, p. 5 ss.

3. Ciò posto, come inciderà la riforma del 2016 sull'andamento e sulla gestione dei crediti deteriorati?

Il nuovo modello del sistema del credito cooperativo è caratterizzato da forte dirigismo: fondato sul carattere verticistico del gruppo e sul ruolo incisivo della capogruppo nell'attività di direzione e coordinamento, a cui si affianca di contro la perdita di autonomia da parte delle singole BCC[27].

Se è vero che la legge l. 108/2018 di conversione del provvedimento "milleproroghe" d.l. n. 91/2018 - nell'ottica di recuperare il localismo - ha previsto che la capogruppo eserciti i propri poteri "nel rispetto del carattere localistico delle banche di credito cooperativo" (art. 37 *bis*, comma 3, lett. b) TUB), è anche vero che tale "rispetto" in materia di strategie, politiche commerciali, raccolta del risparmio ed erogazione del credito si esaurisce in un sistema di mera consultazione delle banche aderenti al gruppo (art. 37 *bis*, comma 3 *bis, TUB*). Vi è di più: anche le BCC che si collocano nelle classi migliori di rischio (cd. virtuose) potranno sì definire in autonomia i propri piani strategici e operativi, ma pur sempre nel quadro degli indirizzi impartiti dalla capogruppo e sulla base delle metodologie da quest'ultima definite, con l'obbligo di comunicarli alla capogruppo che dovrà verificarne la coerenza con le riferite direttive (art. 37 *bis*, comma 3 *ter, TUB*) [28]. Ne consegue che con i nuovi assetti morfologici anche nella materia che ci occupa si adotteranno *policy* comuni, e verranno messe in campo strategie univoche sostanzialmente decise dalla capogruppo.

La riforma, per tal via, allontana il centro decisionale dai territori di rife-

[27]Cfr. SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e dirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo*, in *RTDE*, 2018, n. 4, supplemento, p. 84 ss.; CAPRIGLIONE, SACCO GINEVRI, *Commento all'art. 37-bis*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Tomo I, Milano, 2018, p. 406, i quali ritengono che la capogruppo sia una sorta di *alter ego* dell'Autorità di vigilanza; SABBATELLI, *op. cit*., passim; SANTAGATA, *Il contratto di coesione tra vigilanza di gruppo e tutela dell'autonomia gestionale e delle finalità mutualistiche delle BCC*, Intervento al Convegno, *Le diposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo*, Napoli, 13 dicembre 2016.

[28]Cfr. SEPE, *I nodi irrisolti nell'assetto del credito cooperativo*, cit., p. 580 ss.; ROSSANO, PENNACCHI, *op. cit*., p. 118

rimento. Questo "scollamento" tra chi decide e chi subisce le decisioni sembra sancire la definitiva 'spersonalizzazione' della relazione banca/cliente. Alla luce di ciò, la valutazione della 'meritevolezza del credito' appare destinata a non attribuire più alcun rilievo all'*intuitus personae*, mettendo così fine alle relazioni basate sulla fiducia tra creditore e debitore e quindi al prima accennato *relationship lending* che caratterizza la categoria, e a seguire invece modelli interni di assorbimento di capitale[29].

Nello scenario attuale fattori e strumenti diversi convergono al fine della riduzione dei crediti deteriorati delle BCC: ad esempio, in materia di gestione degli NPL, le *Linee Guida* del 2018 della Banca d'Italia per le banche "less significant"[30] che si aggiungono - per via dell'inquadramento sistematico dei gruppi - alle *Linee Guida* del 2017 e all'*addendum* del 2018 della BCE per le "significant"[31].

La metamorfosi del modello del credito cooperativo – per quanto criticabile e criticata[32] – si pone in linea con una necessaria definizione delle strategie di tutte le fasi del processo creditizio che avverrà in ottica consolidata. Ciò - nel rispetto delle aspettative degli organi di vigilanza rassegnate nelle suddette *Linee Guida* - renderà più stringente e accurata la fissazione degli obiettivi sul li-

[29]Cfr. CAPRIGLIONE, *Per un nuovo trade off fra localismo e stabilità*, in *RTDE*, 2018, n. 4, supplemento, p. 17 e 20.

[30]Cfr. la Risposta di Federcasse alla Consultazione della Banca d'Italia Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati, documento nel quale si evidenzia la necessità di una maggiore declinazione del principio di proporzionalità. In argomento, cfr. ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, n. 4, p. 236 ss., in particolare, p. 248, nota 21; SABBATELLI, *Il gruppo bancario cooperativo: profili di governance*, in *RTDE*, 2016, supplemento al n. 2, p. 27 ss.; PADOAN, *Le BCC nella regolamentazione bancaria europea: vera proporzionalità per vincere le sfide dell'Unione bancaria*, in *Cred. coop.*, 2016, nn. 6/7, p. 28 ss.; DI SALVO, *I sistemi di banche cooperative in Europa. Governance, assetti strategici e tendenze evolutive*, in *Il credito cooperativo. Storia, diritto, economia, organizzazione*, a cura di Caretta, Bologna, 2012, p. 591 ss.

[31]Cfr. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli Npl sulla stabilità del sistema bancario*, in *RTDE*, 2018, n. 3, p. 219 *ss.;* MALINCONICO - PARENTE, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e Linee guida della Bce*, in *Bancaria*, 2017, n. 5; D'IPPOLITI, *Editoriale. I problemi delle banche vanno molto oltre le mele marce*, in *Moneta e credito*, 2017, n. 70, p. 293 ss.

[32]Cfr. *supra* nota 27.

vello delle partite anomale e l'individuazione delle modalità di gestione delle stesse[33].

In tale attività, fondamentale sarà, da un lato, il ruolo dei CDA con la conseguenza che diventa sempre più urgente – in una prospettiva di maggiore competenza e autorevolezza degli organi decisionali delle BCC - l'attuazione del tanto atteso decreto del MEF sui requisiti degli esponenti aziendali[34]; e dall'altro, l'individuazione di presidi organizzativi per la gestione dei conflitti di interesse fra chi eroga credito e chi decide gli interventi da adottare in caso di mancata restituzione dello stesso.

Per concludere. Einaudi così scriveva: "Le difficoltà dell'arte bancaria sono eccezionali ... Il banchiere se ha un momento di falsa pietà o se diventa inutilmente ottimista o fiducioso è perduto. Il dirigente deve lottare contro coloro che, non essendo né capaci né probi, gli chiedono denaro in virtù del proprio aggettivo"[35].

La riforma delle BCC, a vantaggio di una più corretta valutazione del merito creditizio e di bilanci bancari più leggeri e meno appesantiti da partite deteriorate, ha - forse - eliminato "l'aggettivo" ai prenditori; eliminazione che costituisce una sicura opportunità per una crescita sana della categoria.

Illa Sabbatelli

Associato di Diritto dell'economia
nell'Università Telematica Uninettuno

[33]Cfr. BARBAGALLO, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, cit., p. 7; BONGINI, DI BATTISTA, NIERI, *La gestione dei crediti deteriorati: un percorso a ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema*, in *Economia e dir. del terziario*, 2016, n. 3, p. 439.
[34]Cfr. SABBATELLI, *Bcc: requisiti degli esponenti aziendali e principio di proporzionalità*, in *RTDE*, 2018, n. 4, supplemento, p. 191 ss.
[35]Cfr. EINAUDI, *La difficile arte del banchiere*, Bari, 2016, p. VI.

LA GARANZIA DELLO STATO SULLE CARTOLARIZZAZIONI DELLE SOFFERENZE BANCARIE: TRA RAGIONI E PRIME CONSEGUENZE *

(*The State guarantee scheeme on the securitization of banks' bad laons: from its rationale to its preliminary consequences*)

ABSTRACT: *Almost four years have passed since the Italian government introduced a State guarantee scheeme for the securitization of banks' bad loans (the so-called "GACS"). This paper first analyzes the reasons that justified the introduction of this new tool and the impact that it has produced on the secondary market for non-performing loans and on the State's coffers.*

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. Le ragioni della GACS. – 3. Le cause del *bid-ask gap* – 4. La disciplina della garanzia dello Stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie. – 4.1. Le condizioni a cui la garanzia viene concessa, diviene e resta efficacia: qualche premura nei confronti delle casse dell'erario. – 4.2. L'onerosità della garanzia: perché la GACS non costituisce un aiuto di Stato. – 4.3. Le regole (non ancora applicate) per l'escussione della garanzia offerta dallo Stato. – 5. Un primo apprezzamento dell'impatto della GACS: e se il suo più grande merito fosse rimediare all'asimmetria informativa che separa le banche dagli investitori? – 6. Il rischio per lo Stato e le nuove contromisure predisposte con il D.L. 22/2019. – 7. Alcune conclusioni preliminari.

1. Il 14 febbraio del 2016 veniva emanato il Decreto Legge n. 18[1] con il quale lo Stato italiano indicava le condizioni alle quali avrebbe offerto la propria garanzia sulle operazioni di cartolarizzazione delle sofferenze bancarie (c.d.

*Contributo approvato dai revisori.

[1]Gazzetta Ufficiale, Serie generale, n. 37 del 15 febbraio 2016. Questo decreto è stato convertito dalla legge 8 aprile 2016, n. 49, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, n. 87 del 14 aprile 2016, recante: «Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio». Al riguardo, si veda FISCALE, *GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) – Lo schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs*, in dirittobancario.it, 17 marzo 2016.

GACS). Dopo un'integrazione[2] e successive proroghe[3], ad oggi la disciplina applicabile è quella dettata dal decreto legge 25 marzo 2019 n. 22[4].

Il presente contributo si propone di illustrare i tratti essenziali di detta normativa, di spiegarne le ragioni, le quali vanno ricercate negli anni della crisi economica e finanziaria che ha investito il nostro Paese, e di provare a valutarne l'impatto, non solo sul sistema bancario nazionale, ma anche sulle casse dell'erario.

2. Onde mostrare le circostanze e i motivi che indussero il legislatore nazionale ad adottare il D.L. 18/2016, occorre muovere da alcuni dati che illustrano in quale stato versassero i conti delle banche italiane proprio nell'imminenza della disciplina in argomento. Si consideri cioè che nel dicembre del 2015 il valore lordo dei crediti deteriorati inscritti nei bilanci delle banche italiane ammontava a circa 360 miliardi di euro, pari al 18,1% del totale dei crediti vantati verso la clientela, mentre il loro valore netto toccava la cifra di 197 miliardi di euro.

[2]Decreto MEF 3 agosto 2016 Fondo di garanzia di cui all'art. 12, comma 1, del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla legge 8 aprile 2016, n. 49, recante disciplina in materia di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS), in GU Serie Generale n.188, del 12 agosto 2016. In proposito, si vedano MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): dal D.L. 18/2016 al DM 3 agosto 2016*, in dirittobancario.it, 16 novembre 2016.

[3]Si vedano i successivi Decreto MEF 21 novembre 2017, Prolungamento dello schema di garanzia italiano per la cartolarizzazione dei crediti di sofferenza (GACS) di cui al Capo II del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla legge 8 aprile 2016, n. 49, in GU Serie Generale n.285, del 06 dicembre 2017 e Decreto MEF 10 ottobre 2018, Prolungamento dello schema di garanzia italiano per la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza (GACS) di cui al Capo II del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla legge 8 aprile 2016, n. 49, in GU Serie Generale n. 258, del 06 novembre 2018.

[4]Gazzetta Ufficiale n. 71, del 25 marzo 2019. Questo decreto è stato convertito con modificazioni dalla 20 maggio 2019, n. 41, in GU n. 120, del 24 maggio 2019. Per ulteriori contributi a commento della disciplina della GACS, si vedano GIUSTI, *NPLs: dal gambling degli investitori al fair play della GACS*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016/2017, pag. 435; GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2017, pag. 472 e ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in *Rivista di diritto bancario*, 2018, 1.

Inoltre, i crediti qualificati come sofferenze[5], ossia le posizioni comparativamente più gravi, raggiungevano il valore lordo di 210 miliardi di euro, pari a circa il 10,6% dei crediti complessivi laddove, al netto delle successive rettifiche, si assestavano intorno alla soglia di 87 miliardi di euro[6].

Ora, di là dal discutere di quanto questo risultato, ben superiore alla media europea[7], dovesse essere imputato a fattori endogeni o a fattori esogeni al sistema bancario nazionale[8], nell'urgenza del momento si imponeva un'esigenza

[5]Nel dicembre del 2015 si definivano crediti in sofferenza le esposizioni – da intendersi come le attività per cassa, quali finanziamenti e titoli di debito, e le attività "fuori bilancio", quali ad esempio le garanzie rilasciate o gli impegni irrevocabili e revocabili a erogare fondi – vantate «nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca». Venivano così escluse le esposizioni la cui situazione di anomalia poteva ricondursi a profili attinenti al rischio Paese, mentre venivano incluse: «le esposizioni nei confronti degli enti locali (comuni e province) in stato di dissesto finanziario per la quota parte assoggettata alla pertinente procedura di liquidazione; b) i crediti acquistati da terzi aventi come debitori principali soggetti in sofferenza, indipendentemente dal portafoglio di allocazione contabile; c) le esposizioni nei confronti di soggetti per i quali ricorr[eva]no le condizioni per una loro classificazione fra le sofferenze e che presenta[va]no una o più linee di credito che soddisfa[va]no la definizione di "Non performing exposures with forbearance measures" di cui all'Allegato V, Parte 2, paragrafo 180 degli ITS [allora in uso]». Cfr. sul punto Aggiornamento n. 7 del 20 gennaio 2015 della Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, p. B.6.

[6]Cfr. CIAVOLIELLO, CIOCCHETTA, CONTI, GUIDA, RENDINA, SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, in Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 3, Aprile 2016, pag. 4.

[7]Si consideri che nel quarto trimestre del 2015, il c.d. *NPL ratio* italiano (ossia il rapporto tra i crediti deteriorati e il totale dei crediti erogati) era pari al 16,8%, per essere superato solo dal *NPL ratio* di Cipro (48,9%), della Grecia (46,7%), della Slovenia (21,5%) e del Portogallo (19,1%). Gli *NPL ratio* di Germania, Francia, Spagna e Gran Bretagna facevano invece segnare i ben più ridotti valori, 3%, 4%, 6,4% e 2,5%, che si assestavano al di sotto della media dell'Unione pari al 5,8%. Si veda, al riguardo, EBA, *Risk dashboard data as of Q4 2015*, pag. 29.

[8]L'alto livello che i crediti deteriorati hanno raggiunto nel nostro Paese può infatti spiegarsi guardando a due ordini di fattori: (*i*) quelli *endogeni* al sistema bancario nazionale, quali le scelte imprudenti che alcune banche hanno effettivamente compiuto nell'erogazione del credito e, soprattutto, la scarsa reattività con cui non poche banche hanno saputo identificare e gestire i crediti che presentavano dei profili di anomalia; e (*ii*) quelli *esogeni* a detto sistema bancario, come le difficoltà della nostra economia reale e le modalità "banco-centriche" con cui le imprese italiane sono solite finanziarsi. Sotto quest'ultimo profilo occorre infatti ricordare che tutti gli intermediari bancari sono inseriti in un contesto produttivo e finanziario caratterizzato da un tasso di mortalità delle imprese che deve considerarsi in parte indipendente dalle loro scelte e, in particolare, dalle loro scelte di credito, a meno da non desiderare che le banche finanzino proprio gli imprenditori che versano in maggiori difficoltà economiche e finanziarie. Di conseguenza, se in Italia la crisi ha determinato il fallimento di un gran numero di imprese, in misura superiore al resto di Europa, e se dette imprese erano tra i principali debitori delle banche, queste ultime non potevano non registrare livelli elevati di crediti deteriorati, di là dalla loro capacità di "essere brave" nell'erogare credito e nel gestire i crediti deteriorati. In proposito si guardi MARTINO, *Non-performing loans in European banks: Management and Resolution*, 2019. Inoltre, per alcuni dati su quanto

prioritaria: liberare i bilanci delle banche italiane da una mole così imponente di crediti deteriorati. Infatti, diffusa era – ed ancora è, salvo alcune critiche certo autorevoli, ma minoritarie[9] – l'opinione secondo cui elevati stock (e non flussi) di crediti deteriorati avrebbero potuto determinare una riduzione del credito destinato a imprese e famiglie[10], riducendo la capacità delle banche di fare profitti[11], aumentando il dis-allineamento tra le scadenze[12], imponendo loro di impegnare più capitale di vigilanza per assorbire l'aumentato rischio di credito[13], nonché aumentando il costo della raccolta di capitali e risparmio[14].

---

l'imprenditoria nazionale ottenga dal sistema bancario la gran parte dei capitali necessari allo svolgimento dell'attività di impresa, si veda DALLOCCHIO, TRON, VIZZACARO, *Introduzione*, in FNC, *Non performing Loans – NPL*, luglio 2019.

[9]Cfr. ACCONERO, ALESSANDRI, CARPINELLI, SORRENTINO, *Non performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, in Questioni di economia e finanza, Banca d'Italia, n. 374, 2007 e ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks' credit allocation?*, in Notes on financial stability and supervision, Banca d'Italia, n. 12, 2018. In entrambe le pubblicazioni gli A. contestano la fondatezza empirica della tesi secondo cui esisterebbe un nesso causale tra il volume dei crediti deteriorati e la contrazione del credito all'economia, laddove invece ritengono come quest'ultimo – anche detto *credit crunch* – possa dipendere da un aumentato flusso di NPL.

[10]Aiyar, Bergthaler, Garrido, Ilyina, Jobst, Kang, Kovtun, Liu, Monaghan, Moretti, *A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans*, in IMF Discussion Note, September 2015.

[11] La redditività delle banche risente del fatto che l'accertamento di crediti deteriorati richiede di svalutare le poste iscritte a bilancio, il che a sua volta riduce la probabilità di registrare degli utili a fine esercizio. Inoltre, sempre in termini reddituali, non bisogna dimenticare che ogni banca deve sostenere enormi costi operativi per dotarsi delle strutture e delle competenze necessarie a gestire i crediti deteriorati.

[12]I crediti deteriorati incidono negativamente sull'*equilibrio finanziario* delle banche perché, contribuendo a determinare uno scompenso *imprevisto* nella struttura per scadenze degli attivi e passivi di bilancio, accentuano lo iato (temporale e quantitativo) tra i flussi di cassa in uscita determinati dall'estinzione delle passività e i flussi di cassa in entrata derivanti dal rimborso dei finanziamenti concessi.

[13]Come è noto, le banche devono detenere un capitale di vigilanza (ottenuto sommando il patrimonio di base, T1, al patrimonio supplementare, T2) pari ad almeno l'8% delle attività ponderate per il rischio. La parte delle attività ponderate per il rischio (c.d. *risk weighted assets*, RWA) imputabile al rischio di credito si calcola moltiplicando l'esposizione creditizia per un coefficiente di ponderazione che varia a seconda dell'esposizione considerata. Ora, il coefficiente di ponderazione dei crediti deteriorati è (proprio a causa del loro deterioramento, ossia del maggiore rischio al quale essi espongono la banca) maggiore di quello dei crediti in *bonis* e, quindi, onde rispettare la soglia dell'8% è necessario aumentare il capitale di vigilanza (ossia, T1 + T2).

[14]Un considerevole valore di crediti deteriorati, riducendo la reputazione di una banca, aumenta il costo che essa deve sostenere per ottenere capitale, di rischio e di debito, e per raccogliere risparmio. Alti livelli di crediti deteriorati, infatti, fanno percepire le banche come soggetti non particolarmente bravi nello svolgere il proprio mestiere – l'erogazione del credito – e come imprenditori significativamente esposti al rischio di liquidità, ossia all'eventualità che, a causa della mancata restituzione dei soldi dati in prestito, essi si trovino a non avere i denari necessari a

Già nel 2015, ossia ben prima che la Banca Centrale Europea indicasse quali orientamenti seguire nella gestione dei crediti deteriorati[15], forte era dunque l'incentivo a che le banche cedessero, anche tramite operazioni di cartolarizzazione, i propri crediti in quello che si è soliti denominare "il mercato secondario dei crediti deteriorati". E ciò perché, specularmente a quanto appena osservato, si valutava che collocando i crediti deteriorati "al di fuori" dei propri bilanci, le banche sarebbero potute tornare ad allocare una porzione significativa del credito verso i soggetti più meritevoli (e quindi anche meno rischiosi), migliorando altresì i propri indici di redditività, riducendo lo iato tra attivo e passivo, risparmiando capitale regolamentare[16] e tornando a raccogliere capitale e risparmio a costi contenuti[17].

Tuttavia, nel contesto di allora, questa strategia non poteva certo dirsi di semplice o immediata realizzazione a causa dell'illiquidità del suddetto mercato, il quale risultava contraddistinto da un basso volume di contrattazioni e da forti

---

restituire i loro debiti. Tuttavia, delle banche con una reputazione ridotta devono inevitabilmente pagare tassi maggiorati quando si accingono a convincere azionisti, obbligazionisti e correntisti ad avere fiducia in loro e nella loro capacità di svolgere in modo sano e prudente l'attività bancaria. Ecco perché alti livelli di NPLs determinano un aumento dei costi di raccolta del capitale e del risparmio.

[15]Cfr. BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017, seguite da BCE, *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, marzo 2018.

[16]Nota però ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks' credit allocation?*, cit., pag. 3, che «NPLs sales on the market – de facto the only way to effect a rapid reduction of the stock – typically takes place at prices that are much lower than the book value. This generates a loss that more than offsets the positive effect on capital ratios generated by the reduction of RWAs». In effetti, il patrimonio di base (T1) comprende il capitale azionario versato, utili non distribuiti e riserve, fondi per rischi bancari generali e strumenti innovativi di capitale comprensivo di componenti negative come perdite d'esercizio. Il patrimonio supplementare (T2) comprende le riserve di rivalutazione, accantonamenti a fondi generali per rischi su crediti e eventuali plusvalenze su partecipazioni. Di conseguenza, se la cessione dei crediti deteriorati fa registrare delle perdite significative, le difficoltà a rispettare i requisiti minimi prudenziali (cfr. precedente nt. 13) riguardano il "numeratore" del rapporto tra capitale di vigilanza e attività ponderate al rischio. Tuttavia, per condividere del tutto l'osservazione sopra riportata, occorrerebbe apprezzare caso per caso (o, per lo meno, per cluster dimensionali omogenei) se la cifra al numeratore (ossia T1+T2) diminuisca per effetto delle perdite da crediti deteriorati di più o di meno della cifra al denominatore (ossia RWA) che, come si diceva, si riduce quando, a seguito della cessione dei crediti deteriorati, si riducono i coefficienti di ponderazione – cfr. sempre precedente nt. 13.

[17]Cfr. CRIVELLARI, *Securitisation*, in FNC, *Non performing Loans – NPL*, luglio 2019, pag. 44.

oscillazioni di prezzo[18], causate dal c.d. *bid-ask gap*, ossia da una significativa differenza – pari, secondo alcune stime, a circa 19 punti percentuali[19] – tra il prezzo (c.d. *bid*) al quale le banche avrebbero ceduto i propri crediti e il prezzo (c.d. *ask*) al quale gli investitori, solitamente fondi speculativi internazionali, li avrebbero invece acquistati.

Ecco che allora, senza per questo voler pensare il nostro legislatore alla stregua di un soggetto a razionalità olimpica, non poche delle riforme da questi[20] adottate dal 2016 in poi – riforme tra cui si annovera anche il decreto istitu-

[18]Cfr. CIAVOLIELLO, CIOCCHETTA, CONTI, GUIDA, RENDINA, SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, cit., pag. 5, i quali appunto osservavano «[p]er il [prezzo di cessione] esistono dati certi: nella media del sistema esso è attualmente pari al 41% del [valore nominale al quale i crediti erano stati inizialmente registrati in bilancio]. Per i prezzi di mercato non esistono dati rappresentativi, perché il mercato è molto sottile e i prestiti ceduti sono molto eterogenei quanto a tipologia, garanzie, grado di svalutazione. Si sono registrati casi in cui il valore di cessione ha superato il 45% del [valore nominale], per posizioni assistite da garanzie di elevato valore (ad esempio immobili residenziali di pregio), altri in cui è risultato pari appena al 3% del [valore nominale] (per posizioni non garantite). Non è dunque possibile, per il momento, individuare un valore medio, rappresentativo dei prezzi di mercato. A titolo di esempio, per le sofferenze delle quattro banche sottoposte a procedura di risoluzione lo scorso novembre ([valore nominale] di 8,5 miliardi), le ultime valutazioni del valore di cessione condotte da esperti indipendenti hanno indicato una valutazione pari al 22,3% del [valore nominale dei crediti ceduti]». Inoltre, PASCUZZI, *La valutazione di mercato dei non performing loan*, in FNC, *Non performing Loans – NPL*, luglio 2019, pag. 28, il quale parla più diffusamente ancora di un mercato inefficiente perché privo di «trasparenza, bassi costi di transazione, numerosità e indipendenza degli operatori, liquidità, assenza di barriere all'ingresso e all'uscita», ossia delle caratteristiche di un mercato efficiente nel quale i prezzi si formano sulla base di tutte le informazioni rilevanti.

[19]Così si diceva negli articoli di stampa del tempo – cfr., ad esempio, TEDESCHI, *Crediti deteriorati, il nodo dei prezzi di mercato (e come venirne a capo)*, Il sole 24 ore, 14 giugno 2016 – sebbene il valore di queste stime debba essere apprezzato alla luce della precisazione di cui alla precedente nota.

[20]Invero, anche il legislatore europeo si è disposto ad agire per alimentare e sostenere il mercato secondario dei crediti deteriorati. Si vedano, al riguardo, le riforme, alcune delle quali ancora in fase di perfezionamento, espressamente considerate tali e disponibili in una pagina ufficiale dell'Unione Europea, <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/managing-risks-banks-and-financial-institutions/non-performing-loans-npls_en>. In aggiunta, bisognerebbe guardare anche alle altre novelle che, sebbene non ufficialmente finalizzate a sostenere il mercato secondario degli NPL, hanno operato in questo senso. Si consideri, a titolo di esempio, l'art. 120-*quinquiesdecies*, comma 3, T.U.B., introdotto dal d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72 con cui si è data attuazione della Direttiva 2014/17/UE in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali. Fermo restando il divieto di patto commissorio ex art. 2744 cod. civ., la nuova disposizione prevede che, al momento della conclusione del contratto di credito, la banca e il mutuatario-consumatore si accordino espressamente affinché, in caso di mancato pagamento da parte del consumatore di diciotto rate del mutuo: (*i*) avvengano la restituzione o il trasferimento alla banca

tivo della GACS oggetto del presente scritto – possono essere interpretate come un insieme di risposte, articolate e congiunte, ai fenomeni che, alimentando tale *bid-ask gap*, impedivano alle banche italiane di collocare i propri crediti deteriorati nel corrispondente mercato secondario. Di conseguenza, per meglio comprendere in che modo la GACS possa contribuire a ridurre lo iato tra prezzo di cessione e prezzo di acquisto delle sofferenze bancarie, occorre appuntare la propria attenzione proprio sui processi che portano alla determinazione di questi prezzi.

3. Onde riassumere i criteri che le banche seguono per calcolare il prezzo al quale vorrebbero cedere i propri crediti deteriorati, va innanzitutto ricordato come esse debbano agire in ossequio ai principi contabili internazionali vigenti[21] e all'ottavo aggiornamento della circolare di Banca d'Italia n.262 del 2005 che quei principi ha specificato con riguardo al contesto nazionale[22]. Pertanto se, al momento dell'erogazione dei crediti, le banche devono iscriverli nello stato patrimoniale al loro *fair value*[23] e se, negli esercizi successivi, esse possono

del bene immobile oggetto di garanzia reale o dei proventi derivanti della vendita del medesimo bene e (*ii*) ciò comporti l'estinzione dell'intero debito a carico del consumatore, anche qualora il valore del bene immobile restituito o trasferito, ovvero l'ammontare dei proventi derivanti dalla sua vendita, fossero inferiori al debito residuo che il consumatore aveva nei confronti della banca. In termini di politiche per la gestione dei crediti deteriorati, questa riforma ha il merito di ridurre drasticamente i tempi di recupero della garanzia.

[21]Occorre infatti ricordare che per le imprese tenute a redigere il bilancio in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, questi ultimi assumono la veste di fonte normativa primaria, giacché i loro testi sono stati integralmente recepiti nei regolamenti dell'Unione e, in particolare, nel Regolamento (CE) n. 1126/2008 della Commissione, del 3 novembre 2008, che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, GUUE L 320, 29.11.2008, p. 1–481. A norma del suo articolo 2, il regolamento 1126/2008 abroga il precedente regolamento (CE) n. 1725/2003.

[22]Attualmente, è in essere il sesto aggiornamento della medesima circolare risalente al 30 novembre 2018 – aggiornamento resosi necessario per recepire le novità introdotte dall'IFRS 16 in tema di leasing. L'aggiornamento che più rileva in tema di contabilizzazione dei crediti è invece il quinto, risalente al 22 dicembre 2017.

[23]Il *fair value* corrisponde a «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti» – IFRS 13. All'atto pratico, dunque, il *fair value* dei crediti al momento della loro iscrizione uguaglia il loro costo complessivo, il quale può poi equivalere o al valore nominale del prestito, oppure a quel valore diminuito dei ricavi percepiti al momento della registrazione (quali, ad

valutarli secondo i metodi o del costo ammortizzato o del *fair value*[24] a seconda di come li hanno classificati[25], quando le banche ritengono che una parte del valore di quei crediti sia ormai irrecuperabile[26], possono utilizzare soltanto il metodo del costo ammortizzato per calcolare il nuovo valore del credito, anche detto *net book value* (NBV). Quest'ultimo, che uguaglierà il prezzo di cessione, si otterrà attualizzando il flusso di entrate che ci si attende essi genereranno al tasso di interesse effettivo[27] e risulterà inferiore al valore inizialmente iscritto a bilancio per almeno tre ragioni: (*i*) perché, proprio a causa del deterioramento dei crediti, il flusso di entrate da essi originate dovrà essere rivisto al ribasso[28];

---

esempio, commissioni attive up-front) e aumentato di eventuali oneri accessori (come, ad esempio, imposte sostenute e non recuperabili trasferendole al cliente).

[24]Per quanto qui più interessa, la differenza tra i due metodi riguarda il tasso al quale si deve attualizzare il valore delle entrate che ci si attende quei crediti genereranno. Se si applica il metodo del costo ammortizzato, il tasso di sconto deve essere pari al c.d. tasso di interesse effettivo (cfr. *infra*). Se, invece, si applica il metodo del *fair value* il tasso di sconto è il tasso al quale il mercato sconterebbe le entrate future originate da strumenti finanziari simili per durata contrattuale e altri termini o condizioni.

[25]Non essendo questa la sede per approfondire detto profilo, ci si limita a ricordare che nella vigenza dello IAS 39 i crediti potevano essere valutati al *fair value* quando qualificati "attività valutate al *fair value* rilevato al conto economico", come poteva accadere con crediti a lungo termine infruttiferi di interesse. Cfr. VENUTI, *I crediti e le operazioni sui crediti (cessione dei crediti, factoring, cartolarizzazioni e contratti affini) nel bilancio codicistico e nel bilancio IAS/IFRS*, in *Rivista delle Società*, 2010, pag. 745, 802-803 e DE ANGELIS, *Le regole contabili degli NPL*, cit., pag., 21. Diversamente, in ossequio al presente IFRS 9, i crediti si valutano al *fair value* se almeno una delle seguenti condizioni si verifica: (*i*) sulla scorta del modello di business, si evince che gli amministratori non intendono detenerli fino a scadenza e (*ii*) sulla scorta del contratto, si comprende come essi consentano una redditività che non corrisponde a quella di un ordinario contratto di credito, prevedendo non solo la liquidazione degli interessi (remunerazione del tempo) e la restituzione del capitale (corrispettivo per il rischio di credito), ma anche corrispettivi per altre componenti e forme di rischio, come il rischio di liquidità o il rischio della valuta (c.d. *Solely Payment of Principal and Interest Test*). Sul punto assai chiaramente, TUTINO, *Il nuovo bilancio delle banche*, Bancaria editrice, 2019, pag. 33-36.

[26]In ciò consiste il c.d. *impairment test* che, in estrema sintesi, nella vigenza dello IAS 39 chiedeva alle banche di svalutare i propri crediti in seguito all'occorrere di eventi di perdita, mentre oggi, nel rispetto dell'IFRS 9, prevede che detta svalutazione accada anche in considerazione delle perdite alle quali ci si attende quei crediti saranno esposti.

[27]Il tasso di interesse effettivo permette di ottenere il valore contabile netto corrente dell'attività finanziaria considerata, perché rende pari a zero la sommatoria dei flussi finanziari attualizzati relativi a quella attività – cfr. sul punto DE ANGELIS, *Le regole contabili degli NPL*, cit., pag., 19.

[28]L'operazione per cui si stimano, se del caso al ribasso, i flussi di entrate generabili dai crediti è operazione complessa, la quale prevede l'elaborazione di giudizi soggettivi, ancorché – si auspica – ben documentati e argomentati. Per questo, le banche si affidano a modelli previsionali differenti a seconda della tipologia di credito da analizzare e delle informazioni private e/o pubbliche relative allo stesso credito, le quali possono riguardare l'esistenza di una garanzia personale o reale a

(*ii*) perché detto flusso dovrà essere ulteriormente diminuito dei costi diretti che le operazioni di riscossione dei crediti impongono; (*iii*) perché tale flusso dovrà essere scontato per il numero di anni necessari a riscuotere quei crediti[29] – un numero che, a causa del deterioramento, dei limiti del sistema giudiziario nazionale e dell'assenza di soggetti specializzati nel recupero crediti, sarà superiore a quello inizialmente preventivato.

Non troppo diversamente, sebbene ciascun fondo speculativo segua delle sue specifiche tecniche di calcolo, resta vero che anche il prezzo attribuito dagli investitori ai crediti deteriorati può essere rappresentato come il valore attuale dei flussi di entrate che detti investitori si attendono di ottenere da quei crediti. Di conseguenza, anche a parità di stime sugli anni utili a riscuotere i crediti deteriorati, gli investitori sono disposti a pagare un prezzo più basso del NBV per almeno tre (altre) ragioni. In primo luogo perché essi stimano ulteriormente al ribasso il flusso di entrate che si attendono quei crediti saranno capaci di generare, giacché non accedono alle informazioni che le banche utilizzano per comprendere la bontà di quei crediti. Più chiaramente, cioè, l'assenza di dati organizzati, omogenei, completi e disponibili in formato elettronico circa le poste non più *in bonis* determina un'asimmetria informativa tra banche e investitori che spiega perché questi ultimi, gravati da incertezza circa la qualità intrinseca di quei crediti, valutino detti portafogli peggio di quanto non facciano le banche che invece a quelle informazioni hanno accesso[30]. In secondo luogo, gli investi-

corredo di quel credito e/o lo stato di "salute" del debitore, se cioè sia ancora capace di produrre reddito (going concern) oppure se sia già sottoposta a procedure concorsuali (gone concern). Ecco perché si riconoscono modelli di previsione basati sul recupero giudiziale oppure sul valore aziendale, utilizzati nei casi di valutazioni analitiche, o ancora modelli statistici fondati su possibili curve di recupero o sulla comparazione con portafoglio assimilabili, nel caso di valutazioni collettive. Per una discussione degli stessi si rinvia a PASCUZZI, *La valutazione di mercato dei non performing loan*, cit., pag. 31-36.

[29]ARCANGELI, *La cartolarizzazione degli npls e la gacs. Il nuovo tessuto normativo*, 28 marzo 2017, pag. 9.

[30]Considera questo profilo CICCARELLI, *La valutazione dei crediti per le banche: aspetti regolamentari e di bilancio*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2014, pag. 243, 244, il quale inferisce l'esistenza di uno scarto tra come le banche e gli investitori valutano l'attivo patrimoniale delle banche guardando alla considerevole differenza – dati 2012 – tra il valore del patrimonio

tori sono soliti ridurre il flusso atteso delle entrate originate dai crediti non solo dei costi diretti, ma anche dei costi indiretti imposti dal recupero di quei crediti come, ad esempio, gli oneri amministrativi e le commissioni da corrispondere al *servicer* prescelto – costi indiretti che, per certo, anche le banche sostengono, ma che le banche devono registrare pro quota a conto economico fino alla chiusura della posizione sempre in ossequio ai principi contabili internazionali. Infine, gli investitori scontano i flussi di entrate attese a un tasso di gran lunga superiore al tasso impiegato dalle banche – come si diceva, l'interesse effettivo – perché ricercano un premio, un rendimento che li remuneri per il rischio che assumono acquistando tali crediti deteriorati e per la variabilità dei recuperi[31].

Complessivamente, dunque, tra le cause del *bid-ask gap* e quindi dell'illiquidità del mercato secondario dei crediti deteriorati si annoverano, oltre all'assenza di soggetti specializzati nel recupero crediti, i tempi con cui questi crediti vengono riscossi, eventualmente escutendo le rispettive garanzie[32], le asimmetrie informative che separano banche ed investitori, le modalità di contabilizzazione dei costi diretti e indiretti che l'attività di recupero comporta, nonché il premio al rischio di cui gli investitori vogliono godere[33].

---

netto e il valore di borsa delle principali banche italiane. Sull'importanza di conoscere nel dettaglio il portafoglio crediti oggetto di negoziazione, onde stimarne con accuratezza la redditività diffusamente PASCUZZI, *La valutazione di mercato dei non performing loan*, cit., pag. 28-31, nonché ARCANGELI, *La cartolarizzazione degli npls e la gacs*. *Il nuovo tessuto normativo*, cit., pag. 8

[31]Cfr. ZADRA, *La securitization per finanziare l'impresa*, in Finanziare l'economia in tempo di crisi: le risposte dei mercati, il ruolo degli intermediari, gli orientamenti delle autorità, 2014, pag. 9. Inoltre, nota PASCUZZI, *La valutazione di mercato dei non performing loan*, cit., pag. 36-37 come, l'assenza di un mercato liquido, faccia sì che questo tasso vari al variare de: (i) il "rischio paese" percepito al momento della valutazione che, come noto, si muove insieme allo spread tra i titoli di Stato italiano e i bund tedeschi; (*ii*) la tipologia dei crediti e, quindi, tutte le informazioni che possono descriverli in termini di garanzie e caratteristiche del debitore; e (iii) l'aleatorietà percepita nei flussi finanziari, la quale è certo condizionata – come si diceva nel testo – dalle informazioni disponibili.

[32]Sul punto anche ARCANGELI, *La cartolarizzazione degli npls e la gacs*. *Il nuovo tessuto normativo*, cit., pag. 8, il quale ricorda come l'incertezza sul tempo di recupero dei crediti deteriorati e l'ampia divergenza tra vari procedimenti e tra i diversi Tribunali, obblighi gli investitori a formulare differenti ipotesi con un notevole grado di approssimazione.

[33]In questo solco, CIAVOLIELLO, CIOCCHETTA, CONTI, GUIDA, RENDINA, SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, cit., i quali complessivamente sembrano escludere che il

Ecco che allora, se il fondamento non solo del Decreto Legge 27 giugno 2015, n. 83[34] ma anche del Decreto Legge 3 maggio 2016, n. 59[35] può essere ricercato nella necessità di accelerare i tempi del recupero crediti e se la Comunicazione di Banca di Italia sulla segnalazione delle esposizioni in sofferenza[36] si giustifica alla luce dell'esigenza di ridurre l'asimmetria informativa tramite la digitalizzazione e standardizzazione delle informazioni sulle sofferenze bancarie, il decreto istitutivo della GACS trova la sua ragion d'essere nella volontà di agire sul premio al rischio preteso dagli investitori. Infatti ci si attendeva che, utilizzando la garanzia dello Stato per contenere il rischio delle perdite connesse a (le *tranche senior* de) i titoli in cui le sofferenze venivano incorporate, il *bid-ask gap* si sarebbe ridotto e, dunque, le banche sarebbero riuscite a movimentare e cedere almeno una parte dei propri crediti deteriorati – quella garantita.

4. Per meglio comprendere i contorni disegnati dai D.L. 18/2016 e 22/2019 occorre ricordare come la GACS operi nel più generale contesto di una

bid-ask gap possa derivare in modo significativo da una imprudente politica degli accantonamenti bancari.

[34]GU Serie Generale n.147, del 27 giugno 2015, convertito con modificazioni dalla L. 6 agosto 2015, n. 132 (in SO n. 50, relativo alla G.U. 20/08/2015, n. 192. Questo decreto oltre ad intervenire sull'organizzazione e sul funzionamento dell'amministrazione giudiziaria, ha introdotto – al suo art. 12 – il nuovo istituto, di cui all'art. 2929-*bis* cod. civ., dell'*espropriazione di beni oggetto di vincoli di indisponibilità o di alienazioni a titolo gratuito*. Così i poteri dei creditori sono stati aumentati, giacché essi potranno: (*i*) far valere il proprio titolo esecutivo anche nei confronti di beni che non sono più di piena proprietà del debitore, perché oggetto di un patrimonio separato o perché trasferiti a terzi; (*ii*) beneficiare della possibilità di avviare immediatamente, senza previo esperimento della revocatoria, il processo esecutivo rispetto a quello cognitivo; e (*iii*) godere di un'inversione dell'onere probatorio, poiché è in capo al debitore l'obbligo di mostrare come l'art. 2929-*bis* non possa trovare applicazione. Sul punto, DE NOVELLIS, *Profili generali degli NPLs bancari tra evoluzione normativa ed opportunità dei mercati*, 2018.

[35]GU Serie Generale n.102, del 03 maggio 2016, convertito con modificazioni dalla L. 30 giugno 2016, n. 119 (in G.U. 02/07/2016, n. 153). Per ciò che qui interessa, si segnalano gli artt. 1-7 del decreto, con i quali sono stati introdotti, tra l'altro, gli istituti del pegno mobiliare non possessorio e del finanziamento alle imprese garantito dal trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato (c.d. patto marciano).

[36]Si vedano al riguardo Comunicazione del 29 marzo 2016, Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza e successivi aggiornamenti e Circolare n. 284 del 18 giugno 2013, Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni delle perdite storicamente registrate sulle posizioni in default e successivi aggiornamenti.

ordinaria operazione di cartolarizzazione[37]. Di conseguenza, lo scenario di riferimento è quello di una banca[38], avente sede legale in Italia, che cede a una società veicolo all'uopo costituita, un c.d. *special purpose vehicle* (SPV), un portafoglio di crediti pecuniari[39], classificati come sofferenze ad un prezzo di cessione che, ai sensi dell'art. 2 del decreto MEF, non potrà essere superiore al valore lordo aggregato di quei crediti diminuito delle complessive rettifiche[40]. E, secondo il copione delle consuete operazioni di cartolarizzazioni, la SPV finanzierà l'acquisto di questi crediti tramite l'emissione di titoli, i c.d. *asset backed securities* (ABS), suddivisi in due o tre tranche, *senior*, *mezzanine* e *junior*, i quali verranno o inizialmente sottoscritti dalla banca medesima per poi essere collocati sul mercato o immediatamente girati agli investitori con la promessa che tutti – e soli[41] – gli introiti derivanti dal recupero delle sofferenze incorporate in quei

[37]In materia si rinvia a SCIARRONE ALIBRANDI, *Il credito "cartolarizzato" e la società cessionaria*, Milano, 2000; TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, Padova, 2003; MESSINA, *Profili evolutivi della cartolarizzazione*, Torino, 2009 e SEPE, *Voce cartolarizzazione*, in Digesto discipline privatistiche, sezione commerciale, 2009.

[38]La disciplina può essere applicata anche agli intermediari di cui all'art. 106 TUB. Sono dunque escluse le società di leasing e gli altri intermediari finanziari che non compaiono nella menzionata norma, ma che sono specializzati nell'erogazione del credito, come le società di credito al consumo e le società che concedono finanziamenti garantiti dalla cessione del quinto dello stipendio. Di conseguenza, vi è chi ha osservato come questa limitazione dell'ambito di applicazione *ratione personae* della GACS possa avvenire a detrimento di questi soggetti interessati alla ristrutturazione dei debiti deteriorati. Sul punto FISCALE, *GACS*, cit., pag. 4 e MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., pag. 2, i quali osservano che detti soggetti potranno accedere ad un'operazione di cartolarizzazione con i benefici della GACS «con l'intermediazione di un soggetto ammesso alla stessa garanzia, previa cessione a questi dei crediti deteriorati, e con il conseguente aggravio di costi e maggiori difficoltà e complicazioni nel regolare i rapporti tra soggetti cedenti e cessionari».

[39]Cfr. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., pag. 485, nt. 53, il quale chiarisce come l'espressione 'crediti pecuniari' debba considerarsi comprensiva di tutti i crediti aventi ad oggetto somme di denaro, a prescindere da quale sia la loro fonte, e quindi comprensiva anche dei crediti da leasing. Cfr. sul punto ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, cit., 4.

[40]Nell'ipotesi particolare in cui i crediti già ceduti dovessero generare degli incassi dopo la definizione del valore contabili, gli importi rinvenuti dovranno essere imputati alla società di cartolarizzazione. Secondo GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., pag. 487, nt. 62, il valore netto di bilancio dei crediti ceduti dovrebbe valere anche come limite superiore per le somme richieste ai sottoscrittori in sede di emissione dei titoli che quei crediti incorporano, onde evitare che lo Stato si trovi a garantire una somma eccesiva in rapporto al verosimile valore di realizzo (o di recupero) del portafoglio dei crediti ceduti.

[41]Infatti, trattandosi di un'operazione di cartolarizzazione che, come tale, riconosce la separazione del patrimonio della SPV dai patrimoni delle singole operazioni da essa gestiti, solo i crediti

titoli saranno destinati in via esclusiva al soddisfacimento dei relativi diritti, oltre che al pagamento dei costi della operazione di cartolarizzazione medesima[42].

In questo contesto, la disciplina introdotta con il D.L. 18/2016, normativa invero decisamente più dettagliata di quella dettata dalla l. 130/1999[43], si applica allorquando la banca – o, nel caso delle c.d. operazioni *multi-originator*, un insieme di banche congiuntamente – richiede, su istanza documentata e tramite la compilazione di un apposito modulo a pena di improcedibilità, la garanzia dello Stato per la *tranche senior* dei titoli che incorporano le proprie sofferenze. La garanzia verrà concessa tramite decreto, per l'intera durata dei titoli *senior*, da un fondo istituito presso il MEF[44], gestito da Consap SpA e nel quale confluiscono periodicamente delle risorse[45], nonché i corrispettivi che le banche versano annualmente a fronte della garanzia medesima[46].

Complessivamente, dunque, per effetto della GACS il rischio di insolvenza si trasferisce non solo dal mercato del credito a quello del capitale, come accadrebbe con ogni altra operazione di cartolarizzazione, ma di più dal mercato del capitale alle casse dell'erario. Per questo, non pare scorretto concettualizzare la GACS alla stregua di un meccanismo di *external credit enhancement*, ossia di uno strumento che, sebbene esterno alla cartolarizzazione medesima, serve a

---

deteriorati potranno essere eventualmente aggrediti per ottenere il pagamento delle cedole dei titoli e il rimborso del capitale.

[42]Per una più dettagliata descrizione della c.d. cascata dei pagamenti e dei rimborsi si rinvia al successivo paragrafo 6.

[43]Si vedano al riguardo BONGINI, DI BATTISTA, NIERI, *La gestione dei crediti deteriorati: un percorso a ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, pag 439 e INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2016, pag. 641.

[44]Secondo una voce in dottrina, poiché il fondo istituito a copertura della GACS non ha capienza illimitata, dovrebbe valere il principio del *first come, first served* desumibile all'art. 7(3) del DM MEF del 3 agosto 2016, il quale recita che «le richieste suscettibili di essere accolte dovrebbero venire accettate nell'ordine di presentazione» – GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., pag. 486.

[45]Se il D.L. 18/2016 ha stanziato un milione di euro per ciascuno degli anni dal 2016 al 2019, il D.L. 22/2019 ha invece previsto 150.000 euro per ciascuno degli anni dal 2019 al 2022.

[46]Per la *ratio* del corrispettivo dovuto allo Stato per la garanzia e per il metodo di calcolo dello stesso, si rinvia al successivo paragrafo 4.2.

favorire il collocamento dei relativi titoli sul mercato[47]. Nello specifico della disciplina che qui ci occupa, per lo meno nel 2016, si riteneva che la garanzia dello Stato sarebbe servita a ridurre il premio al rischio che gli investitori avrebbero preteso in relazione alle sofferenze cartolarizzate nella *tranche senior*, la quale, assimilandosi a dei titoli di Stato, si sarebbe potuta collocare non solo presso i fondi speculativi, ma anche presso sottoscrittori più prudenti e accorti.

4.1. Malgrado l'art. 8(2) del D.L. 18/2016 qualifichi la GACS come «incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta»[48], diverse disposizioni della normativa subordinano la concessione e l'efficacia di detta garanzia all'occorre di alcune circostanze che valgono per qualsiasi banca avanzi una richiesta di GACS e il cui realizzarsi deve – ai sensi dell'art. 3(3) del D.L. 18/2016 per come novellato dall'art. 20(3) del D.L. 22/20119 – essere di volta in volta verificato da un *advisor* terzo ed indipendente, nominato dal MEF.

In particolare, a norma degli art. 5 e 8(3) del testo istitutivo della GACS, affinché detta garanzia sia concessa occorre che: la riscossione e il recupero

[47]In materia si vedano SCANO, *Credit enhancement e riqualificazione della cessione dei crediti nell'ambito delle operazioni di asset securitization*, in Banca, Borsa, Titoli di Credito, 2006, pag. 120 ss.; SPANO, *Appunti e spunti in tema di cartolarizzazione dei crediti*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1999, I, 449.

[48]In dottrina si è molto discusso dell'eventualità che questa garanzia potesse considerarsi realmente "a prima richiesta", ossia immediatamente azionabile, nonché autonoma, ossia impermeabile alle vicende che riguardano i titoli *senior* che incorporano i crediti deteriorati. In realtà, si è concluso in senso opposto giacché, sotto il primo profilo, la medesima normativa prevede che trascorrano almeno 120 giorni prima che il portatore del titolo senior possa ricevere dal MEF la somma dovuta e, sotto il secondo profilo, si è osservato come il rischio trasferito allo Stato sia un rischio tipico, vale a dire, il rischio del mancato pagamento, anche parziale, delle somme dovute per capitale o interessi relative a titoli *senior*. Cfr. FISCALE, *GACS*, cit., p. 4, MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., p. 3 e diffusamente ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, cit., p. 8-12. Dovendo dunque escludere la natura autonoma della GACS, risulta allora vero che, laddove i titoli *senior* venissero ritenuti inefficaci o invalidi, anche la garanzia statale dovrebbe decadere – circostanza che se, per un verso, non risponde a quell'esigenza di certezza giuridica che la garanzia dovrebbe assicurare onde facilitare il collocamento dei titoli nel mercato – cfr. Fiscale, il diritto bancario, p. 4 – per altro verso, diminuisce la probabilità che lo Stato sia effettivamente tenuto a pagare. Come si dirà più oltre nel testo, infatti, la disciplina della GACS nasce dalla volontà di sostenere il mercato dei crediti deteriorati, senza per questo esporre lo Stato a un rischio eccessivo.

crediti siano appaltati[49] a un soggetto terzo e indipendente rispetto alla banca cessionaria[50]; un'agenzia di *rating*, indipendente e inclusa nella lista delle agenzie accettate dalla BCE[51], attribuisca alla *tranche senior* un *rating* non inferiore a BBB; e che lo Stato, le amministrazioni pubbliche e le società direttamente o indirettamente controllate dalle amministrazioni pubbliche, non abbiano sottoscritto titoli *junior* o *mezzanine*. Inoltre, l'art. 8(1) D.L. 18/20016 prescrive che la garanzia divenga efficace solo quando la banca cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50% più uno dei titoli *junior* e, in ogni caso, un ammontare dei titoli *junior* (e, se emessi, dei titoli *mezzanine*) che consenta la *derecognition* dei crediti cartolarizzati ai sensi dei principi contabili internazionali[52], ossia che consenta alla banca di liberarsi del "vero" rischio associato alle proprie sofferenze. All'opposto, a norma degli artt. 5(4) del D.L. 2016/18 e 5

[49]Secondo lo schema dell'appalto di servizi – cfr. SEPE, *La cartolarizzazione: profili giuseconomici e problematiche aperte*, in Rivista critica diritto privato, 2004, pag. 568.

[50]Coerentemente con la prassi anglosassone – cfr. SCANO, *Credit enhancement*, cit., pag. 128.

[51]Sembra non condividere la fiducia così accordata alle società di *rating* BEFANI, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, in Il diritto dell'economia, 2018, pag. 403, 413-414 dove ulteriori riferimenti alla dottrina che si è mostrata critica nei confronti delle agenzie di rating. Di opinione differente, ZADRA, *La securitization per finanziare l'impresa*, *in* Finanziare l'economia in tempo di crisi: le risposte dei mercati, il ruolo degli intermediari, gli orientamenti delle autorità, 2014, pag. 19, il quale osserva: «è necessario accettare che nel mercato finanziario moderno la pura e tradizionale intermediazione bancaria non è più sufficiente, poiché il risparmio mondiale si concentra sempre più in grandi investitori internazionali che operano con le logiche dei mercati, su cui si negoziano titoli la cui liquidità è data dall'esistenza di mercati secondari efficienti e la cui "qualità" è certificata dalle grandi agenzie di rating e di revisione di bilanci».

[52]Lo IAS 39 definiva la derecognition come la cancellazione dallo stato patrimoniale di un'attività finanziaria precedentemente iscritta – cancellazione che si poteva eseguire solo in due circostanze: (i) qualora essa fosse arrivata a scadenza, oppure (*ii*) qualora essa fosse stata trasferita. In particolare, detto trasferimento doveva considerarsi compiuto nell'ipotesi in cui la banca (*a*) avesse ceduto i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari generati dall'attività finanziaria, oppure nell'ipotesi in cui (*b*) pur mantenendo tali diritti, la banca avesse assunto un'obbligazione contrattuale a pagare tali flussi ad uno o più soggetti terzi. Inoltre, rispetto ad entrambe le circostanza, lo IAS 39 chiariva che, laddove il trasferimento dell'attività non avesse comportato un'equivalente traslazione dei rischi relativi all'attività ceduta, allora quest'ultima doveva continuare a essere iscritta a bilancio. Le previsioni dello IAS 39 relative alla *derecognition* non hanno subito modifiche per via dell'IFRS 9, se non per un profilo: anche il c.d. il write-off è stato inserito tra le situazioni che danno origine alla cancellazione di un'attività finanziaria – cfr. par. AG51 dello IAS 39, par. B3.2.16.r dell'IFRS 9. Pertanto, quando una banca qualifica come irrecuperabile una parte dei flussi di entrate generate da un credito, essa può ridurre direttamente il valore contabile lordo dell'attività finanziaria (par. 5.4.4) e procedere alla *derecognition* di quella parte di valore di quel credito.

del D.M. 3 agosto 2016, la garanzia diviene inefficace qualora: un'eventuale revoca della società indipendente alla quale era stato affidato il recupero dei crediti ceduti abbia fatto peggiorare il rating della *tranche senior*; sia intervenuta una modifica nel regolamento dei titoli che incorporano le sofferenze, o ancora laddove la garanzia sia stata concessa sulla base di atti o dichiarazioni che siano risultati mendaci, inesatti o incompleti.

Ora, subito dopo l'introduzione del D.L. 18/2016, tutte queste condizioni vennero correttamente interpretate come uno dei principali limiti alle potenzialità della GACS, giacché dirette a ostacolare o a comunque rendere più costosa e incerta la concessione della garanzia medesima[53]. Tuttavia, se si abbandona la prospettiva secondo cui lo Stato dovrebbe sostenere a "tutti i costi" le banche gravate dalla descritta mole di crediti deteriorati, il verificarsi delle descritte circostanze serve a mostrare come lo Stato voglia intervenire solo a supporto di una "vera e propria" operazione di cartolarizzazione, ossia di un'operazione di mercato, effettivamente degna di essere aiutata. A ben vedere, infatti, i termini della GACS raccontano di come le probabilità di rendere i crediti ceduti effettivamente redditizi non debba essere di per sé limitata, perché la loro riscossione e il loro recupero è affidato a un soggetto indipendente ed esperto al punto che una sua eventuale revoca potrebbe rendere la garanzia inefficace, qualora determini un declassamento dei titoli *senior*. Analogamente, essi riportano di una garanzia che riguarda le sole sofferenze che potrebbero più probabilmente essere riscosse[54] e che, di conseguenza, si sono potute associare ad una documentazione probatoria tale da permettere ad un'agenzia di *rating* di apprezzarne

[53]Chiaramente sul punto ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, cit., pag. 10.
[54]Cfr. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., pag. 485, il quale non a caso parla di «operazioni di cartolarizzazione particolarmente virtuose» e ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, cit., pag. 14-15.

appieno il merito creditorio[55]. Di più, le menzionate condizioni impediscono allo Stato di esporsi ad un rischio eccessivo: evitando di garantire le *tranche* "meno pregiate" dei titoli emessi ma, al contempo, chiedendo che il mercato abbia avuto fiducia in almeno il 50% più uno di queste[56]; imponendo che la cartolarizzazione corrisponda ad una c.d. *true sale*, ossia a un effettivo (e non fiduciario) trasferimento del rischio connesso ai titoli ceduti; e infine permettendo che lo Stato si sottragga dal rispondere del rischio di mancato recupero delle sofferenze nel caso in cui siano cambiate le condizioni, o si siano rivelate false le informazioni, connesse ai titoli.

Insomma, la disciplina della GACS individua un – certo, difficile e per questo contestabile – equilibrio tra l'interesse a sostenere il mercato secondario dei crediti deteriorati e la volontà di non trasformare questo intervento pubblico in un comportamento del tutto sconnesso dalle logiche di mercato. Non per caso, è anche dal contenuto delle appena descritte condizioni che si comprende perché la disciplina della GACS non possa essere assimilata ad un aiuto di Stato ai sensi dell'art. 107 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea[57] – circostanza che è massimamente confermata dalle disposizioni che regolano la cifra che ogni banca deve annualmente versare al MEF a titolo di corrispettivo per la garanzia ottenuta.

4.2. In estrema sintesi, affinché una misura statale non sia qualificabile come un aiuto di Stato (e, dunque, affinché non si ponga neanche il tema della

[55]Cfr. ARCANGELI, *La cartolarizzazione degli NPLS e la GACS. Il nuovo tessuto normativo*, cit., p. 25.
[56]Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final, § 58, dove proprio la Commissione europea spiega «[g]iven that the SPV's assets only consist of the NPLs portfolio and that its liabilities consist of senior and loss-absorbing tranches, achieving a market sale of the junior tranche at positive price implies that the market considers that the value of the NPL portfolio exceeds the value of the senior tranche. Therefore, any State guarantee on the senior tranche provided under the Scheme will in effect guarantee less than the market value of the underlying assets».
[57]Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final, §§ 54-58, dove la Commissione spiega come il rischio trasferito allo Stato sia limitato proprio per le condizioni ricordate nel testo.

compatibilità di quella misura con la normativa europea) è necessario, tra le altre cose, che l'intervento dello Stato si presenti come un'operazione che un qualsiasi altro agente economico avrebbe trovato razionale e conveniente intraprendere. In altri termini, la disciplina europea in materia di aiuti di Stato non proibisce che lo Stato operi nel mercato, sostenendo e finanziando alcune imprese, ma impedisce che lo faccia a termini e condizioni che qualsiasi altro attore economico troverebbe irragionevoli e dannose[58].

Per questo il D.L. 18/2016 stabilisce un corrispettivo della garanzia che rende la garanzia non solo onerosa, ma altresì commisurata all'ammontare garantito[59] e concessa a "prezzi di mercato"[60]. Più nel dettaglio, detto corrispettivo viene calcolato in funzione del rischio e della anzianità della *tranche senior*. Così occorre innanzitutto prendere come riferimento i prezzi delle polizze standard – i *credit default swaps* – con cui si assicurano le obbligazioni degli emittenti italiani con un livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti[61]. Inoltre, questo importo deve essere aumentato al passare del tempo nel caso in cui i titoli *senior* non siano stati completamente

[58]In materia, si permetta di rinviare a MAGGIOLINO, *EU State aid law in the banking sector: the story of a revelatory change*, in *Law And Economics Yearly Review*, 2019, pag. 64.
[59]Cfr. ARCANGELI, *La cartolarizzazione degli NPLS e la GACS. Il nuovo tessuto normativo*, cit., pag. 14.
[60]In tal senso, SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in *Rivista di diritto bancario*, 2018, pp. 7-8.
[61]Invero, BEFANI, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., pag. 411-414 sembra revocare in dubbio la bontà di questa scelta per tre motivi. In primo luogo, l'A. pare lamentare l'uso di un prezzo, *quelle dei credit default swap*, indipendente dalle dinamiche di un settore regolamentato per una garanzia che deve pur sempre avvantaggiare dei soggetti regolamentati come le banche. In secondo luogo, l'A. sembra affermare come la necessità di ricorrere al prezzo dei *credit default swap* in luogo di un "vero" prezzo della garanzia dello Stato, riveli una contraddizione, ossia che la garanzia dello Stato non sia una garanzia "di mercato" perché, in effetti, non esiste un mercato nel quale essa viene prezzata. Del resto – sembra argomentare l'A. – se questo mercato esistesse, dei soggetti privati sarebbero disposti a sostituirsi allo Stato al prezzo indicato dal d.l. 2018/16 e la garanzia dello Stato dovrebbe considerarsi superflua. In terzo luogo, l'A. non ritiene massimamente affidabile il giudizio delle società di *rating*, anche per ciò che riguarda l'apprezzamento del rischio condiviso dal paniere degli emittenti e dai titoli senior. Non a caso, l'A. conclude ««[i]n buona sostanza, a giudizio della Commissione, o la garanzia pubblica è commisurata ai valori medi di mercato, rimessi alla discrezionalità delle agenzie di rating, e con degli indici di valutazione di compatibilità potenzialmente scollegati da qualsiasi parametro «regolamentare» certo e definibile, oppure costituirà un aiuto di Stato».

rimborsati entro la fine del terzo o del quinto anno dalla concessione della GACS[62] e ciò con lo scopo ultimo di incentivare massimamente il recupero totale dei crediti incorporati in questi titoli[63].

Per questo la Commissione europea ha sempre confermato la decisione adottata nel 2016 quando ha per la prima valutato[64] che, sebbene la garanzia integrasse alcuni estremi della nozione di aiuto di Stato, perché imputabile a quest'ultimo, selettiva e capace di alterare il commercio tra Stati membri, essa soddisfaceva il principio dell'investitore di mercato[65]. In particolare, la Commissione ha verificato che il metodo per il calcolo della remunerazione «ensures that the remuneration of the guarantee to the State corresponds to the level and duration of the risk the State takes»[66].

4.3. Per finire di comprendere la portata della GACS occorre riassumere cosa accadrebbe in caso di mancato pagamento delle somme dovute per capitale o interessi ai possessori dei titoli *senior*. Ebbene, la normativa concede a costoro nove mesi dalla scadenza dei titoli per far valere la garanzia dello Stato. Più esattamente, autorevole dottrina ritiene che l'escussione della garanzia con riferimento al rimborso del capitale sia possibile solo a seguito della data di scadenza finale dei titoli *senior*, laddove l'esercizio della garanzia con riferimento agli interessi sarebbe potenzialmente ammissibile in relazione a ciascuna data di pagamento, soprattutto qualora la società di *rating* sia stata chiamata a valutare

[62]Cfr. COTUGNO, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, 2018, pag. 123-124.
[63]Cfr. MARTINO, *Non-performing loans in European banks: Management and Resolution*, cit., p. 196.
[64]Cfr. Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final; Case SA.48416 (2017/N) – Italy – Prolongation of the Italian guarantee scheme for the securitization of non-performing loans, 06 September 2017, C(2017) 6050 final; Case SA.51026 (2018/N) – Italy – Second prolongation of the Italian guarantee scheme for the securitization of non-performing loans, 31 August 2018, C(2018) 5749 final; Case SA.53518 (2019/N) – Italy – Third prolongation of the Italian guarantee scheme for the securitization of non-performing loans, 27 May 2017, C(2019) 3925 final.
[65]Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final, § 50.
[66]Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final, § 77.

proprio la probabilità che gli interessi venissero pagati nelle date prefissate – *timely payment*[67].

Quanto alla procedura da esperire, se il mancato pagamento perdura per almeno sessanta giorni dalla scadenza del termine per l'adempimento, i detentori dei titoli *senior* – di concerto e tramite il c.d. *representative of the noteholders* (RON)[68] – dovranno inviare alla SPV la richiesta per il pagamento dell'ammontare dell'importo scaduto e non pagato. Decorsi trenta giorni ed entro sei mesi dalla data di ricevimento di tale richiesta senza che la SPV abbia provveduto al pagamento, i detentori dei titoli *senior* – di nuovo di concerto tra loro e tramite il RON – potranno rivolgersi al MEF il quale, per un verso, dovrà provvedere alla corresponsione dell'importo dovuto entro trenta giorni e, per altro verso, si surrogherà[69] nei diritti dei detentori dei titoli *senior*[70].

Ora, la dottrina ha a lungo discusso di come, nella pratica, tutti i detentori dei tioli *senior* dovessero condividere tra loro e con il RON la decisione di dare avvio alla procedura per l'escussione della garanzia, di come un tale assetto non

[67]Cfr. MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., p. 4. L'alternativa secondo cui la garanzia per gli interessi non pagati potrebbe azionarsi soltanto a seguito della data di scadenza legale dei titoli viene esclusa dagli autori in ragione dell'art. 11(3) del D.M. MEF nel quale si afferma che «*l'escussione della garanzia non comporta la decadenza dal beneficio del termine della società di cartolarizzazione*». Letteralmente queste parole significano che la garanzia può essere esercitata prima della decadenza dal beneficio del termine della società per la cartolarizzazione dei crediti e, dunque, anche prima della data di scadenza finale dei titoli senior (data in cui si verificherebbe verosimilmente tale decadenza dal beneficio del termine).

[68]L'art. 5, comma 2 della Legge 130 stabilisce che "alle emissioni dei titoli [...] non trovano altresì applicazione gli articoli da 2410 a 2420 del codice civile". Viene quindi esclusa espressamente l'applicazione di tutta la disciplina codicistica in tema di obbligazioni, inclusi gli articoli relativi all'assemblea degli obbligazionisti (art. 2415 c.c.), al diritto di impugnazione delle deliberazioni dell'assemblea (art. 2412 c.c.), al rappresentante comune (art. 2417 c.c.) e agli obblighi e ai poteri del rappresentante comune (art. 2418 c.c.). Si vedano al riguardo, MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., pag. 2.

[69]Cfr. ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, cit., pag. 6 qualifica questa surroga come *sui generis*.

[70]In proposito si è però notano che, giacché il diritto di voto nell'assemblea dei portatori dei titoli è proporzionato alla quota di capitale detenuto, esso potrà essere esercitato dal MEF non in caso di garanzia per il mancato pagamento degli interessi, ma in caso di rimborso della quota capitale di tali titoli – cfr. MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., pag. 4.

possa sottrarre ad un'eventuale minoranza il diritto di rivolgersi alla SPV[71], nonché di come la questione possa essere risolta *ex ante*, per via contrattuale, nel momento in cui si definiscono i termini dell'intera operazione di cartolarizzazione[72].

In realtà, come si avrà modo di osservare nel prossimo paragrafo, questi interrogativi sono col tempo diventati meno pressanti: contro le aspettative correttamente formulate dalla medesima dottrina, i titoli *senior* non sono stati collocati nel mercato presso molti e diversi investitori eventualmente tenuti ad agire di concerto e tramite il RON, ma sono rimasti nei bilanci di titolari singoli, le medesime banche cedenti.

5. Nei mesi successivi all'adozione del D.L. 18/2016, non pochi evidenziarono i limiti della disciplina così introdotta. Si osservava, ad esempio, che una *bad bank* di sistema in luogo delle tante SPV associate alle banche cedenti avrebbe impedito la moltiplicazione dei costi e consentito di realizzare importanti economie di scala[73]. Si aggiungeva che il servicer indipendente specializzato nel recupero crediti fosse, d'altro canto, mal posizionato per provare a ristrutturare le imprese dei debitori, se del caso erogando nuovo credito[74] – critica, invero, discutibile alla luce della natura decisamente anomala di crediti qualificati come delle sofferenze. Inoltre, si evidenziava come ogni richiesta di GACS implicasse tempi lunghi, almeno sei mesi, e costi significativi onde retribuire tutti i soggetti coinvolti quali, ad esempio, il *servicer* indipendente, la società di *rating* e la società di revisione[75]. Soprattutto, nei mesi seguenti alla adozione del decreto, come sopra accennato, parte della dottrina preconizzava uno scarso impatto della GACS, giacché essa finiva per garantire le *tranche* di titoli meno ri-

[71]In tal senso anche Guerrieri,491-492, nt. 77
[72]Cfr. MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., p. 2.
[73]Cfr. CARLUCCI, CONCA, (a cura di), *Il mercato dei NPLs tra domanda e offerta*, 2017.
[74]Cfr. COTUGNO, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, cit., pag. 125
[75]Cfr. ARCANGELI, *La cartolarizzazione degli NPLS e la GACS. Il nuovo tessuto normativo*, cit., pag. 24.

schiose, lasciando invece i titoli *mezzanine* e *junior* sprovvisti di alcun aiuto al collocamento[76].

Invero, a due anni e mezzo dalla prima cartolarizzazione assistita da GACS, i dati disponibili rappresentano una realtà diversa da quella preventivata[77]: non solo la garanzia dello Stato è stata accordata in 21 differenti operazioni (cfr. successiva Tabella), che sono dunque andate a vivacizzare il mercato secondario dei crediti deteriorati movimentando oltre 62,7 miliardi di euro di crediti deteriorati (valori lordi), ma detta garanzia ha effettivamente contribuito a ridurre il *bid-ask gap* di qualche punto percentuale, come mostra il fatto che in media il prezzo di cessione abbia raggiunto la soglia del 28% del valore lordo delle sofferenze.

[76]Cfr. ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, cit., pag. 16 e BEFANI, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di merarcato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., pag. 411 e 412.

[77]Cfr. i dati riportati nella tabella rispecchiano lo scenario esistente nel febbraio del 2019 e sono stati elaborati a partire dai bilanci delle banche coinvolte nelle menzionate operazioni, nonché dai seguenti report: KPMG, GACS tools in the Italian non-performing loans space, 2019, disponibile all'indirizzo https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2019/ 07/GACS-crediti-deteriorati.pdf e PWC, *The Italian NPL Market Assembling the Puzzle*, 2019, disponibile all'indirizzo <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/the-italian-npl-market-lug19.pdf>.

	Banca	Veicolo	GBV	Prezzo di Cessione (PC)	PC/ GBV	Prezzo Senior (PS)	PS/ PC	Prezzo Mezz. (PM)	PM/ PC	Prezzo Junior (PJ)	PJ/ PC
1	Popolare Bari	NPLs 16	471,01	148,18	31%	126,5	85%	14	9%	10	7%
2	Carige	Brisca	938,3	309,7	33%	267,4	86%	30,5	10%	11,8	4%
3	CreVal	Elrond NPL 17	1.405,00	516,4	37%	464,52	90%	42,5	8%	20	4%
4	Unicredit	Fino 1	5.374,10	794,3	15%	650					
5	Popolare Bari	NPLS 17	312,9	102,4	33%	80,9	79%	10,1	10%	13,45	13%
6	MPS	Siena 18	24.577,10	5.056,70	21%	2.918,20	58%	847,6	17%	565	11%
7	Creval	Aragorn	1.700,00	586,3	34%	509,5	87%	66,8	11%	10	2%
8	BPM	Red sea	5.000,00	1.900,00	38%	1.656,50	87%	152	8%	51	3%
9	BPER	4Mori	900	253	28%	232	92%	13	5%	8	3%
10	Desio	2worlds	1.100,00	316,8	29%	288,5	91%	30,2	10%	9	3%
11	ICCREA	NPLS 18 1	1.046,00	337,41	32%	282	84%	31,4	9%	10,4	3%
12	Asti	Maggese	694,55	196,68	28%	170,81	87%	24,4	12%	11,42	6%
13	BNL	Juno 1	957	164	17%	136	83%	26	16%	8,9	5%
14	UBI	Maior	2.700,00	698,2	26%	628,5	90%	60	9%	26,9	4%
15	Ragusa	Ibla	348,6	97,5	28%	85	87%	9	9%	3,5	4%
16	BPER	Aqui	1.902,00	618,4	33%	544,7	88%	62,9	10%	10,8	2%
17	Popolare Bari	NPLS 18	1.578,00	491,8	31%	426	87%	50	10%	15,78	3%
18	Carige	Riviera	964	215	22%	175	81%	30	14%	10	5%
19	ICCREA	NPLS 18 2	2.000,00	558,3	28%	478	86%	60,13	11%	20,4	4%
20	BPM	Levitico	7.400,00	1.910,30	26%	1.440,00	75%	221,5	12%	248,8	13%
21	BNL	Juno 2	968,2	265	27%	204	77%	48	18%	12,75	5%

(I dati riportati sono espressi in milioni di euro)

Inoltre, dalla lettura dei bilanci delle banche *originator* emerge come esse abbiano trattenuto a sé le *tranche senior*, mentre hanno collocato – e quasi per l'intero[78] – i titoli *junior* e *mezzanine*. Evidentemente, dunque, le aspettative

[78]Di questi trattengono infatti solo il 5%, la quota prevista dalla disciplina dettata in tema di operazioni di cartolarizzazione dagli artt. 405-410 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, GU.UE

formulate nei mesi successivi al D.L. 18/20016 sono state (fortunatamente) disattese: la GACS non si è rivelata superflua. Essa non ha incentivato gli *hedge funds* a sottoscrivere i titoli che già avrebbero goduto di per sé di un buon collocamento. Coerentemente con la più consueta concettualizzazione di questi fondi speculativi, essi non si sono mostrati interessati a sottoscrivere dei titoli con rendimenti assimilabili a quelli dei titoli di Stato, ma hanno sottoscritto i titoli più rischiosi, ossia quelli capaci di garantire loro i rendimenti più elevati.

Di conseguenza, viene da chiedersi perché i fondi abbiano "atteso" l'intervento dello Stato per tenere questo comportamento.

Ebbene, forse la risposta a questo interrogativo non deve essere ricercata nella garanzia in sé, quanto nel fatto che, in virtù del coinvolgimento di società di *rating*, *servicers* indipendenti, *advisors*, e società di revisione, i D.L. 18/20016 e 22/2019 hanno obbligato le banche a rendere più intellegibili i dossier relativi ai propri crediti deteriorati[79], determinando un generalizzato aumento della trasparenza disponibile nel mercato. In altri termini, potrebbe essere vero che detti decreti siano riusciti a movimentare un volume consistente di crediti deteriorati non solo riducendo il premio al rischio preteso dagli investitori sui titoli *senior* (e causando quindi un generico aumento del prezzo di acquisto delle sofferenze), ma altresì diminuendo l'asimmetria informativa che, come si diceva, nutriva il *bid-ask gap*. La possibilità di meglio conoscere i portafogli di crediti detenuti dalle banche ha cioè trasformato quella che per gli investitori era una forma di profonda incertezza circa le caratteristiche di quei crediti e dunque la loro

L 176, 27.6.2013, p. 1–337. In proposito si veda anche ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, relazione per il convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", 2018, pag. 7-8.

[79]Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final, § 31, dove non per caso la Commissione ricordava di come, tramite la normativa in tema di GACS, l'Italia si fosse impegnata a fornire all'agenzia di rating il pieno accesso almeno a informazioni qualitative e quantitative sul servicer selezionato, la configurazione operativa del veicolo per la cartolarizzazione, il management team coinvolto, la struttura delle commissioni; nonché – e per quello che qui più interessa – le informazioni sui crediti deteriorati ceduti, compresa la documentazione di prestito completa e i documenti contrattuali, e il modello per il calcolo del flusso di cassa.

capacità di produrre reddito, in un (semplice) rischio che, come tale, è foriero di un rendimento calcolabile (ed eventualmente allettante).

Ciò detto, dalla sopra riportata tabella emerge un ultimo dato. Per il momento, lo Stato italiano si è impegnato a garantire all'incirca 11 miliardi di euro, una cifra di non poco momento.

6. In precedenza, si è detto di come i sottoscrittori dei titoli che incorporano le sofferenze bancarie ricevano i dovuti interessi e vedano rimborsato il proprio capitale soltanto grazie alle operazioni di riscossione e recupero crediti che il *servicer* indipendente effettuerà su detti crediti. Più nel dettaglio, già dal 2016, la disciplina della GACS prevedeva al suo art. 7 che, salvo diversamente pattuito dalle parti[80], i fondi così resisi disponibili fossero impiegati per i pagamenti secondo un preciso ordine di priorità, il quale vedeva – e tutt'ora vede – al primo posto proprio il soggetto incaricato della riscossione dei crediti seguito dallo Stato per eventuali oneri fiscali, dai prestatori di servizi coinvolti nell'operazione, dagli intermediari che avessero attivato una linea di credito funzionale al compimento dell'operazione[81], ancora dallo Stato per la concessione della garanzia medesima e, infine, dagli altri eventuali intermediari che avessero accordato delle forme di copertura finanziaria sempre a servizio dell'emissione dei titoli e di altre fasi della cartolarizzazione. Sin dal 2016 si affermava quindi il principio secondo cui i redditi rinvenienti dalle sofferenze dovessero essere utilizzati per innanzitutto ripagare i costi dell'operazione medesima e, dunque, dovessero essere antergati al pagamento dei titoli *senior*, anche

[80]Per via contrattuale, però, le parti possono derogare alla priorità concessa al *servicer*, come si evince dalla scelta del legislatore di fare espresso riferimento, nel testo del medesimo art. 7, ai «*termini convenuti con la società cessionaria*». In tal senso assai chiaramente MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., pag. 2.

[81]Come spesso accade in relazione alle ordinarie operazioni di cartolarizzazione, anche quelle assistite da GACS possono corredarsi di contratti accessori come linee di credito per gestire il rischio di eventuali disallineamenti tra i fondi derivanti dagli incassi e dai recuperi e i fondi necessari per pagare gli interessi sui titoli *senior* e contratti swap per la copertura del rischio di tasso.

qualora le parti avessero convenuto contrattualmente di modificare la descritta cascata dei pagamenti[82].

Successivamente, l'art. 7 disciplinava le modalità secondo cui dovevano essere retribuiti i detentori delle diverse *tranche* di titoli emesse dalla SPV, disponendo che dapprima si procedesse al pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli *senior* per poi – a parte l'eventuale ripristino della disponibilità della linea di credito a servizio dell'operazione – proseguire con: il pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli *mezzanine*, se emessi; il rimborso del capitale dei titoli *senior* fino al completo rimborso degli stessi; il rimborso del capitale dei titoli *mezzanine* fino al completo rimborso degli stessi; ed, in ultimo, il pagamento delle somme dovute per capitale e interessi o altra forma di remunerazione sui titoli *junior*.

Ora, di là dalla corretta interpretazione dell'art. 4 del DM MEF 3 agosto 216 che dovrebbe precisare l'ordine di priorità in caso di avvio di un'azione esecutiva e della messa in mora del debitore[83], il recente D.L. 22/2019 ha introdotto due modifiche. In primo luogo, ha novellato l'art. 6(2) del D.L. 18/2016 disponendo che «qualora ad una data di pagamento degli interessi sui titoli *mezzanine*, il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall'agenzia di *rating* risulti inferiore al 90%, gli interessi sui titoli mezzanine riferiti a quella data di pagamento sono differiti all'avvenuto integrale rimborso del capitale dei titoli *senior* ovvero alla data di pagamento in cui il suddetto rapporto risulti superiore al 100 per cento». Analogamente, il D.L. 22/2019 ha riformato l'art. 7(1)-*bis* del D.L. 18/2016 per stabilire che i pagamenti delle somme dovute ai prestatori di servizi e di quelle dovute alle controparti di contratti di copertura finanziaria siano condizionati a obiettivi

[82]In questi termini e diffusamente si vedano di nuovo MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, cit., pag. 2.
[83]Sul punto diffusamente GIUSTI, *NPLs: dal gambling degli investitori al fair play della GACS*, cit., pag. 440 il quale esclude che l'art. 4 del Decreto MEF posssa effettivamente considerarsi chiarificatore.

di *performance* nella riscossione e nel recupero dei crediti ceduti, ovvero siano – a determinate condizioni – postergati al completo rimborso del capitale dei titoli *senior*[84].

Pare dunque possibile che, alla luce della cifra per la quale lo Stato sta prestando la propria garanzia, lo Stato medesimo abbia voluto ridurre la probabilità che detta garanzia venga effettivamente escussa, antergando la remunerazione dei titoli *senior* proprio quando l'andamento delle operazioni di riscossione e recupero crediti inducono a ritenere che quei crediti generanno flussi di cassa inferiori a quelli attesi, esponendo dunque i detentori dei titoli a una maggiore probabilità di perdite.

7. A quasi quattro anni dall'adozione del D.L 18/2016, la possibilità per lo Stato di garantire le tranche *senior* dei titoli che cartolarizzano le sofferenze bancarie ha fatto un risultato decisamente positivo. Essa ha sostenuto il processo che dal 2015 in poi ne ha determinato la riduzione, aumentando il numero e il volume delle transazioni occorse nel mercato secondario dei crediti deteriorati.

Ora, come sopra illustrato, questo effetto potrebbe essersi prodotto non solo in ragione della riduzione del premio al rischio richiesto da degli investitori rassicurati dalla copertura Statale, ma anche in virtù delle molte condizioni alle quali è stata subordinata la concessione e l'efficacia della GACS. Queste condizioni hanno infatti ridotto in misura significativa incertezza che caratterizzava i portafogli di crediti deteriorati detenuti dalle banche, trasformandola in un rischio calcolabile e perciò gestibile, soprattutto dai fondi speculativi.

Tuttavia non si può sottacere come, al momento, il rischio trasferito allo

[84]Da questa prospettiva la riforma sembra rispondere a un dubbio sollevato da FISCALE, *GACS*, cit., pag. 4, il quale evidenziava come il D.L. 18/2016 non prevedesse un ordine di pagamenti in seguito al verificarsi di un *trigger event*, ossia nell'ipotesi in cui la riscossione e il recupero crediti non procedessero secondo i tempi e i modi previsti. L'A., in particolare, sembrava guardare con perplessità proprio alla postergazione del rimborso del capitale dei titoli senior rispetto al pagamento delle somme dovute a titoli di interessi sui titoli *mezzanine*, quando emessi.

Stato per effetto della garanzia non sia sparito. Nell'ipotesi in cui la riscossione e il recupero dei crediti cartolarizzati non dovessero andare a buon fine, lo Stato dovrebbe versare alle banche (o a coloro che per allora deterranno quei titoli *senior*) una cifra di particolare momento. Si potrebbe allora obiettare che, in questa malaugurata ipotesi, la disciplina della GACS sarebbe valsa giusto a posticipare il passaggio di risorse dall'erario alle banche. A ben vedere, però, i dati sopra riportati mostrano come anche questo esborso avverrebbe in una misura decisamente inferiore a quella che si sarebbe registrata sul finire del 2015; e ciò a sostegno della tesi secondo cui il coinvolgimento del mercato possa produrre effetti positivi anche negli scenari peggiori.

Mariateresa Maggiolino

Associato di Diritto commerciale
nell'Università Bocconi di Milano

NON-PERFORMING EXPOSURES DELLE BANCHE: DIKTAT IMPAZIENTI E SOLUZIONI NAZIONALI *VS* GESTIONE PAZIENTE E ASSET MANAGEMENT COMPANIES A LIVELLO EUROPEO *

(*Non-Performing Exposures of the banks*)

ABSTRACT: *The explosion of banks' Non-Performing Exposures in the EU and the US after the Great Financial Crisis is now broadly under control, unless a new recessionary phase sets in. The policy approach in the past decade has been very different on the two sides of the Atlantic. In Europe an "impatient" regulatory and supervisory framework was adopted, which contributed to the double-dip recession. In the US complementary policy interventions concurred to support the reabsorption process, without falling into the trap of fire sales and the paradox of deleveraging. This paper analyzes the two schemes: special attention is devoted to the positive results obtained in Italy, in spite of the objective difficulties. It is also recalled that, under different circumstances, the gradual approach adopted to manage Non-Performing Loans of Banco di Napoli, under the auspices of the Banca d'Italia, was a success story. Finally, attention is drawn to the need for a regulatory approach based on proportionality, not only in terms of the different size and complexity of banking firms, but also between banks and shadow banks.*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Le difficoltà di riassorbimento degli NPL in Europa. – 3. Il paradosso del de-leveraging. – 4. Le azioni di policy negli US dopo la GCF per evitare le fire sales. – 5. L'esperienza della Società Gestione di Attività del Banco Napoli. – 6. Conclusioni.

1. Una breve premessa che sarà ripresa nelle conclusioni. L'esplosione dei

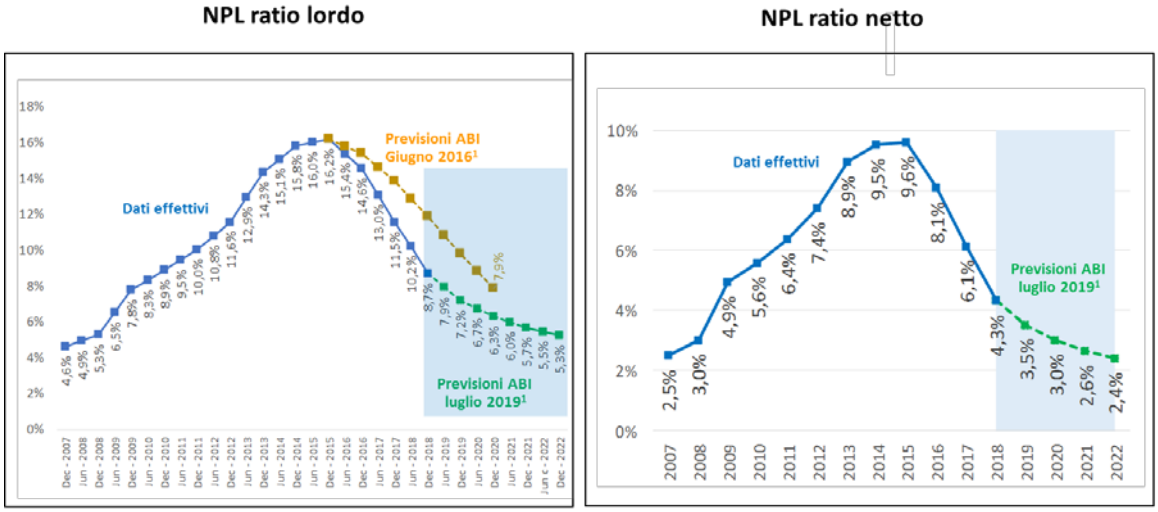
*Contributo approvato dai revisori.

Non Performing Loans (NPL) nelle banche in Europa e negli Stati Uniti si è registrata dopo la Grande Crisi Finanziaria (GCF) del 2007-2009, nata al di là dell'Atlantico. Alla radice della crisi sono stati tre principali fattori che hanno interagito negativamente in un gioco perverso di cause ed effetti (de Larosière et al. 2009 e Masera 2009): i. l'eccessiva assunzione di rischi dei prenditori di fondi e l'insufficiente attenzione di molte banche/banche di investimento al rischio di credito (e di liquidità); ii. la complessiva deregolazione finanziaria, anche in considerazione dei difetti dell'impianto di Basilea 2; iii. l'intreccio fra banche e *shadow banks*, in particolare attraverso il meccanismo delle cartolarizzazioni non controllate, a seguito della non proporzionalità delle regole fra banche e shadow banks.

Negli ultimi anni in Europa e in Italia sono stati registrati significativi progressi dalle banche in materia di *Non Performing Exposures* (NPE: *past due, unlikely to pay* – UTP e NPL). Nell'Euroarea gli NPL hanno toccato il picco nel 2013 (in Italia nel 2015, Sala 2019), con *unexpected losses* molto alte, ma sono in graduale discesa. Permangono elevati in alcuni paesi (Grecia, Cipro, Portogallo e Irlanda (CE 2019)).

In Italia sono stati ottenuti risultati molto significativi, con riferimento sia agli aggregati lordi, sia a quelli netti (Angelini 2018, Sala 2019). Si sono registrati volumi molto elevati di cessioni; recuperi e riprese *in bonis* hanno avuto un ruolo trascurabile. La Fig. 1 (Torriero 2019) sintetizza efficacemente i dati e le previsioni sugli NPL ratios (netti e lordi) per il periodo 2007-2022 elaborati dall'Associazione Bancaria Italiana.

Fig. 1 – NPL ratio in Italia: dati effettivi e previsioni ABI



1) Stime di Abi sulla base di dati proprietari e di Banca d'Italia

È necessario proseguire lungo le direttrici di riduzione. Gli NPL consumano capitale, aumentano i costi correnti e riducono la profittabilità delle banche. Il rischio di una recessione e di un nuovo dilatarsi degli NPL non è trascurabile.

Scopo di questa nota non è peraltro quello di cercare di offrire un quadro di insieme e una rassegna della evoluzione normativa (cfr. ad esempio Beccalli 2019) né di soffermarsi sui risultati[1], ma di porre in discussione taluni elementi della "saggezza convenzionale" che ha guidato i processi nell'EU. Si farà riferimento a un duplice ordine di considerazioni: il confronto con l'esperienza degli Stati Uniti dopo la GCF; il richiamo all'esperienza italiana della Società di gestione degli attivi (SGA) del Banco Napoli.

La BCE ha sostenuto che la riduzione significativa delle NPE in tutti i paesi dell'Euroarea è condizione necessaria per consentire il completamento della Unione Bancaria e la creazione di meccanismi comuni di garanzia/assicurazione dei depositi e di riforma delle procedure di risoluzione, oggi palesemente inadeguate, come mostrato dallo stesso Governatore della Banca d'Italia. Comunque

[1]Per un'analisi complessiva della problematica si fa riferimento a Angelini 2018, Sala 2019 e Capriglione 2019.

non è accettabile la tesi che il livello degli NPL in Italia sia un problema per la stabilità finanziaria europea, come ben ha spiegato Angelini (2018).

È anche ragionevole sostenere che al *double-dip* del 2012-13 abbiano contribuito: la strategia di smobilizzo "impaziente" degli NPL, le perdite "forzate" sui prestiti, la stringenza del vincolo patrimoniale. Tutto ciò ha originato minor credito e sospinto la spirale viziosa/deflattiva. L'enfasi microprudenziale non è stata contemperata da un'adeguata analisi macroprudenziale e dalla preoccupazione per un nuovo "tipping point".

2. Hanno pesato e pesano in primo luogo le diverse performance di crescita delle economie nazionali. Si manifesta pertanto un chiaro elemento di endogeneità, troppo spesso trascurato.

Occorre inoltre riconoscere che molte banche - in particolare quelle medio piccole – hanno stentato nel creare gli skill e le procedure idonei per gestire nel modo migliore la complessa problematica, in particolare quando le NPE superavano il 20% degli impieghi lordi. Il tasso di riduzione del NPL ratio è stato inversamente proporzionale alle dimensioni della banca (EBA 2018, Cocozza 2019). Progressi significativi sono comunque stati realizzati, ad esempio con il *multioriginator* per le cartolarizzazioni. Sono necessari modelli idonei di collaborazione.

Bisogna sottolineare anche la rilevanza degli impedimenti strutturali che risultano ben diversi nei paesi dell'EU. I regimi nazionali di gestione delle insolvenze, i meccanismi di protezione rispetto ad azioni di fallimento, la lunghezza delle pratiche giudiziali e delle decisioni/azioni dei tribunali hanno rappresentato oneri significativi molti diversificati (Rossano 2019, Torriero 2019). È comunque importante rilevare che le riforme realizzate in Italia nel biennio 2015-16 per semplificare le esecuzioni immobiliari e velocizzare le procedure di vendita

degli immobili pignorati hanno avuto effetti significativi. Secondo un recente studio (Giacomelli et al. 2019), il tempo mediano necessario per la vendita degli immobili oggetto di procedure esecutive si è ridotto di quasi il 40% (da 39,5 a 23,5 mesi). È anche diminuita la durata mediana del complesso delle operazioni che precedono la vendita.

Un ulteriore fondamentale fattore viene spesso trascurato: i vincoli europei agli interventi nei singoli paesi volti a creare le cosiddette NPL - Asset Management Companies nazionali, in grado di assistere i processi, fornire garanzie o eventualmente ricapitalizzare direttamente le banche con accertate prospettive di risanamento. L'esperienza del Fondo Atlante è rappresentativa delle difficoltà appena ricordate; l'operatività degli schemi di Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS), seppur complessivamente positiva[2], risente dell'impostazione restrittiva della DGComp e delle prospettive comunque nazionali. Occorrerebbe viceversa disporre di *asset management companies* (AMC) pan-Euroarea in grado di operare con chiare regole del gioco, definite sulla base di considerazioni macro e micro prudenziali, accompagnate da idonee forme di garanzie europee (cfr. ad esempio Barbagallo 2019). Come si mostrerà, questo è l'approccio seguito negli Stati Uniti dopo la GCF, anche come reazione agli errori precedentemente compiuti, alla radice della stessa crisi, connessi alla fiducia acritica sulla efficienza/razionalità dei mercati, sulla loro capacità di autoregolarsi, sulla stabilità dei modelli stocastici di misurazione del rischio[3].

Era – ed è ancora – necessario riguardare il problema in un'ottica di sistema complesso che contemperi gli schemi micro con quelli macro, che tenga conto delle diseconomie esterne delle *fire sales*, che faccia propri i modelli di

[2]Ma le indicazioni che provengono dal mercato suggeriscono che "l'ansia da prestazione" sta contribuendo a determinare incassi dei *servicer* inferiori ai piani.
[3]Emblematici di questi errori di analisi e di policy sono gli schemi elaborati dal Premio Nobel Edward Prescott (2006) e dal Presidente della Fed Alan Greespan (2008).

"fallacia di composizione".

Questo approccio più articolato è idoneo a recepire le esigenze di una regolazione bancaria proporzionale, di fatto disattese nell'Euroarea, con costi sempre più rilevanti per le banche medio-piccole con business model tradizionale che soffrono anche delle crescenti distorsioni derivanti dalla politica monetaria di tassi di interesse negativi.

3. Una leva eccessiva – definita alla Minsky[4] – ovvero:

DLR = D/A dove DLR = debt leverage ratio, D = debt, A = total assets

è pericolosa per il singolo agente economico e per l'economia nel suo complesso. È fonte di azzardo morale e implica rischio sia idiosincratico, sia sistemico, come è avvenuto all'inizio della GCF. Ma una significativa e sostenibile riduzione della leva richiede attenta considerazione dei problemi di transizione e di aggregazione. Se tutti gli agenti, i settori e in particolare tutte le banche - anche come conseguenza delle regole di applicazione degli Standard di Basilea adottate nell'Euroarea - cercano di ridurre la leva, il risultato potrebbe essere addirittura opposto a quello desiderato come conseguenza delle *fire sales* e della riduzione della ricchezza netta degli agenti economici. Il problema può essere acuito per il settore bancario proprio in dipendenza della vendita forzata dei prestiti problematici. Il paradosso del *delevering*, comunemente attribuito a Minsky, è la controparte finanziaria del paradosso del risparmio.

Janet Yellen (2009), allora Presidente della Riserva Federale di San Francisco, aveva ampiamente analizzato la questione e le implicazioni di politica della regolazione nell'immediato dopo crisi. In particolare aveva sottolineato la fallacia di composizione implicita nell'assumere che istituzioni bancarie sicure, a li-

[4] Altre definizioni comunemente utilizzate sono:LR = C/A = C/RWA × RWA/A = RWR × DR dove C = capitale; RWR = risk weighted capital ratio e DR = density ratio. LM = A/C dove LM = leverage multiple.

vello di singola impresa, automaticamente implicano un sistema sicuro. Per questo la supervisione macroprudenziale può risultare diversa e deve comunque essere sovraordinata a quella microprudenziale. *Deleveraging* e *fire sales* possono creare loop perversi di retroazione con perdite generalizzate *mark-to-market*, *margin calls*, *repo runs* e *collateral shortages*. Gli effetti risultano esaltati dalle profonde interconnessioni fra banks e shadow banks (Moe 2015). Le fire sales si possono manifestare sia sul mercato dei crediti bancari sia su titoli cartolarizzati ingegnerizzati da shadow banks. La loro rilevanza è stata riconosciuta negli Stati Uniti con il Dodd Frank Act (2010), ma solo parzialmente accettata in Europa, nonostante le precise indicazioni contenute nel rapporto de Larosière (2009)[5]. In realtà il primo a identificare e a chiarire la natura del potenziale conflitto micro/macro era stato proprio il Direttore Generale della BRI, ben prima della GCF (Crockett 2000). Al di là e al di qua dell'Atlantico permane un'insufficiente attenzione ai rischi e alla regolazione dello Shadow Banking (Moe 2015, Abad et al. 2017). In Italia viceversa il sistema di regolazione è "bank equivalent" (Gola et al. 2017).

4. Sulla base degli schemi di analisi sopraindicati e di un approccio olistico, l'azione del Congresso, del Tesoro, della FED e della FDIC negli Stati Uniti è stata rivolta a favorire la ricapitalizzazione delle banche, a ridurre la leva senza peraltro cadere nella trappola delle *fire sales*, ovvero di realizzare "al mercato" prezzi "di saldo", aumentando la prociclicità e paradossalmente la propagazione dei rischi e in particolare del rischio endogeno (Stein 2013)[6].

[5]Sui condizionamenti europei alle strategie di gestione dei crediti deteriorati in Italia cfr. Capriglione 2017, Troiano e Uda 2018, Rossano 2019.

[6]Un secondo rilevante aspetto della regolazione/supervisione bancaria negli Stati uniti che ha concorso al rapido riassorbimento della crisi è da rinvenire nella proporzionalità degli interventi, per evitare oneri impropri e distorsivi sulle oltre 5.000 banche medio-piccole (Masera 2019a). Anche i nuovi standard contabili europei IFRS9 entrati in vigore il 1° gennaio 2018, sono stati applicati a tutte le banche (EBA 2018). Negli US l'analoga metodologia del Financial Accounting

Sintetizzo di seguito i capisaldi di questi interventi che hanno favorito la più rapida e sostenibile ripresa negli US rispetto all'Europa (per un esame più dettagliato mi permetto di fare riferimento a Masera 2011 e 2018). La logica comune alle misure adottate è stata efficacemente sintetizzata da Martin Gruenberg (2018) come segue: "*la perdita di fiducia dei mercati ha suggerito alla Riserva Federale, al FDIC e al Tesoro degli Stati Uniti di implementare programmi di liquidità e a garantire passività delle banche che hanno mitigato l'esigenza per queste istituzioni di vendere attività a prezzi fire sales*". Sulla base di queste considerazioni il primo pilastro dei sostegni posti in essere consiste nel fatto che "*l'FDIC da sola ha fornito garanzie per $870 miliardi*".

Il secondo caposaldo degli interventi è stato rappresentato dal cosiddetto TARP (*Troubled Asset Relief Program*). Il Programma è stato posto in essere nell'ottobre 2008 nell'ambito dell'Emergency Economic Stabilization Act per consentire al Tesoro di favorire la stabilità dei mercati finanziari attraverso l'acquisto e le garanzie dei "Troubled Assets". Il Congressional Budget Office è stato incaricato di predisporre Rapporti annuali sui costi per le finanze pubbliche degli interventi. Il Rapporto dell'aprile di quest'anno (CBO/TARP 2019) è, di fatto, quello conclusivo: il Programma è sostanzialmente chiuso e le operazioni man mano realizzate sono giunte a termine. Si può pertanto fare un consuntivo.

A fronte degli esborsi molto rilevanti il costo dei sussidi è ridotto, in particolare rispetto ai risultati significativi ottenuti nella stabilizzazione dei mercati e degli intermediari finanziari. Come mostra la Tav. 1, il sostegno complessivo alle istituzioni finanziarie è stato pari a $313 miliardi, dei quali 295 sono stati rimborsati. I risultati conseguiti testimoniano anche l'elevata professionalità e

Standards Board denominata *Current Expected Credit Loss* (CECL) è ancora in discussione. In particolare per quanto riguarda l'applicazione alle Community Banks. Al di là della data di introduzione prevista per il 2023, sono all'esame del Congresso e delle Agenzie di vigilanza proposte di tiering per le banche medio-piccole (cfr. ad esempio Luetkemeyer 2019).

competenza con le quali il Programma è stato realizzato.

Tav. 1

Actual and Projected Cash Disbursements of the Troubled Asset Relief Program

Billions of Dollars

		Results to Date for Principal Disbursed			
	Principal Disbursed	Repaid	Written Off[a]	Outstanding	Additional Disbursements Anticipated
Support for Financial Institutions					
Capital Purchase Program	205	200	5	*	0
Additional assistance to Citigroup and Bank of America[b]	40	40	0	0	0
Community Development Capital Initiative	1	1	*	*	0
Assistance to American International Group	68	54	13	0	0
Subtotal	313	295	19	*	0
Assistance to the Automotive Industry	80	63	17	0	0
Investment Partnerships					
Term Asset-Backed Securities Loan Facility[c]	*	*	0	0	0
Public-Private Investment Program	19	19	0	0	0
SBA 7(a) Purchase Program	*	*	*	0	0
Subtotal	19	19	*	0	0
Mortgage Programs[d]	29	0	29	0	2
Total	**441**	**377**	**65**	*	**2**

Sources: Congressional Budget Office; Department of the Treasury.

Transactions are as of February 28, 2019.

SBA = Small Business Administration; * = between zero and $500 million.

a. Includes realized losses on sales of common stock. For mortgage programs, the amount represents disbursements to loan servicers.

b. The Treasury also agreed to provide $5 billion to cover potential losses on Citigroup's assets; however, those losses did not occur, so no disbursements were made.

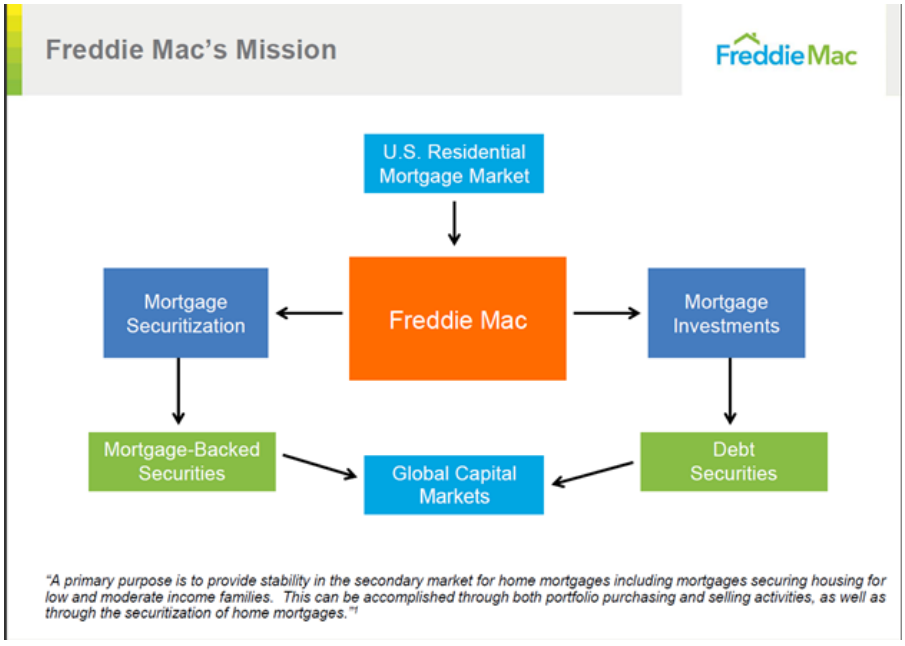
c. The Treasury committed $4 billion to absorb losses on loans made by the Federal Reserve through the Term Asset-Backed Securities Loan Facility; however, no losses occurred and the Treasury recouped all of the $100 million in initial funding.

d. Of the $50 billion initially announced for the mortgage modification programs, which include funding for state housing finance agencies and the Federal Housing Administration, $31 billion eventually will be disbursed, CBO estimates.

Il terzo e più importante sostegno è intervenuto dopo il salvataggio delle due *Government Sponsored Entities* (GSE), poste sotto il controllo diretto del Governo operanti nel settore dei mutui: Fannie Mae e Freddie Mac. Fannie e Freddie – secondo la comune denominazione - hanno contribuito a svolgere un ruolo di supporto e di assicurazione dei mutui e dei rinnovati e opportunamente regolati schemi di cartolarizzazione degli stessi, sia attraverso acquisti diretti dei prestiti, sia fornendo garanzie con premi di mercato. Le *Mortgage Backed Securities* (MBS) sono poi state vendute a operatori finanziari specializzati. L'intero settore è stato posto sotto il controllo della Federal Housing Finance Agency (FHFA), creata nel 2008 con lo Housing and Economic Recovery Act. La FHFA è anche responsabile del Federal Home Loan System.

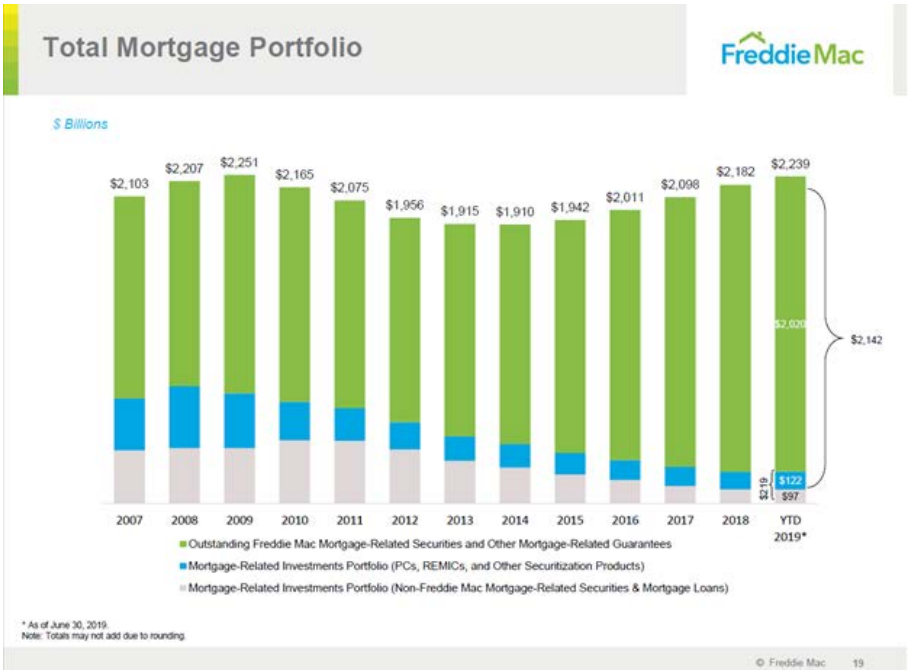
Il totale dei mutui gestiti da Fannie e Freddie supera i $6 trillion, con evidenti sostegni diretti e indiretti alle banche. Le Figg. 2, 3, 4 e 5 di seguito riportate pongono in evidenza sinteticamente i processi descritti. In particolare, come si vede dalla Fig. 4, nell'ambito del QE la Fed ha acquisito ammontari molto rilevanti di MBS, contribuendo direttamente a dare respiro al sistema bancario e finanziario ed evitando svendite forzate di attività bancarie. Jeremy Stein (2013), fino a poco tempo fa Governatore della Fed, ha mostrato che le *fire sales* forzate di attività bancarie rappresentano una modalità molto rilevante di trasmissione e amplificazione dei rischi e non solo di *derisking*: lo smaltimento imparziale e generalizzato degli NPL, che non sono rifiuti tossici, senza idonee forme di garanzia può risultare in maggior rischio a livello di sistema.

Fig. 2



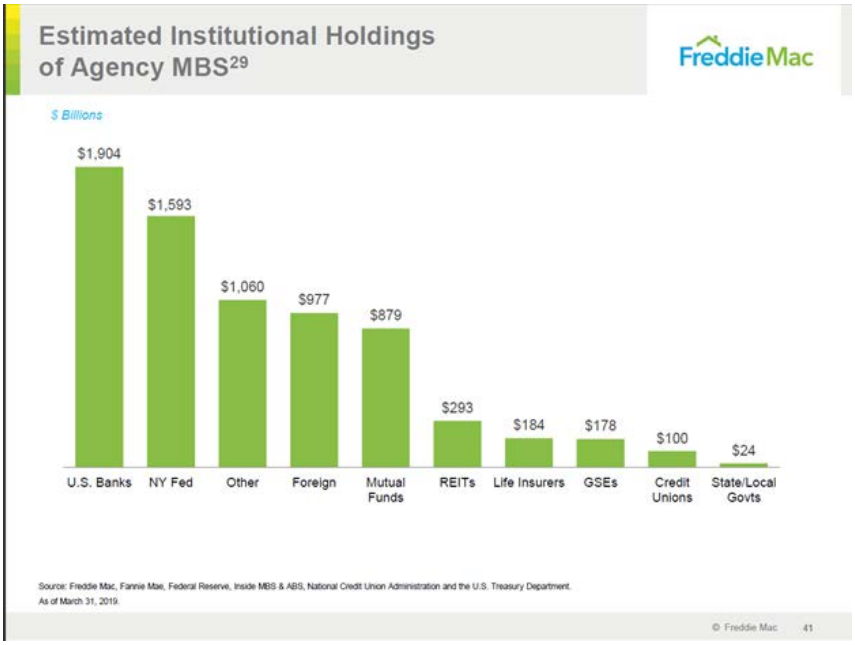
Source: Freddie Mac (2019)

Fig. 3



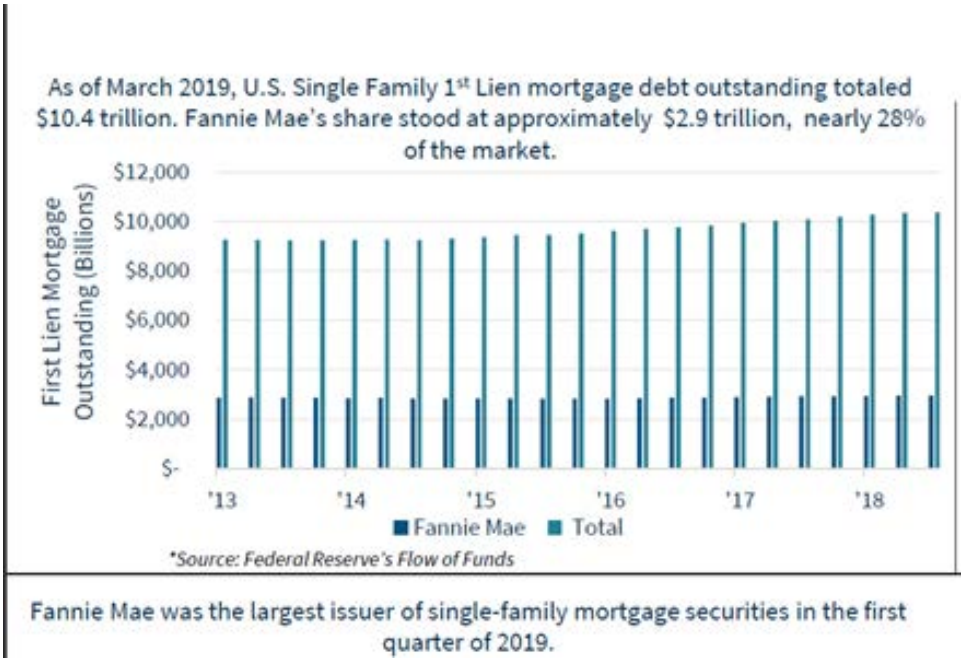
Source: Freddie Mac (2019)

Fig. 4



Source: Freddie Mac (2019)

Fig. 5



Source: Fannie Mae (2019)

Per completare il quadro dei sostegni forniti dal Governo degli Stati Uniti ai prestiti delle banche dopo la CGF è opportuno ricordare anche l'operatività della Small Business Administration (SBA). Questa Agenzia federale offre supporto alle piccole-medie imprese (PMI), principalmente fornendo in partnership con banche (segnatamente Community Banks) e Credit Unions prestiti alle PMI assistiti da garanzie del Governo. Subito dopo la crisi con il Recovery Act e il Small Business Jobs Act la percentuale massima di garanzia è stata portata nel 2008 al 90% dei singoli nuovi prestiti (per un esame dell'operatività della SBA cfr. USA gov SBA 2019).

5. Queste note si concludono tornando in Italia, con un flashback sull'esperienza, anche diretta, SGA/Banco Napoli. Per consentire la "privatizzazione" e la vendita del Banco, si creò nel 1997 una *bad bank* che comprendeva tutte le esposizioni non-performing (analogamente alla definizione da cui ho

preso le mosse).

Si sottolinea il nome: Società per la gestione di attività (oggi cambiato in AMCO – *Asset management Company*). La società viene affidata a due eccellenti banchieri della scuola del Credito Romagnolo, Marcello Valignani e Roberto Romagnoli. Viene garantita la piena indipendenza del loro operare e dello staff. È assicurato l'orizzonte temporale idoneo per gestire circa 30mila pratiche in sofferenza caratterizzate da situazioni molto complesse. La SGA disponeva comunque del cordone di sicurezza previsto dal cosiddetto Decreto Sindona, che consentiva crediti da Banca d'Italia a tassi agevolati rispetto al mercato. Il divario consentiva la ricapitalizzazione della stessa SGA.

Il Decreto Sindona del 27 settembre 1974 fu utilizzato sia per la liquidazione di Banca Unione e Banca Privata Finanziaria, facenti capo a Sindona, sia successivamente per il Banco Ambrosiano di Roberto Calvi nel 1982. Nel 2002, quando San Paolo IMI (SPIMI) ha acquisito Banco Napoli, l'operazione è stata studiata e realizzata dal Dottor Arcuti e da chi ha scritto questa nota solo dopo un'attenta analisi e "due diligence" della società, che poi confluisce in SPIMI.

Il bilancio di SGA è riportato nella Tav. 2 qui allegata che sottolinea i successi ottenuti.

Tav. 2 – Ultimo bilancio di SGA (2015)

		RECUPERI								
Tipologia di attività	Prezzo pagato alla data del 31-12-1996	DAL 1997 AL 2000	DAL 2001 AL 2005	DAL 2006 AL 2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOTALE AL 31/12/2015
		A)	B)	C)	D)	E)	F)	G)	H)	(A+B+C+D+E+F+G+H)
Crediti	6.272,9	2.222,5	1.533,8	943,4	83,5	69,4	76,3	61,9	44,9	5.035,7
Titoli e partecipazioni Italia (compreso BNI)	153,0	162,6	56,9	24,2	2,0	1,5	-	1,0	-	248,2
Transazioni con ex Banco di Napoli (*)	-	12,9	125,3	13,9	-	-	-	-	-	152,1
Totale attivi ex Banco di Napoli	6.425,9	2.398,0	1.716,0	981,5	85,5	70,9	76,3	62,9	44,9	5.436,0

(*) L'importo di Euro 125,3 mil, indicato quale recupero 2001, è comprensivo di Euro 8,8 mil versato dal Banco di Napoli a titolo di contributo all'incremento delle spese di gestione che SGA avrebbe dovuto sostenere nell'ipotesi di cessazione del mandato.
L'importo di Euro 13,9 mil, indicato quale recupero 2010, si riferisce alla somma riconosciuta da ISP in sede di transazione del 30/12/09 a fronte delle contestazioni mosse da SGA relative ai viti su alcuni crediti ceduti, nonché alla gestione del Mandato.

Fonti: Verdelli (2017), Repubblica Economia&Finanza / Camera di Commercio di Napoli

I dati andrebbero attualizzati per rendere i totali omogenei e coerenti, inoltre, si è aperto un dibattito sulla rilevanza del sostegno finanziario di Banca d'Italia per spiegare gli eccellenti risultati (Servizio bilancio della Camera dei Deputati 2016, Zingales 2016, Giannola 2016). Senza entrare in questa polemica, si sottolinea la rapidità e l'efficienza di Banca d'Italia, utilizzando l'impianto del Decreto Sindona, con particolare riferimento alla gestione del Caso Banco Ambrosiano, che chi scrive ha avuto modo di seguire sotto la guida lungimirante ed estremamente efficace del Governatore Carlo Azeglio Ciampi (Masera 2019b).

6. Significativi progressi sono stati ottenuti in Europa nel necessario pro-

cesso di riassorbimento delle NPE e segnatamente degli NPL. La questione degli UPT resta sotto certi versi irrisolta (Capriglione 2019). Si prospetta una nuova stretta regolamentare con una ridefinizione più restrittiva della situazione di default. Come indicato, i costi dell'approccio seguito fatti ricadere sulle banche e sull'economia in termini di flussi di credito sono stati notevoli, anche per la declinazione adottata degli standard di Basilea (Szego 2004, Roncaglia 2012, Masera 2019c).

Il confronto sia con gli Stati Uniti dopo la GCF, sia con l'esperienza italiana del passato, consente di affermare che gli schemi adottati nell'UE sulla gestione dei crediti deteriorati sono stati caratterizzati da un trade-off insoddisfacente fra benefici e costi (cfr. anche de Larosière, 2013). Se si dovesse verificare una nuova recessione, come non è improbabile, le considerazioni qui svolte avrebbero valenza non solo come diagnosi rivolta al passato.

Comunque maggior attenzione va posta sulla proporzionalità nella regolazione non solo tra banche grandi e medio-piccole, ma anche tra banche e shadow banks sia con riferimento ai *leveraged loans* sia al crescente intreccio tra fondi di liquidità e banche attraverso *tripartite* e *reverse repos*. Gli interventi espansivi della Fed agli inizi di ottobre (Fed 2019) mostrano la rilevanza e la delicatezza della situazione che nuovamente investe in primo luogo gli Stati Uniti (Pozsar 2019). Fondi di liquidità nella spasmodica ricerca di rendimento hanno investito in attività di fatto illiquide e ad alto rischio che faticano a liquidare sul mercato (a giugno 2019 un importante fondo inglese ha sospeso i riscatti innescando timori e tensioni generalizzati. Non si può non ricordare che uno dei prodromi della GCF era stato il congelamento dei fondi di liquidità di BNP Paribas). La problematica è esacerbata dagli effetti collaterali distorsivi della politica di tassi di interesse negativi perseguita dalla BCE che sollecita l'aumento della leva da parte delle imprese e il perseguimento di *yield enhancement* e di

presa di rischio dei gestori del risparmio e degli operatori di shadow banking, come ha sottolineato lo stesso IMF (2019).

Bibliografia

ABAD J. et AL. (2017). Mapping the interconnectedness between EU banks and shadow banking entities, ESRB, March.

ANGELINI P. (2018). I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema, Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, Roma, 12 ottobre.

BARBAGALLO C. (2019). Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive, Università di Modena e Reggio Emilia, Modena, 1 marzo.

BECCALLI E. (2019). I crediti deteriorati del settore bancario, Arel, Roma, 21 ottobre.

CAPRIGLIONE F. (2017). La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato, Rivista trimestrale di diritto e economia, 1.

____ (2019). La problematica dei crediti deteriorati. Rischi e opportunità, Relazione di base, Convegno sugli NPL, Università Parthenope, Napoli, 17-18 ottobre.

COCOZZA R. (2019). NPL: lascia o raddoppia?, La problematica dei crediti deteriorati. Rischi e opportunità, Università Parthenope, Napoli, 17-18 ottobre.

COMMISSIONE EUROPEA (2019). Comunicazione della Commissione Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio e alla Banca Centrale Europea, Quarta relazione sui progressi compiuti nella riduzione dei crediti deteriorati e nell'ulteriore riduzione del rischio nell'Unione bancaria, Brussels, 12 giugno.

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (2019). Report on the Troubled Asset Relief

Program, April.

CROCKETT A. (2000). Marrying the micro-and macroprudential dimensions of financial stability, BIS Speeches, September 21.

DE LAROSIÈRE, J. (2013). The trade-off between bank regulation and economic growth, Central Banking Journal, 28 February.

DE LAROSIERE J., BALCEROWICZ L., ISSING O., MASERA R., MCCARTHY C., NYBERG L., PEREZ J., RUDING O. (2009). The High-level Group on Financial Supervision in the EU, Report. Brussels, February 25.

DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT (2010). (4173) Washington (DC): HR.

EBA (2018). First observations on the impact and implementation of IFRS 9 by EU institutions, 20 December.

FANNIE MAE (2019). Investor Presentation, August.

FED (2019). Open Board Meeting, October 10.

FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY (2019). FHFA at a glance.

____ (2019b). Fannie Mae and Freddie Mac Oversight, Washington D.C., June.

FREDDIE MAC (2019). Investor Presentation, August.

GIACOMELLI S. et AL. (2019). Le procedure esecutive immobiliari: gli effetti delle riforme del 2015-16 sulla durata delle procedure, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n. 16, Banca d'Italia, Roma, ottobre.

GIANNOLA A. (2016). Banco di Napoli, un'eredità contesa, Il Sole24Ore, 27 agosto.

GOLA C. et AL. (2017). Shadow banking fuori dall'ombra: l'intermediazione non bancaria e il quadro regolamentare italiano, Banca d'Italia, wp 372, febbraio.

GREENSPAN A. (2008). I made a mistake, Hearings, Capitol Hill, Washington DC, October 23.

GRUENBERG M.J. (2018). An Essential Post-Crisis Reform Should Not Be

Weakened: The Enhanced Supplementary Leverage Capital Ratio, Peterson Institute for International Economics, Washington, September 6.

IMF (2019). Global Financial Stability Report: Lower for Longer, Global Financial Stability Reports, October, available at https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019.

KPMG (2018). Non-performing loans in Europe. What are the solutions?, available at https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/05/non-performing-loans-in-europe.pdf, August.

LUETKEMEYER B. (2019). BankThink CECL spells trouble for small banks, consumers, American Banker, March 11.

MARCHESANO M. (2016). Il caso Sga, GoWare.

MASERA, R. ed. (2009). The Great Financial Crisis, Bancaria editrice, Roma.

____ (2012). Risk, Regulation and Supervision of Financial Systems: US and Eurozone Solutions. ZÖR, 67: 251–280.

____ (2018a). Political economy of liquidity: the European Economic and Monetary Union, Palgrave, London.

____ (2018b). Bu Rules on Banking Crises: The Need for Revision, Simplification and Completion, in Troiano V. and Uda G. (2018).

____ (2019a). Community banks and local banks: can we bridge the gap between the two sides of the Atlantic?, Ecra, Rome.

____ (2019b). Il Governatore Ciampi e la soluzione del "Caso Ambrosiano": profili internazionali di vigilanza e di politica monetaria, Carlo Azeglio Ciampi Governatore della Banca d'Italia, Banca d'Italia, Roma, 9 luglio.

____ (2019c). Leverage and risk-weighted capital in banking regulation, SSRN, October.

MASERA R. AND MAZZONI G. (2016). On the non-neutrality of the financing

policy and the capital regulation of banking firms. Studies in Economics and Finance, Vol. 33 Iss 4 pp. 466 - 487: http://dx.doi.org/10.1108/SEF-09-2014-0179

MOE T. (2015). Shadow banking: policy challenges for central banks, Norges Bank, Journal of Financial Perspectives, Vol. 3, Issue 2, July.

POZSAR Z. (2019). Sagittarius A, Global Money Notes n. 24, Credit Suisse, August 21.

PRESCOTT E. (2006). The Golden Age of Economics, Trinity University in San Antonio, April.

REPUBBLICA (2017). Economia&Finanza, 28 giugno.

RONCAGLIA A. (2012). Keynesian uncertainty and the shaky foundations of statistical risk assessment models, PSL Quarterly Review, vol. 65 n. 263, pp. 437-54, December.

ROSSANO D. (2019). La gestione dei crediti deteriorati nelle crisi bancarie, La problematica dei crediti deteriorati. Rischi e opportunità, Università Parthenope, Napoli, 17-18 ottobre.

SALA G. (2019). La gestione degli NPL. Nuove prospettive regolamentari e di mercato, Aifirm, Palermo, 4 ottobre.

SBA (2019). https://www.sba.gov/.

SERVIZIO BILANCIO DELLA CAMERA DEI DEPUTATI (2016). Bilancio Sga, giugno.

STEIN J. (2013). The Fire Sales Problem and Securities Financing Transactions, Federal Reserve Bank of Chicago, November 7.

SZEGO G. ed. (2004). Risk measures for the 21th Century, Wiley, London.

TORRIERO G. (2019). Il compito del legislatore per un recupero tempestivo, Arel, Roma, 21 ottobre.

TROIANO V. e UDA G. (2018). La gestione delle crisi bancarie, Wolters Kluwer, Milano.

YELLEN J. (2009). A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers, FRBSF Economic Letter, May 15.

VERDELLI C. (2017). Il ritorno della Sga: la Bad bank del Banco di Napoli e le speranze del Tesoro, La Repubblica, 28 giugno.

MCWILLIAMS J. (2019). Remarks, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Washington (DC), June 4.

ZINGALES L. (2016). Quel «tesoretto» della bad bank del Banco di Napoli, , Il Sole24Ore, 20 agosto.

Rainer Masera

Preside della Facoltà di Economia
nell'Università degli Studi Guglielmo Marconi

CREDITI DETERIORATI E *BUSINESS JUDGMENT RULE* *

(*Non-performing loans and business judgment rule*)

ABSTRACT: *The application of the business judgment rule to the bank governance is deeply debated in Italy, since the banking corporate structure is regulated in details by the applicable laws and regulations. Thus, doubts arise about the possibility to evaluate the corporate decisions adopted by banks' boards of directors through the so-called "business judgment rule".*

However, a recent decision adopted by an Italian Court stated that corporate resolutions concerning the non-performing loans evaluation by banks are subject to such rule since they imply an high degree of business discretion.

The above-mentioned decision raises certain issues mentioning the public interest represented by the stability of the national banking sector since this criterion generally does not address corporate decisions supported by a traditional application of the business judgment rule.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La *business judgment rule*. – 3. (*Segue*): la sua applicazione alle società bancarie. – 4. (*Segue*): e alla gestione dei crediti deteriorati. – 5. Considerazioni conclusive.

1. Il presente contributo analizza un tema specifico della regolamentazione in materia di crediti deteriorati, che si innesta nell'ambito delle riflessioni concernenti l'incidenza di tale problematica sulle dinamiche di *governance* della società bancaria[1].

*Contributo approvato dai revisori.

[1]In arg, sia consentito il rinvio a CAPRIGLIONE e SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, Milano, 2019; MIGLIONICO, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano, 2018.

Si tratta, in particolare, dell'applicazione della regola di diritto societario, nota come "*business judgment rule*", alle operazioni di gestione dei crediti deteriorati presenti nei bilanci bancari. Argomento, quest'ultimo, che è stato oggetto di puntuale trattazione da parte del Tribunale di Bologna in un'interessante sentenza dello scorso 17 dicembre 2018[2].

La presente indagine si propone, quindi, di verificare preliminarmente i termini di applicazione della *business judgment rule* al governo societario delle banche, per poi esaminare nello specifico l'incidenza della regola in questione sulla gestione dei crediti deteriorati da parte degli amministratori di queste ultime.

2. La *business judgment rule* è una regola giurisprudenziale caratterizzata da un'evoluzione "*lunga, complessa, e certamente non ancora conclusa*" [3] , che rappresenta un criterio guida nella valutazione della diligenza degli amministratori di società (siano esse industriali o vigilate)[4].

In particolare, la *business judgment rule* è un metodo di valutazione della

[2]La sentenza del Tribunale di Bologna n. 3218 del 17 dicembre 2018 è commentata da SAGLIOCCA e ALESSANDRO, *Appunti sull'applicazione della* business judgement rule *in materia di crediti deteriorati*, consultabile in *www.dirittobancario.it*, aprile 2019.

[3]Così si esprimono ALVARO, CAPPARIELLO, GENTILE, IANNACCONE, MOLLO, NOCELLA e VENTORUZZO, Business judgement rule *e mercati finanziari*, in *Quaderni giuridici Consob*, novembre 2016, consultabile in *www.consob.it*, spec. 9 ss.

[4]In arg. si v., senza alcuna pretesa di esaustività, AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e* Business Judgement Rule, in *Giur. comm.*, 2016, I, 643 ss.; PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità e* business judgement rule, in *Riv. soc.*, 2012, 1167 ss.; ANGELICI, Diligentia quam in suis *e* business judgement rule, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 675 ss., nonché, nella giurisprudenza di legittimità, ad es., Cass. 22 giugno 2017, n. 15470; Cass. 12 febbraio 2013, n. 3409; Cass. 28 aprile 1997, n. 3652; Cass. 31 agosto 2016, n. 17441.

condotta degli amministratori nel corso della fisiologica conduzione dell'impresa, e segnatamente in tutte le circostanze in cui le *decisioni imprenditoriali* siano adottate ed eseguite da amministratori che agiscono con autonomia di giudizio e senza interessi personali, o per conto di terzi, nella specifica operazione.

Diversamente, ogni qual volta si ponga un tema di *duty of loyalty* degli amministratori – e, dunque, si configuri il rischio di un interesse in conflitto, attuale o potenziale, da parte di questi ultimi – troverà applicazione, in luogo della *business judgment rule*, la più rigida regola di valutazione dell'operato gestorio nota come "*entire fairness test*".

Come accennato, l'operatività della *business judgment rule* presuppone che gli amministratori adottino una "scelta imprenditoriale" – intendendosi per tale, a questi fini, una scelta connotata da discrezionalità gestoria – nel contesto della quale essi siano chiamati a valutare quale sia l'operazione in concreto più adatta al perseguimento dell'interesse sociale. E trattandosi di attività di impresa – e non di mera *conservazione* del patrimonio – il rischio economico e la sua gestione costituiscono elementi essenziali della stessa [5].

Difatti, talune norme generali del diritto societario riconoscono la rischiosità dell'attività imprenditoriale, ad esempio consentendo ai soci – che non abbiano concorso all'adozione di talune modifiche in grado di alterare sensibilmente la rischiosità dell'investimento partecipativo – di recedere dall'iniziativa imprenditoriale svolta in forma collettiva. Del resto, il mutamento significativo del rischio d'impresa è un elemento sotteso a tutte le cause di recesso in una società per azioni ed è altresì una causa specifica di recesso nei gruppi societari

[5]Cfr., per tutti, ANGELICI, *La società per azioni*, *Principi e problemi*, Milano, 2012, 1 ss.; MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010, 1 ss.

(cfr. artt. 2437 e 2497-*quater* c.c.). Ciò significa che gli amministratori hanno la possibilità di determinare – in esercizio della discrezionalità loro consentita nell'ambito dell'attività gestoria e nel rispetto dell'oggetto sociale e dell'interesse sociale – il grado di rischio dell'attività di impresa da essi ritenuto preferibile. I soci, a loro volta, solo in casi estremi di permanente e sensibile alterazione del livello di rischio sotteso all'investimento partecipativo effettuato – e purché non abbiano concorso a quell'alterazione – possono decidere di esercitare il diritto di recesso e, dunque, disinvestire la proprie risorse dalla società.

Quali sono quindi, alla luce di tali premesse, le caratteristiche principali della *business judgment rule*? Anzitutto si tratta di una regola che *protegge* gli amministratori. In sostanza, se questi adottano una decisione imprenditoriale – in un ambito in cui godono di un margine di discrezionalità – e ciò avviene in maniera disinteressata (*i.e*. senza conflitti di interesse), sulla base di tutte le informazioni disponibili, e all'esito di un processo istruttorio e deliberativo completo e razionale (applicando tale *iter* in maniera ragionevole), anche qualora l'operazione programmata non produca i profitti sperati gli amministratori non potranno essere ritenuti responsabili. E ciò in quanto, come anticipato, l'attività di impresa è per sua natura rischiosa, e dunque anche una scelta imprenditoriale che può apparire ragionevole e prudente *ex ante*, potrebbe rivelarsi *ex post* pregiudizievole o comunque subottimale.

Perché, dunque, esiste la *business judgment rule*? La regola in osservazione è finalizzata ad attrarre professionalità dotate di quei requisiti di *fit&proper* che le rendono idonee allo svolgimento di incarichi di amministrazione, e mira ad evitare che la responsabilità dei gestori assuma connotati oggettivi, da cui deriverebbe l'automatica sopportazione delle conseguenze patrimo-

niali negative, da parte degli amministratori, in qualunque ipotesi in cui l'impresa non dovesse raggiungere i risultati sperati. Tale scenario sarebbe incompatibile con il proposito di attrarre le migliori professionalità, rimettendo a queste ultime il delicato compito di selezionare il grado di rischio ritenuto opportuno, nonché con la necessità di evitare che un giudice – tendenzialmente sprovvisto del grado di competenza gestoria tipico di un amministratore – possa sostituirsi a quest'ultimo, *ex post*, nelle valutazioni imprenditoriali.

Per cosa si caratterizza, invece, l'*entire fairness test*? Tale criterio di ponderazione della diligenza degli amministratori si applica, come detto, quando questi ultimi hanno un *interesse in conflitto* in una determinata operazione o decisione e, pertanto, la valutazione loro demandata non è svolta in maniera del tutto disinteressata (anche solamente in astratto). Rispetto alla fattispecie della *business judgment rule* si assiste a un'inversione dell'onere della prova; mentre nella normalità dei casi (in cui si applica la *business judgment rule*) sono gli attori (solitamente i soci di minoranza, gli amministratori di minoranza ovvero i sindaci, i quali non concordino con il processo decisionale seguito) a dover provare l'irragionevolezza o l'arbitrarietà delle decisioni assunte dagli amministratori, qualora si applichi l'*entire fairness test* saranno gli amministratori convenuti (tipicamente in operazioni con parti correlate o soggetti collegati, in cui accade sovente che questi ultimi abbiano una posizione in potenziale conflitto con la società) a dover giustificare il proprio operato, ossia a dover provare di aver agito correttamente (*i.e*. dimostrando la *fairness* dei termini dell'operazione).

3. In ambito bancario le regole sull'*entire fairness test* sono numerose, specifiche e puntuali. Basti citare, al riguardo, l'obbligo di astensione degli am-

ministratori in conflitto (art. 53, comma 4, t.u.b.), la normativa sulle operazioni con soggetti collegati nonché, in ipotesi di banche quotate, anche quella sulle parti correlate, e via discorrendo. Si tratta di presìdi volti a demandare a chi non ha conflitti (*i.e.* a seconda del caso ai soci di minoranza, agli amministratori indipendenti, ecc.) un contributo determinante nell'adozione delle decisioni imprenditoriali[6].

È, invece, ampiamente discusso *se* e *come* si applichi la *business judgment rule* alle società bancarie. Ciò in quanto, in detto ambito, molti aspetti delle regole imprenditoriali sono puntualmente declinati nelle disposizioni di *governance* del settore, che mirano a garantire una gestione che tenga in debito conto anche i valori sottesi all'attività bancaria (primo tra tutti la tutela del pubblico risparmio).

Pertanto, laddove ci si trovi in presenza di un assetto normativo e regolamentare puntuale e dettagliato, che disciplina in maniera *specifica* l'azione degli amministratori, lo spazio riservato alla *business judgment rule* è minore rispetto a quello ad essa concesso nelle società non bancarie[7], atteso che negli enti creditizi gli amministratori saranno in primo luogo chiamati a svolgere la propria attività nel rispetto della legge e dei regolamenti applicabili, e solo laddove dispongano di un certo margine di discrezionalità si potrà invocare l'applicazione della *business judgment rule.*

Ci si è quindi domandati se l'attività funzionale a dotare la banca di un assetto organizzativo *adeguato* – come prescritto dalla normativa di settore – sia uno di quegli ambiti in cui la *business judgment rule* operi o meno. Parte della

[6]Sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Bari, 2016.
[7]Cfr. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, 2016, I, 379 ss.

dottrina ritiene che in detto contesto la regola in parola non possa operare poiché – ricorrendo obblighi specifici attuativi di prescrizioni dettagliate – non residuerebbe spazio per alcuna discrezionalità amministrativa[8].

Altra parte della dottrina, invece, è dell'avviso che lo stesso principio di *adeguatezza* e *proporzionalità* nelle scelte di *governance* bancaria lasceri agli amministratori una certa discrezionalità d'azione, e dunque nelle maglie di tale discrezionalità gli stessi sarebbero protetti dalla *business judgment rule*[9].

A dire il vero, l'elemento che pare più problematico con riguardo all'applicazione della *business judgment rule* in ambito bancario è rappresentato dalla corretta identificazione della nozione di interesse sociale, atteso che il criterio qui in disamina è una regola di diligenza che protegge le scelte imprenditoriali razionali nell'assunto che esse perseguano l'interesse sociale.

Che cosa si intende, però, per interesse sociale in ambito bancario? Il problema deriva dal fatto che se si estende eccessivamente la nozione di interesse sociale, portandola al di là di quello che tradizionalmente è l'interesse dei soci – oggi diventato pacificamente interesse dei soci di *medio-lungo periodo*, ossia di una compagine ideale, astratta e virtuosa che guarda alla crescita sostenibile dell'impresa bancaria – allora si corre il rischio che qualsiasi scelta imprenditoriale possa, in ipotesi, considerarsi ragionevole *ex ante* alla luce dell'obiettivo specifico di volta in volta perseguito dagli amministratori.

[8]In questo senso, ad es., MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 828; MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 739 ss.

[9]Si v. in tal senso VICARI, *Amministratori di banche e gestione dei crediti*, in *Giur. comm*., 2018, I, 573 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle disposizioni di vigilanza sulla* corporate governance *e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *BIS*, 2015, 34 ss.

Ad esempio, se tra gli interessi sociali dovesse essere inserito a pieno titolo anche quello dei creditori – considerandolo in ipotesi equiordinato rispetto a quello dei soci – una scelta che non produca valore per gli azionisti ma in qualche modo sia considerata più protettiva per i creditori dovrebbe essere protetta dalla *business judgment rule* poiché perseguirebbe anch'essa un interesse sociale (e dunque, in quell'ottica, sarebbe razionale).

Se poi si estendesse ulteriormente la comunità "sociale" di riferimento anche ai fornitori, ai clienti e al sistema in generale, gli amministratori avrebbero un ventaglio così ampio e cosi variegato di possibili obiettivi – tutti in astratto equiparati e perseguibili gli uni a discapito degli altri – che, nella sostanza, qualsiasi scelta, anche irrazionale sotto una determinata e specifica prospettiva, potrebbe diventare razionale sotto un'altra e diversa ottica, con la conseguenza che, con tutta probabilità, si svuoterebbe di contenuto e di significato la stessa *business judgment rule*, in quanto finirebbe per proteggere qualsiasi scelta imprenditoriale.

4. Il caso su cui si è pronunciato il Tribunale di Bologna, citato in premessa, è emblematico ai fini della comprensione dell'applicazione che la *business judgment rule* può vedersi riconosciuta nella gestione dei crediti deteriorati da parte di amministratori di banche.

Nella vicenda di specie, alcuni soci di minoranza di una cassa di risparmio locale hanno adito il Tribunale chiedendo l'annullamento e il risarcimento del danno nei confronti di due delibere della banca in questione.

La prima delle delibere impugnate, concernente l'approvazione assembleare del bilancio d'esercizio, veniva contestata per via di una svalutazione dei

crediti deteriorati ritenuta dagli attori *eccessiva* e *ingiustificata*.

La seconda delibera impugnata aveva ad oggetto l'aumento di capitale a pagamento della banca, con esclusione del diritto di opzione (ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c.), riservato al Fondo interbancario di tutela dei depositi, nell'assunto che il prezzo di emissione delle nuove azioni offerte al Fondo non fosse congruo in quanto viziato dall'eccessiva svalutazione del patrimonio netto della banca emittente dovuto all'ingiustificata decurtazione del valore dei crediti deteriorati.

Come è noto, negli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione – che costituiscono operazioni *in re ipsa* diluitive per i soci esistenti – il prezzo di emissione delle nuove azioni offerte in sottoscrizione ai terzi si basa principalmente sul patrimonio netto della banca emittente (*ex* art. 2441, comma 6, c.c.), che viene poi valutato anche in termini di capitale economico. Se, dunque, il patrimonio contabile viene abbattuto a causa di una svalutazione di taluni attivi ritenuta eccessiva, di riflesso il prezzo di emissione delle nuove azioni diventa inferiore e l'operazione di capitalizzazione maggiormente diluitiva (poiché si basa su una valorizzazione della società emittente incongrua). Quindi, l'azione promossa dai soci di minoranza nella vicenda di specie sostanzialmente era volta a contestare i criteri di rettifica dei crediti deteriorati adottati e applicati dal consiglio di amministrazione della banca.

Il percorso procedimentale oggetto di contestazione può riassumersi nei seguenti termini e passaggi.

In primo luogo, ad esito di un'ispezione della Banca d'Italia, quest'ultima ha quantificato in centoquindici milioni di euro l'ammontare della svalutazione prescritta alla banca. A quel punto gli amministratori hanno avviato alcune trat-

tative con diversi potenziali investitori interessati a ricapitalizzare la banca. Tra questi è stato preferito il Fondo interbancario di tutela dei depositi, il quale si è detto disponibile a immettere duecentottanta milioni di euro a titolo di aumento di capitale riservato sul presupposto di una previa svalutazione dei crediti deteriorati (non per 115 milioni come richiesto dalla Banca d'Italia, bensì) per 375 milioni di euro complessivi.

Il consiglio di amministrazione della cassa di risparmio ha accolto le richieste del Fondo (avallate dagli *advisor* del Fondo medesimo) svalutando i crediti esattamente per la cifra indicata da quest'ultimo. A seguito dell'aumento di capitale di duecentottanta milioni di euro sottoscritto e versato dal Fondo, quest'ultimo è arrivato a detenere il 96 per cento circa del capitale sociale della banca.

A fronte dell'impugnativa proposta dai soci di minoranza della banca – i quali, come detto, hanno ritenuto *eccessive* ed *ingiustificate* le rettifiche sui crediti – gli amministratori hanno evidenziato come le svalutazioni in questione rappresentassero scelte in merito di *convenienza* e *opportunità imprenditoriale*, e dunque, in quanto tali, insindacabili in base alla *business judgment rule*.

Al riguardo si è pronunciato il Tribunale di Bologna, ritenendo si trattasse di una scelta di *merito gestorio*, non sindacabile salvo il caso della manifesta irragionevolezza. A tale considerazione il giudice adito ha aggiunto riflessioni di più ampio respiro, osservando come l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi sia stato "*provvidenziale e salvifico per la banca*" atteso che avrebbe garantito una "*salda continuità aziendale in un quadro politico sempre più connotato da incisivi controlli europei e nel superiore interesse nazionale della tutela del risparmio*".

Prosegue poi, il giudice bolognese, osservando che la svalutazione dei crediti deteriorati è esercizio connotato da "*estrema soggettività*" – in cui vige una tendenziale libertà dei criteri di rettifica – e concludendo che nessuna contrarietà alla legge sarebbe riscontrabile nel caso di specie, trattandosi di "*rettifiche di estrema sicurezza a voci di bilancio quali i crediti deteriorati*" che "*se di elevata incidenza, costituiscono uno dei fattori di maggiore debolezza del sistema bancario*". In sostanza, ad avviso del Tribunale, "*le rettifiche sui crediti deteriorati, quali che siano, sono determinate sulla base di criteri che non attengono alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione economico-patrimoniale dell'impresa bancaria, ma alla opportunità e discrezionalità gestoria, che è preclusa al sindacato di legalità demandato al giudice adito".*

5. L'analisi della sentenza in esame, condotta alla luce delle considerazioni in precedenza svolte nel testo, suggerisce alcune sintetiche riflessioni conclusive.

In primo luogo preme osservare che, nella prospettiva di parte attrice, sarebbe stato probabilmente opportuno indagare anche il profilo del *duty of loyalty* degli amministratori piuttosto che concentrarsi esclusivamente sul *duty of care* di questi ultimi. In tale ordine logico, infatti, sarebbe stato possibile verificare, ad esempio, se la decisione di dar corso a una significativa svalutazione degli *asset* sia stata influenzata da ragioni personali, e via discorrendo. Una siffatta impostazione – ove accolta dal giudice adito – avrebbe azionato il criterio dell'*entire fairness test*, che a sua volta avrebbe addossato in capo agli amministratori convenuti l'onere di dimostrare di aver correttamente svalutato i crediti deteriorati e di aver diligentemente quantificato l'ammontare dell'aumento di

capitale riservato al terzo investitore.

In secondo luogo, giova altresì osservare che – anche in questa vicenda – si assiste alla prevalenza, in ambito bancario, di interessi pubblicistici rispetto a quelli privatistici. I diritti dei soci di imprese bancarie paiono oramai sistematicamente recessivi rispetto alle istanze pubblicistiche del settore, come ad es. è avvenuto – per citare un caso di ricapitalizzazione di una società creditizia – nell'aumento di capitale della banca irlandese Permanent TSB plc.

In tale vicenda, la Corte di Giustizia UE [10] ha ritenuto che un aumento di capitale di una banca irlandese, riservato al Ministero delle finanze, fosse valido in quanto funzionale a coprire una situazione di grave perturbamento dell'economia nazionale, nonostante ai soci fosse stato sottratto il diritto di opzione loro riconosciuto dalla seconda direttiva in materia societaria. Valutazioni simili sono state effettuate dal Tribunale di Bologna nel caso che qui interessa, a conferma del fatto che l'interesse privatistico dei soci appare recessivo anche in detto ambito.

In terzo luogo, è opportuno sottolineare che le decisioni relative alla svalutazione dei crediti deteriorati sono comunque diverse da quelle concernenti la gestione di tali *asset*. A quest'ultimo riguardo sono possibili varie tecniche, alternative o in parte cumulative fra loro, tra cui la cartolarizzazione, la cessione, il conferimento o la scissione in favore di veicoli dedicati, l'apporto, e via dicendo. In sostanza, gli amministratori delle banche hanno varie possibili scelte, tutte prevedibilmente soggette alla regola della *business judgment rule*, con la conseguenza che, tra le varie opzioni a disposizione, dovranno scegliere quella a lo-

[10]Corte di Giustizia UE, 8 novembre 2016, in *questa Rivista*, con commento di SICLARI, *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria dell'Unione europea e garanzie dei soci*, 109 ss., e SUPINO, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, *ibidem*, 117 ss.

ro avviso più efficiente sotto il profilo imprenditoriale. E non v'è dubbio che nella selezione della scelta gestionale ritenuta più efficace incidono anche i condizionamenti provenienti dal settore di riferimento, atteso che il mercato bancario è così interconnesso che decisioni poco attente agli equilibri del sistema susciterebbero oggigiorno, con tutta probabilità, una reazione negativa da parte delle competenti autorità di vigilanza e degli organi giudicanti.

Andrea Sacco Ginevri

Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Telematica Uninettuno

I FONDI DI NPL E UTP. VERSO UNA GESTIONE COLLETTIVA DEI CREDITI DETERIORATI? *

(*AIF investing in NPL and UTP. Is the collective management of non-performing exposure a viable solution?*)

ABSTRACT: *This paper concerns the collective management of non-performing exposures by means of alternative investment funds. In this respect, we are going to investigate the role of asset managers, advisors, servicers and platforms, in order to question whether the non-performing and the unlikely-to-pay loans should be outside the scope of the prudential supervision and the capital adequacy requirements.*

This investigation leads us to the conclusion that the current rules of capital adequacy require a preventive management of the risky exposures, in order to prevent any possible default. Our conclusion suggests that the current regulatory framework provides that a bank should retain only safe assets, and offer to the market any non-performing loan, because its retention would require an additional amount of own funds (that is not affordable under the current market's conditions). Hence, we propose to consider the regulation of the collective portfolio management in order to identify affordable opportunities for banks aimed at retaining the value underlying such non-performing exposures.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La gestione collettiva delle esposizioni deteriorate. - 3. I FIA delle banche. - 4. Strategie innovative per la gestione dei crediti deteriorati. - 5. Soluzioni operative e rapporti negoziali. La prospettiva dei fondi di fondi. - 6. Gestione collettiva (dei crediti) e resilienza (delle banche).

1. Nei tempi più recenti, la regolazione dell'industria bancaria ha identifi-

*Contributo approvato dai revisori.

cato un nuovo insieme di attività, il cui tratto comune è quello di riferirsi ad un rapporto giuridico che disattende le aspettative che aveva la banca al momento della conclusione del relativo contratto; ciò con riferimento sia al rischio di credito (e, quindi, alla probabilità che il debitore non esegua con regolarità la propria prestazione), sia all'inadempimento dell'obbligazione dedotta nel contratto di credito. Tutto ciò, identifica l'insieme dei crediti deteriorati, la cui regolazione pone problematiche di nuovo tipo, richiedendo una loro gestione entro tempi notevolmente inferiori a quelli che caratterizzano le dinamiche della nostra giustizia civile.[1]

Ed invero, appare utile muovere dall'assunzione che il sistema giuseconomico italiano era improntato a canoni di tolleranza, laddove gli usi più comuni ammettevano adempimenti oltre i termini dedotti nel regolamento negoziale, ferma l'esigenza di eseguire i pagamenti prima che l'azione giudiziaria all'uopo attivata dal creditore volgesse al termine.[2] Ne risultava una sostanziale asimmetria tra i contenuti del contratto e quelli delle prestazioni realizzate per adempiervi, cui corrispondeva – tra l'altro – l'assenza di automatismi negoziali che modificassero tempi, modi o condizioni nel caso in cui si manifestassero eventi tali da render impossibile o improbabile l'adempimento (cd. *acceleration*). [3]

Sicché, negli ultimi anni, è dato registrare - negli attivi bancari - crediti che, in passato, gli amministratori degli enti creditizi consideravano come

[1]Utile muovere dal riferimento alla disciplina europea in materia di NPE; v. Regolamento (UE) 2019/630 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate (GU L 111 del 25.4.2019, pagg. 4-12). L'atto è entrato in vigore il 26 aprile 2019.
Sui tempi della giustizia civile, sia consentito richiamare LEMMA, *Diritto ed economia dei mezzi processuali. (Azione e resistenza temeraria)*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2010, II, p. 1 ff.
[2]Cfr. FOLLIERI, *I patti sulla "coercibilità" del credito*, in *Studium iuris*, 2019, p. 168 ff.
[3]Sul punto, v. il recente lavoro di MIGLIONICO, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano, 2018.

un'attività pienamente valorizzabile, in ragione del predetto regime di tolleranza e, al presente, devono invece esser indicati come un elemento di debolezza della gestione. [4] Da qui, la misurazione di variegati *ratio*, il suggerimento di limiti quantitativi alla detenzione di attività siffatte e, in definitiva, l'obbligo di far fronte al deterioramento di queste ultime con i fondi propri della banca (in tempi brevi).[5]

Si versa, dunque, in presenza di innovazioni regolamentari che recano un *imperativo* tale da proiettare i crediti deteriorati in un contesto disciplinare volto a sancirne l'incompatibilità con la sana e prudente gestione della banca; e ciò, sia sotto il profilo degli assetti patrimoniali, sia a livello operativo.[6] Quel che appare evidente, tuttavia, è il fatto che la tempistica prevista dal predetto contesto disciplinare non corrisponde né alla prassi degli usi bancari e commerciali, né alle pratiche di recupero dei crediti previste dal nostro sistema giudiziario. [7]

Da qui, un'asimmetria (tra l'ordinamento bancario ed il diritto processua-

[4]Cfr. BARBAGALLO, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia al Primo Congresso Nazionale FIRST CISL, Roma, 6 giugno 2017.

[5]Alla luce di quanto precede si comprendono i fondamenti delle critiche che, da più parti, vengono sollevate avverso le opzioni prudenziali che danno contenuto agli accordi di Basilea III e che non vengono ancora superate dai lavori di Basilea IV. Centrale, in tale contesto, appare il riferimento ai vincoli che circoscrivono le modalità tecniche di gestione del rischio, considerato - quest'ultimo - come un «processo esogeno stabile» e non come l'oggetto dell'attività imprenditoriale del banchiere.

Non v'è traccia, nell'attuale quadro regolamentare, di una valorizzazione dei meccanismi che suggeriscano di rimodulare specifici rapporti giuridici attivi in ragione delle mutate condizioni del merito creditizio e, quindi, di rideterminarne l'appostazione in bilancio. Ci si riferisce, in particolare, all'attivazione di operazioni destinate a segregare, prima, e gestire, poi, taluni attivi maggiormente problematici.

[6]Ed invero, a fronte della varietà delle ragioni che possono impedire ad un cliente di una banca di adempiere con regolarità, la normativa speciale prevede rimedi standardizzati che muovono dalla riclassificazione (della relativa appostazione contabile) per addivenire all'accantonamento (di un ammontare adeguato a far fronte all'eventuale inadempimento), con l'ovvio effetto di incidere negativamente sul risultato economico del periodo di riferimento.

[7]Cfr. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia al Convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", Roma, 9 ottobre 2018.

le civile) che impedisce agli amministratori delle banche di rappresentare in bilancio l'intero valore atteso dei crediti deteriorati, dovendo - a fini di vigilanza - applicare coefficienti di svalutazione e ponderazione severamente anticipatori rispetto alle dinamiche dei tribunali italiani.

2. Alla luce di tale premessa, appare utile considerare la possibilità che i crediti deteriorati debbano fuoriuscire dai bilanci bancari al fine di poter recuperare il loro valore intrinseco. In tal senso orientano non solo le regole di vigilanza prudenziale, ma anche il complesso disciplinare della gestione collettiva, i cui schemi si prestano a sostenere l'investimento in crediti, secondo modalità e tempistiche che ne consentano la piena valorizzazione da parte di un gestore specializzato.[8]

Del resto, il quadro normativo delineato dal nostro legislatore in occasione del recepimento della direttiva 2011/61/UE (cd. AIFMD) ha valorizzato la presenza di FIA che investono in crediti per poi gestirli secondo l'arco temporale tipico delle immobilizzazioni finanziarie (che, nel caso di ricorso agli ELTIF, potrà estendersi a lungo termine).[9] Ovviamente, tale investimento potrà avvenire an-

[8]Cfr. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Provvedimento della Banca d'Italia 19 gennaio 2017. Utile inoltre segnalare che il d. lgs. 58 del 1998 (cd. T.u.f.) ha adottato l'opzione di ricondurre alla sola definizione di «gestore» numerose figure tipologiche che, al pari delle Sgr, sono abilitate all'accesso al comparto della gestione collettiva, e cioè: Sicav e Sicaf che gestiscono direttamente i propri patrimoni, la società di gestione UE, il GEFIA UE, il GEFIA non UE, il gestore di EuVECA, il gestore di EuSEF e il gestore di ELTIF (art. 1, comma 1, T.u.f.). Utile ricordare che, al presente, sono abilitati alla prestazione del servizio in parola figure soggettive ulteriori rispetto alla Sgr, la cui configurazione giuridica è derivata da una stratificazione normativa (prevalentemente riconducibile a talune asimmetrie della regolazione europea, per effetto della coesistenza della direttiva 2009/65/CE, cd. UCITS V, e della direttiva 2011/61/UE, cd. AIFMD). Ci si riferisce, in particolare, alla figura della «società di gestione UE» (riconducibile alla figura precedentemente denominata Sgr armonizzata), definita quale «società autorizzata ai sensi della direttiva 2009/65/CE in uno Stato dell'UE diverso dall'Italia, che esercita l'attività di gestione di uno o più OICVM». Ad essa si aggiunge, poi, il «gestore di FIA» (cd. GEFIA UE o non UE), la cui natura è quella di «società autorizzata ai sensi della direttiva 2011/61/UE … che esercita l'attività di gestione di uno o più FIA» alla gestione di FIA.

[9]Cfr., sul punto, ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Milano, 2017, p. 9 ss. Si veda altresì CIAN, *I FIA: osservazioni e interrogativi*

che attraverso politiche che prevedono l'acquisto dei crediti dal mercato ovvero il mero apporto in natura degli stessi direttamente dai sottoscrittori; ciò sia nella fase di avvio, sia nel periodo previsto per la durata del fondo.[10] Corollario di tale strategia è l'opzione per la forma chiusa dell'Oicr, alla cui partecipazione non fa riscontro - prima della scadenza del fondo - il diritto di ottenere la restituzione del controvalore dell'investimento (anche se può sussistere la facoltà in capo al gestore di effettuare rimborsi in via anticipata, nell'interesse dei partecipanti stessi).[11]

Pertanto, la fuoriuscita del credito deteriorato dal patrimonio di un ente creditizio può consentire l'attivazione di strategie avanzate di gestione, ancorate a parametri temporali diversi da quelli previsti in via generale dalle disposizioni di vigilanza per le banche. Sicché, una volta collocati al di fuori dell'ambito di incidenza delle regole di vigilanza prudenziale, i gestori possono attivare soluzioni specifiche all'assenza di performance, attraverso il ricorso a forme di *amministrazione attiva* che, nel ridefinire i criteri di conduzione del rapporto giuridico da cui tale credito si origina, consentano al debitore di adempiere all'impegno assunto in modalità compatibili con le mutate condizioni dell'economia reale. [12]

---

dal punto di vista del quadro di mercato e delle imprese finanziate, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, I, p. 29 ss.

[10]E' appena il caso di considerare che gli investitori possono esser ad obiettivi di rendimento di diversa caratura, consentendo all'ideatore di un FIA di credito che investe in NPL di orientarsi sia verso strategie opportunistiche (al fine di perseguire risultati più elevati), sia verso approcci maggiormente conservativi (con la ricerca di rendimenti in linea con l'attuale tasso di inflazione, anche acquisendo i crediti a prezzi allineati ai valori cui sono registrati i crediti nel bilancio del cedente).

Ciò, ovviamente in alternativa ai FIA di crediti che si proiettano verso i nuovi ambiti del mercato creditizio; utile segnalare, in argomento, talune riflessioni di BIASIN - SCIUTO MAURIZIO, *Il fondo di credito diretto ("direct lending fund")*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, I, p. 536 ss.

[11]Cfr. ANNUNZIATA, *La gestione collettiva del risparmio*, in Aa.Vv., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2019, p. 253 ss.

[12]Cfr, BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive* in *Banca Impresa Società, Rivista quadrimestrale*, 2/2019, p. 319 ff.

Va da sé che interventi siffatti richiedano la volontà dei soggetti del rapporto di procedere alla conclusione di un nuovo accordo che, per un verso, sia liberatorio (rispetto ai crediti che si sono deteriorati) e, per altro, risulti compatibile con le capacità di adempimento della controparte negoziale (anche per effetto della valorizzazione dei beni conferiti in garanzia). Non si tratta, quindi, di una mera estinzione del credito deteriorato (e ceduto), ma della sostituzione di un nuovo rapporto al precedente. Né, tantomeno, si realizza una dazione in pagamento, in quanto quest'ultima sarebbe un modo di estinzione satisfattorio che non può trovare estrinsecazione attraverso la prestazione di una promessa di pagamento (quale oggetto destinato a sostituire quello che formava l'originario contenuto del rapporto contrattuale ceduto).

Nella gestione dei crediti, pertanto, non solo si ricerca (solo) l'adempimento, ma (laddove quest'ultimo non si realizzi) si procede alla sostituzione di un'obbligazione con un'altra. E della predetta possibilità possono avvantaggiarsi gli investitori interessati ad acquisire crediti siffatti, per solito – ma non solo – in cambio dello spossessamento della liquidità. Da qui, l'agevole riscontro dell'idoneità della gestione collettiva a traghettare il valore dei crediti deteriorati dal presente al futuro, attraverso le tempistiche del piano di ammortamento che il gestore riuscirà a sviluppare insieme al debitore; ciò, al fine di estrarre valore dal credito stesso.[13]

Ampliamente sperimentati, questi fondi fruiscono dell'applicazione della l. 30 aprile 1999, n. 130, di recente destinataria di un'innovazione - ad opera del d.l. 24 aprile 2017, n. 50, convertito con modificazioni dalla l. 21 giugno 2017, n, 96 - allo scopo di facilitare la cessione di crediti deteriorati da parte delle banche italiane, attraverso l'ampliamento delle possibilità operative dei cessionari.

Nonostante le apprezzabili finalità perseguite attraverso le cessioni che

[13]Cfr. PARENTE - MALINCONICO, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e linee guida della Bce*, in *Bancaria*, 2017, n. 5, p. 64 ss.

realizzano lo scambio di crediti deteriorati e di liquidità, va segnalato che tale fattispecie operativa tende ad assestarsi su prezzi volti a premiare il rischio assunto dagli investitori (che hanno messo a disposizione le somme liquide all'uopo necessarie, previa richiesto di una congrua remunerazione del rischio in tal modo assunto). [14]Da qui, un trasferimento di valore (dall'ente creditizio agli investitori) che riduce la dimensione patrimoniale della banca (a vantaggio della profittabilità degli investitori); trasferimento che – ancora oggi - appare poco compatibile con le condizioni in cui versa l'industria bancaria italiana.[15]

3. Alla luce di quanto precede viene in considerazione la possibilità dei gestori di cogliere le manifestazioni di interesse degli enti creditizi che intendono valutare la possibilità di procedere alla costituzione di uno o più FIA riservati che investano in crediti deteriorati, da sottoscrivere mediante conferimenti in natura (da parte di banche e altri soggetti in possesso di tale tipologia di crediti). Si realizza, in tal modo, una corrispondenza di interessi tra una sgr, interessata a raccogliere attività da gestire in monte, e taluni potenziali partecipanti, intenzionati a traslare i crediti in parola in un settore del mercato finanziario che non soggiace alle regole di vigilanza prudenziale.

Va da sé che, in tale contesto, la cessione di crediti deteriorati [16]- seppur presentando le caratteristiche di un'operazione di finanziamento in favore della

[14]Cfr. sul punto LA TORRE - VENTO - CHIAPPINI - LIA, *Cessione degli Npl e reazione dei mercati: c'è un vuoto a rendere?*, in *Bancaria*, Marzo 2019.
[15]A margine, è utile annotare che nel sistema della cooperazione, la compravendita di attivi problematici appare *ictu oculi* in contrasto con il sistema della mutualità, proiettando al di fuori della comunità di riferimento il soggetto che non riesce ad adempiere con regolarità agli impegni assunti, verso il quale – invece – dovrebbe manifestarsi quella solidarietà cui si impronta il sistema stesso.
[16]Sul tema v. SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2018.

banca cedente (e non del debitore ceduto)[17] - si presenta come un'azione complessa che determina una riqualificazione dell'attivo dei partecipanti. Ciò in quanto, questi ultimi, a fronte del credito oggetto di cessione, realizzano un investimento rappresentato da strumenti finanziari e ponderato sulla base del valore che il gestore saprà estrarre dagli stessi e dagli altri beni o crediti che daranno contenuto al patrimonio del fondo.

Al riguardo, appare utile richiamare l'opzione del regolatore europeo di rimettere all'autonomia privata l'individuazione della tipologia di credito in cui investire il patrimonio di un fondo; autonomia da esercitarsi in sede di redazione del regolamento di gestione (e, in particolare, nella definizione dell'oggetto e della politica cui dovrà attenersi l'asset manager).[18]

Non rileva, in proposito, il limite previsto con riferimento all'erogazione diretta di crediti in favore dei consumatori,[19] laddove – come anticipato – non si versa in presenza di operazioni di finanziamento (dei debitori ceduti), ma di cessione (che si risolvono in un beneficio per il cedente).[20]

[17]Il creditore, infatti, aveva ottenuto la facilitazione creditizia dalla banca stessa; pertanto, la cessione del credito, per un verso, realizza una modificazione del patrimonio della banca cedente e non quello del debitore ceduto, il quale resta impegnato per l'ammontare originario. Da qui, la possibilità di riscontrare taluni elementi che contraddistinguono la causa del contratto di finanziamento nel rapporto che si instaura - per il tramite del fondo - tra la sgr e la banca, cfr. Corte di Cassazione, con la sentenza, sez. I, 12 aprile 2000, n. 4654

[18]Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2017, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, p. V.3.29

[19]Utile richiamare i limiti imposti all'esercizio dell'attività di erogazione di credito ai consumatori; cfr. BASSO - PISCHEDDA, *Commento sub art. 120 quinquies*, e ALPA - GAGGERO, *Commento sub art. 121*, entrambi in Aa.Vv., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Padova, 2018, p. 1975 ss. e p. 2103 ss.

[20] Significativa, al riguardo la prescrizione di cui all'art. 1, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, secondo cui il patrimonio di un Oicr può esser investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'Oicr; rileva altresì il decreto legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con modificazioni dalla L. 8 aprile 2016, n. 49, ha disposto (con l'art. 1, comma 1, lettera b) l'introduzione dell'art. 46-bis nel d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nel quale è disciplinata l'erogazione 'diretta' di crediti da parte di FIA italiani. Il menzionato articolo 46-bis prevede che, in caso di erogazione diretta, i FIA italiani possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, nel rispetto delle norme del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e delle relative disposizioni attuative; laddove la relazione accompagnatoria del d.d.l. n. 3606, presentato il 15

In altri termini, non v'è dubbio che l'ampia disponibilità di crediti deteriorati nell'industria bancaria abbia potuto destare l'attenzione dei gestori più accorti; attenzione che - sul piano delle concretezze - si correla all'opportunità di ideare prodotti destinati a consolidare (nel patrimonio di un FIA di credito) un insieme diversificato di rapporti di credito (che non riescono a conseguire *performance* compatibili con i parametri di vigilanza prudenziale previsti per le banche), al fine di amministrarli secondo le regole della gestione collettiva del risparmio (e, quindi, avendo riguardo ad un piano di ammortamento compatibile con le esigenze di un debitore in difficoltà). [21]

Non si tratta, quindi, di un arbitraggio regolamentare che consente, in presenza di un fondo, l'applicazione di meccanismi di contabilizzazione e ponderazione più favorevoli. Si versa, invece, in presenza di un'opzione strategica che i vertici delle banche possono adottare al fine di evitare che le proprie risorse siano impegnate a ricercare nuove modalità per ottenere l'adempimento da parte dei debitori meno performanti. Tale attività, infatti, è rimessa al gestore del fondo ed ai soggetti che, a vario titolo, collaborano con quest'ultimo.

Caratteristica specifica delle operazioni promosse dalle banche, infatti, è un'immediata mutazione dei profili di rischio dell'insieme che fa capo alla banca; non v'è dubbio che, rispetto alla posta originaria (*i.e.* le voci *non performing*), quel che la banca ottiene è uno strumento finanziario (*i.e.* la quota del FIA). Quest'ultimo, se per un verso, presenta un valore iniziale misurato dalla

---

febbraio 2016, specificava che l'attività di concessione di crediti da parte degli OICR non comprende il credito al consumo.
Ed invero, occorre tener presente che il decreto 2 aprile 2015, n. 53, del Ministero dell'Economia e delle Finanze (Regolamento recante norme in materia di intermediari finanziari in attuazione degli articoli 106, comma 3, 112, comma 3, e 114 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, nonché dell'articolo 7-ter, comma 1-bis, della legge 30 aprile 1999, n. 130) precisa, tra l'altro, che l'attività di concessione di finanziamenti comprende ogni tipo di finanziamento erogato nella forma di "acquisto di crediti a titolo oneroso".

[21]Sugli investitori istituzionali e sugli organismi di investimento collettivo di risparmio cfr. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2016; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2015.

valorizzazione della predetta posta, dall'altro rappresenta una percentuale di partecipazione ad un patrimonio di crediti di diversa e variegata origine, destinato a mutare nel tempo.

In tale contesto, dunque, il conferimento in natura dei crediti (per regolare quanto dovuto a seguito della sottoscrizione delle quote del fondo) rappresenta la soluzione tecnica più efficiente per realizzare una cessione (*pro soluto*) che interrompe la relazione preesistente (con il debitore)[22] e dà avvio ad un nuovo rapporto negoziale (con il gestore del fondo), nelle modalità indicate nel successivo paragrafo.

Quanto a tale nuovo rapporto (*i.e.* quello che si instaura con la partecipazione al FIA), esso si qualifica per le opzioni predeterminate nel regolamento del fondo, nonché per il profilo di rischio che si determina nel riferimento all'insieme di crediti che danno contenuto al relativo patrimonio ed alle relative politiche di gestione e di reinvestimento dei proventi. Consegue la possibilità, per la banca, di rilevare una nuova *entità* (che si origina in seguito agli apporti di tutti i soggetti che ne hanno sottoscritto le quote) e, poi, di registrarne in bilancio valori e rischi (mutati in seguito alle politiche attuate dal gestore, anche mediante il ricorso alla leva finanziaria e, quindi, all'acquisto di *altri* crediti o beni sul mercato).[23]

Va da sé che la *ratio* della partecipazione al fondo (e, quindi, ai risultati della relativa gestione in monte) impedisce che vi sia una cessione di valore (dalla banca ad un terzo) e, dunque, un impoverimento del sistema. Ciò in quanto la partecipazione ai risultati delle attività di recupero (da parte dei sottoscrittori)

[22]Non va omesso di considerare che, nell'ipotesi contemplata nel testo, a fronte della rinegoziazione/riscossione dei crediti non performing diviene possibile conseguire risultati superiori a quelli ipotizzati dalla banca cedente in occasione delle 'rettifiche nette' operate sulle posizioni deteriorate.

[23]In generale, v. BONGINI - DI BATTISTANIERI, *La gestione dei crediti deteriorati: un percorso a ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, pp. 439 e ss.;

consente alle quote del fondo stesso di generare rendimenti e plusvalenze (che concorrono a pieno titolo alla formazione del risultato utile della banca).

Punto di approdo delle operazioni attivate dalle banche è, quindi, l'unitarietà della gestione, proiettata verso la costituzione di nuovi rapporti giuridici che – per modalità e tempistica – consentano l'adempimento.[24] In altri termini, quel che desta maggiore interesse è la presenza di interventi che non sono orientati verso l'ambizioso obiettivo di riscuotere analiticamente ogni singolo credito, ma si prefiggono di supportare il debitore nel recupero di una condizione tale da affrontare l'impegno precedentemente assunto.[25]

4. Alla luce di quanto precede appare necessario soffermarsi sul ruolo del gestore, proiettato verso il ruolo di amministratore dei crediti deteriorati che, se ben interpretato, si proietta verso lo sfruttamento di competenze manageriali che, per un verso, debbono predire la capacità dei debitori di remunerare e restituire il debito e, al contempo, individuare gli elementi che possono sostenere (o, nella migliore delle ipotesi, amplificare) la predetta capacità. Da qui, la duplice declinazione del predetto ruolo in un'attività di *servicing* ed in una di *advisoring*.[26]

[24]Cfr. *Non-performing loans in the Banking Union: state of play*, a cura del Parlamento europeo, Marzo 2016, cui ha fatto seguito - tra l'altro - l'adozione delle *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, a cura della BCE, Marzo 2017; si veda altresì *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*, a cura della BCE, Ottobre 2017

[25]Presenza che non riesce a colmare l'assenza di regole che intervengano sulla struttura del mercato; cfr. LEMMA, *The shadow banking system*, Londra, 2016, p. 37 ss. ove ci si sofferma su talune dinamiche del mercato della liquidità.

[26]Cfr. CAPRIGLIONE, *Idea Fondi di credito per ripulire dagli Npl i bilanci delle banche*, in *Repubblica - Affari e finanza*, 30 aprile 2018; ID., *La gestione degli NPLs e gli investimenti in immobili delle banche. Considerazioni a margine di un nuovo 'Documento di consultazione'*, in diritto bancario.it del 26 marzo 2018; ID., *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2018, fasc. 3, pt. 1, p. 217 ss.; BEFANI, *"Non performing loan", crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, in *Il Diritto dell'economia*, 2018, fasc. 2, p. 24 ff.

Occorre premettere che, in via mediata, l'operazione consente la congiunta partecipazione di più enti creditizi al fondo d'investimento consente la condivisione di una fase del ciclo produttivo dell'impresa bancaria e, cioè, la valorizzazione dei crediti deteriorati (attraverso l'affidamento degli stessi ad un gestore esterno). A fronte della possibilità di metter a fattor comune una massa rilevante, v'è l'ulteriore prospettiva di proiettare l'attività di recupero e valorizzazione su una scala dimensionale ed un piano professionale diverso da quello che caratterizza la struttura organizzativa delle singole banche.[27] Rileva, pertanto, l'utilità dell'affidamento a terzi - specializzati nella gestione in monte - delle operazioni (straordinarie) di valorizzazione di determinati rapporti giuridici che, per le problematiche che presentano, non possono gravare sull'organizzazione di un ente creditizio, né sulle incombenze della ordinaria attività bancaria.

Non ci si riferisce solamente al ruolo degli esperti che, in una prima fase, possono accertare il valore dei crediti che sono acquisiti al patrimonio del fondo (assicurando un'omogeneità di giudizio che si riflette nella proporzionalità della partecipazione al fondo stesso), ma soprattutto all'intervento di *advisor* e di *servicer* capaci di compendiarsi con le ragioni oggettive alla base della scelta di reperire sul mercato i predetti servizi, invece di strutturare apposite funzioni aziendali. Ovviamente, l'oggetto dell'incarico degli *advisor* e dei *servicer*, si estende all'impiego di tutte le risorse ed i presidi organizzativi, procedurali ed informatici di cui essi posso disporre per il corretto ed adeguato svolgimento dei servizi stessi. Da qui, l'individuazione di un ambito di intervento che, nel riferimento al patrimonio del fondo, riconduce ad unitarietà tutti i rapporti di sevizio e consulenza attivati dal gestore.[28]

[27]Cfr. CAPRIGLIONE, *Concentrazioni bancarie e logica di mercato*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2008, I, p. 293 ss.; MERUSI, *Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Banca impresa società*, 2006, p. 3 ss.
[28]Cfr. CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contratto e impresa*, 2018, p. 665 ss

Va da sé che un'esternalizzazione così estesa è funzionale al bilanciamento della struttura organizzativa, il cui dimensionamento non deve esser proiettato verso i profili esecutivi della gestione, ferma l'esigenza di evitare l'ovvio effetto di internalizzare profili e rischi operativi che, invece, dovrebbero restar distinti dalla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio (al fine di preservare la natura finanziaria e non commerciale dello stesso).

Rileva, al riguardo, l'opzione normativa di denegare un esonero di responsabilità (del gestore) in presenza di advisor e servicer, peraltro incompatibile con l'impostazione disciplinare prevista dall'art. 50 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007). Né, in tal modo, si introduce un ostacolo alle attività di supervisione, laddove le autorità competenti possono espletare i propri poteri anche nei confronti di tali soggetti (all'uopo coinvolti in base ad un apposito impegno assunto nei confronti della sgr su base negoziale).[29] In altri termini, le regole contenute nei contratti conclusi tra la sgr, da un lato, ed un advisor o un servicer (a seconda dei casi), dall'altro, si configurano alla stregua di un insieme di proposizioni dispositive che, per un verso, agevolano le relazioni tra privati e, per altro, si conformano alle indicazioni disciplinari che correggono l'autonomia privata. Ed invero, la scelta di introdurre nei contratti in parola norme che diano attuazione alle opzioni disciplinari del menzionato Regolamento congiunto non sembrano volte ad agevolare la rela-

[29]Utile richiamare, al riguardo, la constatazione secondo cui il diritto pubblico e il diritto privato appaiono non (più) in un rapporto di necessaria alternativa, quanto piuttosto configurano sistemi di regole tra loro «reciprocamente interscambiabili», che talora condividono la medesima missione sul piano regolatorio, ma espongono modalità operative e una dinamica effettuale rilevantemente diverse; cfr. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra stato e mercato)*, in *rivista di diritto civile*, 2013, p. 523 ove si richiamano CERULLI IRELLI, *Amministrazione pubblica e diritto privato*, Torino 2011, nonché CALABRESI, *Costo degli incidenti e responsabilità civile: analisi economico-giuridica* (ed. ita.), Milano 1975.

zione contrattuale (tra sgr ed advisor o servicer), né a supportare la loro relazione negoziale attraverso la possibilità di declinare la scelta operativa delle parti con un congruo margine di discrezionalità. Per converso, l'intervento delle autorità di vigilanza prescrive comportamenti negoziali e regole contrattuali che risultano estranei all'oggetto dedotto in contratto, al fine di garantire che i rapporti tra le parti (gestore e suoi fornitori) non siano in contrasto con le logiche della supervisione e, in tale prospettiva, siano in grado di assicurare il controllo di comportamenti che si discostano dai paradigmi comportamentali imposti ai soggetti vigilati.

In tale contesto, al di là della concreta declinazione del contenuto dei predetti servizi in termini fattuali, il contratto dovrà aver riguardo anche alla condivisione delle modalità tecniche volte a supportare l'efficiente amministrazione dei crediti e, quindi, l'efficiente utilizzazione del rapporto con il debitore.[30] Da qui, l'ovvia collaborazione tra le risorse (del gestore e dei fornitori), ferma la direzione e il coordinamento della SGR, svolta in modo da garantire il controllo da parte delle funzioni aziendali di riferimento (in conformità all'eventuale espletamento della procedura di cui al predetto art. 50 del Regolamento Congiunto). Corollari di un accordo siffatto sono le regole di attivazione dei servizi, nonché i criteri per la prestazione dei predetti servizi. In tale contesto, gli obblighi della SGR e dei terzi possono esser declinati in modo tale da assicurare una continua interazione tra l'una e gli altri, anche mediante strumenti informatici impostati su base deterministica.[31]

Ne risulta un *ordito* che soggiace ai rapporti contrattuali, la cui trama suggerisce una declinazione concreta dei principi immanenti posti a fondamento

[30]Cfr. SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (non performing loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie*, Padova, 2018, p. 417 ss.

[31]Cfr. CIAVOLIELLO - CIOCCHETTA - CONTI - GUIDA - RENDINA - SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza* n. 3, aprile 2016

dell'ordinamento giuridico del mercato e del suo governo (dagli stessi affidato alle autorità indipendenti). Donde, un'unica traiettoria interpretativa dei contratti tra gestori e fornitori di servizi rilevanti (anche in caso gli stessi non siano prestati secondo le logiche dell'esternalizzazione di una funzione); tale traiettoria offre la possibilità di osservare nell'oggetto della prestazione (*i.e.* la valorizzazione del credito) un perno che consente l'attuazione della politica d'investimento, rimuovendo gli ostacoli gestori che ad essa si potrebbero frapporre (per disfunzioni rivenienti dall'organizzazione aziendale della sgr[32]). Del resto, le regole di cui trattasi esprimono la volontà di conseguire una coerenza disciplinare, nel riferimento al principio della tutela dei partecipanti, che assicuri l'effettività degli strumenti di vigilanza.[33]

Alla luce di quanto precede si comprende che, a fronte di servizi variegati, il corrispettivo previsto dai contratti in parola appare rispondere a due diverse dinamiche riferibili, l'una, alle attività svolte in favore del patrimonio del fondo e, l'altra, al supporto prestato direttamente nei confronti della sgr. In altri termini, le attività di *advisoring* e *servicing* si risolvono a beneficio sia del fondo che del suo gestore, donde l'esigenza di suddividere il relativo peso economico tra l'uno e l'altro.[34] Non sfugge la rilevante implicazione interpretativa sottesa alla scelta che si è appena indicata: ciò significa che da tali fornitori sarà possibile attingere anche prestazioni che non producono effetti diretti sugli interessi gestiti in monte. Ed è questa un'opzione interpretativa che può essere confermata e ulteriormente sorretta da chi constata che non può essere predicato il carattere dell'eccezionalità quando si tratti di prestazioni che, nel supplire a ca-

[32]Cfr. BARBAGALLO, *Crediti deteriorati e prospettive reddituali delle banche italiane*, relazione tenuta il 22 gennaio 2018, The European House -Ambrosetti, Milano.
[33]Cfr. Comunicato stampa della Commissione Europea su 'Riduzione del rischio nell'Unione bancaria: misure della Commissione per una riduzione più veloce dei crediti deteriorati nel settore bancario' Bruxelles, 14 marzo 2018.
[34]Consegue, altresì, la contabilizzazione dei costi relativi ai servizi in parola sia a carico del fondo, sia del gestore.

renze interne della Sgr, assolvono a capacità che la stessa ha deciso di attingere dal mercato (e non dalla relativa impresa) per assolvere ai doveri alla medesima imposti dalla disciplina speciale o dal regolamento di gestione.

Non v'è dubbio, infine, che un assetto negoziale siffatto comporti l'insorgere di costi sommersi, i quali sono difficilmente recuperabili nel corso dello svolgimento del rapporto. Da qui, la giustificabilità della previsione di un pagamento in favore dei fornitori in caso di recesso, senza giusta causa, da parte del gestore; non si tratta, infatti, di vincolare l'autonomia di quest'ultimo, ma di evitare che i costi (solo potenziali) di un eventuale recesso siano incorporati nel prezzo del servizio (con ovvio detrimento degli interessi degli investitori).

5. Significativo rilievo assumono, in tale contesto, le operazioni che prevedono l'acquisto dei crediti da parte di FIA, in conformità all'art. 4, comma 1, lett. e del D.M. 5 marzo 2015, n. 30; ci si riferisce, in particolare, alla cessione *pro soluto* dei crediti ed alla sorte dei rapporti disciplinati nel contratto avente ad oggetto il finanziamento corrispondente al credito ceduto.[35]

Specifici approfondimenti sono suggeriti dalle soluzioni che consentono la fruizione, da parte del gestore, di servizi prestati da terzi, con riguardo al supporto sia nell'individuazione, selezione ed acquisizione di tali crediti, sia nell'amministrazione dei crediti stessi.[36] Al riguardo appare opportuno distinguere tra i crediti relativi a rapporti nei quali il creditore può esigere immediatamente la prestazione (come generalmente accade nel caso di *non performing loans*) e quelli in cui il debitore fruisce del beneficio di un termine stabilito a suo

[35]Sia consentito richiamare, per tutti, BIANCA, *Il debitore e i mutamenti del destinatario del pagamento*, Milano, 1963; PERLINGIERI, *Il trasferimento del credito. Nozione e orientamenti giurisprudenziali*, Napoli, 1981

[36]Cfr PANETTA, *Intervento al Seminario istituzionale sulle tematiche legate ai non performing loans*, Camera dei Deputati, VI Commissione permanente (Finanze), 15 maggio 2017, p. 5 ss.

favore (usuale nel caso di posizioni *unlikely to pay*).[37]

Va da sé che interventi siffatti richiedano la volontà - dei debitori dei crediti che si sono deteriorati - di procedere alla conclusione di un nuovo accordo che, per un verso, sia liberatorio (degli impegni precedentemente assunti) e, per altro, risulti compatibile con le capacità di adempimento (dei debitori stessi, anche per effetto della valorizzazione dei beni conferiti in garanzia). Non si tratta, quindi, di una mera estinzione del credito deteriorato (e ceduto), ma della sostituzione di un nuovo rapporto al precedente (dal quale può differire non solo il dato temporale, ma anche quello quantitativo). Né, tantomeno, si realizzerebbe una dazione in pagamento, in quanto quest'ultima darebbe corso ad un modo di estinzione satisfattorio che, in via generale, non può trovare estrinsecazione attraverso la prestazione di una promessa di pagamento (quale oggetto destinato a sostituire quello che formava l'originario contenuto del rapporto contrattuale ceduto).

A ben considerare, tuttavia, nella gestione dei crediti, pertanto, non solo si ricerca (solo) il mero adempimento, ma (laddove quest'ultimo non si realizzi, anche) la sostituzione di un'obbligazione con un'altra.[38] Da qui, il riscontro dell'idoneità della gestione collettiva a traghettare il valore che residua nei rapporti creditizi deteriorati dal presente al futuro, in modo tale da estrarre tale valore secondo tempistiche congrue, esplicitate in un nuovo piano di ammortamento (che la sgr dovrà a sviluppare insieme al debitore, anche tramite

[37]Cfr. BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, 2018, p. 3; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (npl)*, 2017; si veda altresì ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks' credit allocation?*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 12, aprile 2018; VISCO, *Intervento in occasione della 56a assemblea dell'Associazione Bancaria Italiana* (ABI), 8 luglio 2016; ID., *Intervento alla Giornata Mondiale del Risparmio*, 27 ottobre 2016; ID., *Lezione "Giorgio Ambrosoli": Banche, crisi e comportamenti*, 9 novembre 2016.

[38]E della predetta possibilità possono avvantaggiarsi gli investitori interessati ad acquisire crediti siffatti, per solito – ma non solo – in cambio dello spossessamento della liquidità. Si veda, in generale, EBA, Consultation paper. Draft Guidelines on management of non-performing and forborne exposures, 8 marzo 2018, documento EBA/CP/2018/01.

l'intervento del servicer).

Significativo riguardo attiene, dunque, alla possibilità di consolidare in un'unica entità societaria la proprietà e la gestione dei crediti deteriorati (e dei beni di cui si potrà entrare in possesso), promuovendo la costituzione di una società d'investimento a capitale fisso (cd. SICAF), il cui capitale sociale sarebbe direttamente riferibile agli investitori. Ne conseguono utilità specifiche, soprattutto con riguardo alla predeterminazione in sede statutaria delle dinamiche partecipative, laddove la qualifica di soci consente la partecipazione a 'patti' che disciplinino i rispettivi comportamenti. Rileva, in tale prospettiva, l'opzione di far corrispondere l'unità giuridica e l'unità finanziaria di una gestione in monte (assunta in capo ad un ente costituito in forma societaria, caratterizzato dalla soggettività giuridica e dalla finanziarizzazione del relativo oggetto[39]).

Organizzazione societaria e attività d'investimento trovano, infatti, sintesi nelle società che il regolatore europeo ha disciplinato per rispondere alle esigenze di soggetti interessati a mettere in comune talune risorse, al fine di perseguire una determinata politica di gestione (nel riferimento ad un patrimonio sociale)[40]. Ciò, ferma la riconducibilità delle società in parola alla categoria degli «Oicr» e la delimitazione dell'oggetto sociale nel riferimento all'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e, ove consentito, di altri strumenti finanziari partecipativi (art. 1, comma 1, lett. i e i-bis, d. lgs. 58 del 1998). Quel che si prospetta, dunque, è la possibile evoluzione delle operazioni in parola verso l'applicazione di una fattispecie speciale (rispetto alle società di diritto comune), la quale – da un punto di vista organizzativo –

[39]Cfr. CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contratto e impresa*, 2018, p. 665 ss. con riferimento al regime introdotto nel nostro Paese per dare attuazione alla direttiva 2011/61/CE (cd. AIFMD, sui gestori di fondi di investimento alternativi).

[40]Ed invero, nell'assumere quale oggetto sociale la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, ai fondatori di società siffatte è rimessa la facoltà amministrare in monte un insieme di beni (la cui tipologia è predeterminata in sede di costituzione della società, con riferimento a talune categorie predeterminate dal regolatore); cfr. Art. 4, comma 1, D.M. 30/2015.

rappresenta il centro verso cui convergono le dinamiche della gestione collettiva del risparmio; centro cui l'ordinamento riconosce la personalità giuridica di diritto privato e, quindi, la possibilità di entrare *iure proprio* in relazione con l'ambiente finanziario.[41]

Soffermandoci su ulteriori aspetti applicativi dei meccanismi della gestione collettiva del risparmio, appare utile considerare la possibilità di sistematizzare l'insieme dei patrimoni che si sono consolidati in capo alle Real Estate Owned Companies (cd. REOCo).[42] Non v'è dubbio che la trasformazione di queste ultime in Sicaf immobiliari, l'affidamento del relativo patrimonio ad un gestore professionale e la previsione di un contratto (cd. di eterogestione) possano consentire alle banche di ridurre le risorse impegnate nella gestione dei beni immobili di cui sono divenute proprietarie a seguito di procedure volte a supplire all'inadempimento dei loro creditori. In tal modo, per un verso, si consentirebbe al regolatore di revocare il regime derogatorio introdoto per mitigare gli effetti negativi dei ripossessamenti immobiliari e, per altro, si porrebbero le basi per la creazione di nuovi strumenti finanziari (i.e. le azioni delle Sicaf) ancorati alla solidità patrimoniale dei beni immobili sottostanti (e, quindi, per l'immissione nel mercato finanziario di prodotti aventi un evidente legame con l'economia reale).

Da ultimo, nel tener a mente gli sforzi attuati dai giuristi per favorire la circolazione dei crediti, occorre interrogarsi sulla prospettiva di un mercato secondario che abbia ad oggetto i crediti deteriorati. A ben considerare, al presen-

[41]In tale contesto, rileva la particolare configurazione esclusiva dell'oggetto sociale (testé menzionata); configurazione che i soci possono declinare nelle politiche di gestione del patrimonio e nei relativi parametri di attuazione, indicando nello statuto le modalità di investimento delle risorse che danno contenuto al patrimonio della società (e, nel caso della SICAF, anche la misura di quest'ultimo); cfr. LEMMA, *Autonomia statutaria e controllo pubblico nella sicaf*, in Aa.Vv., *Liber Amicorum Guido Alpa*, Padova, 2019, p. …

[42]Con riferimento alle problematiche delle garanzie, cfr. CONSOLI, *La GACS. Garanzia sulla Cartolarizzazione delle sofferenze*, in AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 458

te, la gestione collettiva del risparmio offre un meccanismo, incentrato sulla costituzione di fondi di fondi, che, se considerato unitamente alle piattaforme di ultima generazione, agevolano la circolazione di strumenti finanziari aventi ad oggetto l'asset class di riferimento.[43]

Con particolare riferimento ai fondi di fondi, occorre valutare le opportunità offerte dalla possibilità di costituire uno o più Oicr che presentano una politica di investimento compatibile con i criteri previsti dal regolamento del fondo di una pluralità di altri fondi che investono in crediti (cd. target). Va da sé che anche il fondo di fondi debba assumere una forma chiusa, laddove la diversificazione degli attivi può soggiacere a limiti di concentrazione predeterminati dalla disciplina speciale qualora la partecipazione al medesimo non sia riservata.[44] Nella strutturazione di un'operazione siffatta, pertanto, si presenta la possibilità, per le banche che partecipano ad un FIA di crediti sottoscritto mediante il conferimento in natura di NPL o UTP, di procedere alla cessione delle loro quote. Ovviamente, al di là dei conflitti di interessi riscontrabili in una fattispecie siffatta, il gestore dovrà aver riguardo ad un processo di due diligence che supporti l'investimento nei fondi target (e, ove possibile, in altri strumenti finanziari complessi rappresentativi di NPL o UTP, anche relativi a processi di cartolarizzazione[45]), nel riferimento all'attività di specifiche unità organizzative ed all'eventuale utilizzo di advisor, nonché al processo di monitoraggio dei fondi selezionati.[46] Del resto, è esplicitamente previsto dalla regolazione speciale che i FIA riservati, ove siano fondi di fondi, debbano fornire indicazioni circa la com-

[43]Cfr. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2017, I, pp. 472 e ss;
[44]In particolare, il FIA chiuso non può acquistare OICR il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento del totale delle attività, in parti di altri OICR; Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Provvedimento della Banca d'Italia 19 gennaio 2017, p. V.3.27
[45]Cfr. MESSINA - GIANNESI, *Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze*, in *dirittobancario.it*, novembre 2016.
[46]Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Provvedimento della Banca d'Italia 19 gennaio 2017, p. A.IV.39

posizione del portafoglio dei fondi sottostanti , con particolare riferimento alle ipotesi in cui questi ultimi acquistino quote di altri fondi (in applicazione del principio del *look through*).[47]

In tale contesto, consegue un rilievo specifico il generalizzato orientamento degli operatori del mercato dei capitali verso piattaforme tecnologiche che consentono l'utilizzo di un programma informatico (e.g. un'applicazione) e l'accesso di una pluralità di soggetti alla medesima rete di interconnessione (anche immateriale), in quanto infrastrutture siffatte pososno agevolare l'interazione di interessi multipli, di acquisto o vendita, di strumenti finanziari riferibili a crediti NPL o UTP.[48] Solo in tempi recenti, infatti, l'integrazione dei meccanismi tecnologici appare in grado di consentire l'utilizzo sistematico di nuove architetture informatiche (inclusa la c.d. blockchain technology) per agevolare l'incontro di domanda ed offerta e supportare l'accesso a rilevanti aggregazioni di informazioni (c.d. big data), con l'effetto di assecondare le operazioni di acquisto e vendita nel riferimento una massa di mercati.

Centrale, nel nostro ambito di indagine, appare l'interferenza tra la prestazione del servizio di gestione collettiva (che si realizza tramite il fondo di crediti) e la gestione della infrastruttura posta a supporto dell'acquisto e della vendita (delle quote dei fondi stessi); l'una e l'altra integrate in un complesso informatizzato che dà contenuto alla piattaforma stessa. Ciò, ovviamente in un contesto che risulta – ancora oggi – bisognoso dei presidi previsti dall'ordinamento per la tutela del risparmio, la stabilità dei prezzi e la promozione della concorrenza.

Va da sé che, nella prospettiva dei fondi di fondi, l'interazione con piatta-

[47]Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Provvedimento della Banca d'Italia 19 gennaio 2017, pp.. A.IV.61 e 92

[48]Cfr., in generale, LEMMA, *Le piattaforme nel mercato dei capitali*, in AA.VV., *L'attività delle banche*, 2ª ed., in corso di stampa.

forme siffatte conferisca liquidità alle quote dei *fondi target* e, al contempo, offra uno strumento efficiente per l'attuazione della politica di investimento (che altrimenti dovrebbe procedere alla ricerca delle opportunità di investimento su base individuale, con ovvio dispendio di risorse). Volendo, quindi, trarre una prima conclusione, si riscontra è un contesto operativo proiettato verso l'efficiente gestione dei crediti originati dalle banche, oltre le metodologie che hanno supportato le operazioni di cartolarizzazione dei primi anni duemila.[49] Da qui, l'esigenza di appositi presidi volti ad assicurare che la prestazione del servizio di gestione collettiva tuteli i rapporti che possono intercorrere tra i partecipanti (ai fondi ed ai fondi dei fondi, rispettivamente) e i gestori (degli organismi che si propongono di traghettare i crediti deteriorati dal settore bancario al mercato finanziario).

6. Centrale, ai fini della messa in sicurezza degli intermediari, è la conservazione del valore (di un ente creditizio), donde l'esigenza di strategie di gestione (dei crediti non performing) che valorizzino la trasformazione dei parametri temporali realizzata mediante il ricorso agli strumenti della gestione collettiva del risparmio. Di fondo, quel che un diffuso ricorso agli schemi della gestione collettiva consentirebbe è una rimodulazione degli assetti patrimoniali che qualificano l'industria bancaria.

Alla luce di quanto precede appare opportuno soffermarsi sul superamento di talune singolarità del complesso normativo dianzi indicato, in quanto esse possono introdurre delle soluzioni di continuità nella gestione degli attivi bancari o, più in generale, nella attuazione di politiche creditizie volte ad affrontare direttamente la carenza di *performance*. Appare utile chiedersi, dunque, se

[49]Cfr. PARDOLESI, *Introduzione*, in AA.VV., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, Milano, 1999, p. XVIII; TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, Padova, 2003; MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, I, p. 253 e ss.

l'irrigidimento delle regole di gestione dei crediti deteriorati, nel risolversi rapidamente a detrimento del patrimonio netto, influenza la misura stessa dell'operatività (che si riduce in ragione dei moltiplicatori propri degli Accordi di Basilea).

Si verserebbe, nell'affermativa, in presenza di uno strumentario in grado di interagire con: (i) la configurazione dei «fondi propri», (ii) l'integrazione delle «riserve di capitale» e (iii) il mantenimento di adeguati livelli di «liquidità», entro contenuti livelli di «leva finanziaria».[50] Donde, effetti monetari restrittivi, in evidente contrasto con le politiche adottate dalla Banca Centrale Europea negli ultimi anni. Del resto, è ormai evidente che gli interventi emergenziali dell'ultimo decennio delineano un quadro normativo che appare preordinato alla previsione degli strumenti di cui la vigilanza ha avvertito la mancanza nel corso delle intercorse operazioni di 'messa in sicurezza del sistema'.[51] Appare, invece, ancora opaco il riferimento al principio di proporzionalità, laddove esso dovrebbe aver riguardo anche alle condizioni gius-economiche del mercato di riferimento (e, quindi, delle tempistiche che si registrano per il recupero forzoso da parte dei debitori inadempienti).

In tale contesto, non desterebbe stupore l'adozione di strategie volte ad utilizzare gli strumenti della gestione collettiva del risparmio per allocare al di fuori dell'ambito di applicazione delle regole di vigilanza prudenziale crediti non ancora deteriorati, in cambio di quote di un fondo (cd. "FIA di crediti stage 2"). Nulla osta, infatti, alla possibilità di procedere alla cessione di un credito in un momento anteriore alla rilevazione di un suo deterioramento significativo (tale

[50]Cfr. Parere BCE del 25 gennaio 2012, CON/2012/5, in G.U. C-105 del 11 aprile 2012, p. 1

[51]Ciò posto, viene in considerazione la problematica incentivazione del ricorso al credito bancario, in considerazione delle difficoltà rivenienti dall'imposizione di presidi patrimoniali più elevati (e di ulteriori elementi di computo per le esposizioni che hanno manifestato specifiche criticità). Sicché, ancora oggi, appare difficile ipotizzare il declino del modello originated to distribute che, negli anni più recenti ha consentito di scambiare sul mercato i cd. «macrorischi».

cioè da farlo classificare come UTP o NPL). Tuttavia, una volta confluiti nei patrimoni dei fondi, i crediti non saranno soggetti alle valutazioni di qualità che sono imposte alle banche, conservando (al più) l'ultima classificazione assegnata loro dalla banca cedente. Sicché, l'attività del gestore avrebbe ad oggetto crediti (ancora) *in bonis*, per cui anche l'eventuale impossibilità di procedere alla *derecognition* degli stessi non penalizzerebbe eccessivamente i bilanci delle banche che hanno sottoscritto le quote del fondo.

Non v'è dubbio, infine, che la proiezione di una banca senza attivi deteriorati metta in crisi la qualificazione della stessa come impresa, atteso l'indissolubile nesso causale riconosciuto l'attività di impresa e l'assunzione di rischi (che, prima o poi, in tutto o in parte, si manifesteranno). Quel che resta da verificare, tuttavia, ha riguardo alle esternalità che tale quadro produce oggi, nel disciplinare i superstiti (e cioè, gli intermediari che hanno superato la dura prova della crisi, anche acquisendo - in tutto o in parte - le aziende degli enti creditizi che sono usciti dal mercato bancario).

Valerio Lemma

Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi Guglielmo Marconi

UNLIKELY TO PAY: POTENZIALITÀ E DIFFICOLTÀ NELLE OPERAZIONI DI MERCATO*

(*Unlikely to Pay: potentials and difficulties for capital markets' transactions*)

ABSTRACT: *The management of Unlikely to Pay loans has become a strategy for controlling the Non-Performing Loans (NPLs) market by preventing new creation of credits that can be classified as Non-Performing Exposures (NPEs). In this regard, securitization transactions of NPEs, in particular of SMEs receivables, may represent also a useful strategy for exploiting alternative sources that may allow to gain long-term capital.*

Nonetheless, in appears that at European level the only existing classification is of the category of NPEs and no distinction among NPLs and UTP is made. This situation may represent an obstacle for an efficient management of the banks' exposures due to the different status in which credits of the three above categories. It is interesting to note that the Italian Government has recognized this issue and, together with providing a precise distinction between the NPEs and NPLs categories, set up different legislative amendments of the existing legislation on securitization in order to comprehend also UPT within it.

SOMMARIO: 1. La crisi finanziaria del 2008 e la necessità di gestire gli *Unlikely-To-Pay* a livello sistemico. – 2. Classificazioni. – 3. Disciplina applicabile agli *Unlikey-To-Pay*. – 4. *Non-Performing-Loans* e *Unlikely-To-Pay* a confronto. – 5. Il Piano d'Azione del Consiglio Europeo per i crediti deteriorati in Europa. – 5.1. Le Linee Guida e l'*Addendum* della Banca Centrale Europea per le banche sui crediti deteriorati – 5.2. Regolamento UE n. 630/2019. – 5.3. Divergenze tra l'*Addendum* e il Regolamento UE n. 630/2019. – 5.4. La proposta di direttiva COM (2018) 135 sui

*Contributo approvato dai revisori.

gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali. – 6. Gestione e cessione dei *Non-Performing-Loans* e degli *Unlikely-To-Pay*. – 6.1. La *Securitisation* degli *Unlikely-To-Pay*. – 6.2. La Legge n. 96/2017. 6.3. Commenti al D.L. 30 aprile 2019, n. 34. – 7. Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze. – 8. *Estensione della Garanzia di Cartolarizzazione delle Sofferenze anche agli Unlikely-To-Pay?*.

1. La crisi finanziaria del 2008, evento che ha cambiato il corso delle economie di tutti i Paesi occidentali, com'è noto ha colpito in via diretta gli istituti bancari.

In tale clima, il timore che gli istituti bancari dei Paesi europei, soprattutto di quelli meno solidi, potessero non essere più in grado di mantenere la liquidità necessaria per effettuare attività di prestito alle usuali condizioni ha comportato il raggiungimento di tassi di interessi per la concessione di finanziamenti da parte degli istituti di credito tendenzialmente più alti rispetto ai periodi precedenti; ciò ha comportato l'aumento del costo al quale i clienti riuscivano ad ottenere finanziamenti e prestiti.

La crescita del volume dei NPLs, abbinata alla difficoltà di smaltimento degli stessi da parte degli istituti bancari, ha quindi comportato la naturale conseguenza di frenare la crescita dell'economia di quei Paesi maggiormente interessati da tale fenomeno.

Questa serie concatenata di fenomeni ha impiegato del tempo per manifestarsi, facendo sì che la problematica dei NPLs in Europa non esplodesse negli anni più duri della recessione (dal 2011 al 2012), ma solo successivamente (tra il 2013 e il 2015)[1].

[1]European Banking Authority, "*Eba report on the dynamics and drivers of non-performing exposures in the UE banking sector*", 22 luglio 2016, 8. MINENNA, "*Il problema dei crediti deteriorati italiani e l' Europa*", in Social Europe, 30 settembre 2016, 1. BRUNO, MARINO, Milano, Giugno 2016, 2. CIAVOLIELLO, CIOCCHETTA, CONTI, GUIDA, RENDINA, SANTINI, "*Quanto valgono i crediti deteriorati?*", in Note di Stabilità finanziaria e Vigilanza, Banca d'Italia, aprile 2016. FERRARO, *Sui crediti deteriorati vanno superate le penalizzazioni: a*

Sembrerebbe quindi che, proprio per tali motivi, specialmente dopo la crisi del 2008, l'aggiornamento della regolamentazione finanziaria negli Stati Membri ha rappresentato un obiettivo cruciale per le istituzioni europee. Per questo, gli sforzi si sono concentrati su una forte spinta all'integrazione e all'uniformazione delle diverse legislazioni nazionali, attraverso modifiche alla disciplina esistente e all'implementazione di nuove disposizioni legislative e regolamentari[2].

Ciò premesso, numerosi documenti europei a partire dal 2017 si sono occupati di regolamentare, in maniera vincolante o meno, i crediti non performanti allo scopo di ridurli più velocemente.

Nel prosieguo verranno disaminate le principali iniziative europee in materia di NPLs, avendo cura di precisare preliminarmente che i documenti europei in questione si rivolgono ed applicano anche agli UTP e più in generale a tutte le NPE, nonostante utilizzino il solo termine NPLs.

2. Gli *Unlikely-to-Pay* ("UTP"), anche definiti inadempienze probabili, sono esposizioni creditizie per le quali una banca valuta improbabile, senza l'avvio di procedure esecutive, che il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle proprie obbligazioni contrattuali di tipo bancario (quali ad esempio, e senza pretesa di esaustività, finanziamenti, mutui, prestiti).

Gli UTP sono, dunque, tutti quei crediti formalmente integri ma che presentano intrinsecamente un elevato grado di rischio poiché il loro adempimento risulta improbabile.

Detto ciò, occorre chiarire che in presenza di tali esposizioni spetta

colloquio con Pier Carlo Padoan, in Bancaria, 2015, n. 4, p. 91. BECCALLI, COLETTI, SIMONE, "*NPLs delle banche europee: determinanti macroeconomiche e di impresa*", Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 2015, 3, http://centridiricerca.unicatt.it/lam-OM_26giu.pdf.

[2]Cfr. PANETTA e SIGNORETTI, "*Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria*", Questioni di economia e finanza, 63, Banca D'Italia, Aprile 2014, 1-2.

all'istituto di credito valutare, non solo sulla base di importi (o rate) dichiarati scaduti ed esigibili, il grado di probabilità circa la solvibilità del prenditore. In particolare, la banca potrà giungere alla qualificazione di un credito come UTP anche senza dover attendere la sussistenza di un sintomo esplicito di anomalia (quale ad esempio il mancato rimborso di una o più rate del mutuo o del finanziamento), qualora sussistano elementi implicanti una situazione di forte rischio di inadempimento del debitore (ad esempio, una crisi del settore industriale in cui opera il prenditore)[3].

Più in generale, gli UTP fanno parte della più ampia categoria delle *Non-Performing Exposures* ("NPE")[4], ovvero di tutti quei crediti che non presentano i requisiti della piena liquidità e/o dell'immediata e completa esigibilità alla scadenza pattuita[5].

Sulla base di recenti stime condotte da Banca d'Italia si attesta che il 55% delle esposizioni deteriorate nette totali detenute dalle banche sono oggi rappresentate dagli UTP[6]. Per tale ragione si assiste ad un odierno mercato

[3]Per maggiori approfondimenti sulle esposizioni creditizie da ricondurre fra le inadempienze probabili si consulti la "*Circolare Banca d'Italia n. 272 del 30 luglio 2008 – 10° aggiornamento del 28 dicembre 2017*", B.7 e B.8; vedasi anche Giuseppe Gallo, "*I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*", in Approfondimenti di Diritto Bancario, 4 luglio 2019, par. 4.1, 3 consultabile al seguente link http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/npl/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-ristrutturazione.

[4]"*NPE RATIO cos'è la Non Performing Exposures delle Banche italiane*" del 3 novembre 2019, consultabile al seguente indirizzo https://finanza.economia-italia.com/investimenti/npe-ratio-non-performing-exposures-banche-italiane. A tal proposito la definizione di NPE viene fornita, oltre che dal "*Final technical standards on NPLs and Forbearance reporting requirements*" pubblicato dall'Autorità Bancaria Europea ("*EBA*") nel 2013, anche dalla Circolare di Banca d'Italia n. 272 del 30 luglio 2008 – 10° aggiornamento del 28 dicembre 2017, B.7.

[5]Cfr. DE ANGELIS, "*Le regole contabili degli Npl*", in Diritto, Banca e Mercati finanziari, 6 marzo 2019, p. 15, consultabile al https://www.dirittobancaemercatifinanziari.it/wp-content/uploads/2019/03/6_Le-regole-contabili-degli-NPL.pdf. Banca D'Italia, "*I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*", 2017, consultabile all'indirizzo https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html.

[6]Le stime riportate fanno riferimento alle esposizioni al netto degli accantonamenti. Nello specifico, a giugno 2018, i crediti deteriorati netti totali erano 103 miliardi, di cui 56 miliardi di inadempienze probabili e 41 miliardi di sofferenze. Diverso è il quadro se si prendono in considerazione le NPE lorde di volume pari a 225 miliardi, di cui 90 miliardi di inadempienze

bancario italiano, e non solo, particolarmente dedito a rivolgere maggiore attenzione a questi crediti, in un ottica diretta ad individuare forme ottimali di gestione degli stessi sulla base della considerazione che è meglio recuperare il maggiore importo possibile da un prenditore quando questi è ancora considerabile un cliente e non quando è già un debitore inadempiente.

3. La definizione di *Unlikely To Pay* si rinviene nell'ordinamento italiano, e precisamente, nella Circolare di Banca d'Italia n. 272 del 30 luglio 2008 ("Matrice dei Conti") la quale, solo con il 10° Aggiornamento del 28 dicembre 2017, introduce la nozione di "Inadempienze Probabili", differenziandola dalle altre esposizioni creditizie deteriorate.

Precedentemente al 10° aggiornamento, la Circolare in oggetto suddivideva le esposizioni deteriorate in quattro categorie caratterizzate da un crescente livello di gravità[7]; oggi pur mantenendo più sottocategorie, tuttavia ridotte a tre[8], è stata introdotta la nozione di UTP.

improbabili. Banca d'Italia, "Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 1/2019", p. 26 consultabile https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2019-1/index.html.

[7]Per le nozioni dei crediti qualificati come Sofferenze, Esposizioni Ristrutturate, Incagli ed Esposizioni Scadute si rinvia a Banca D'Italia, "*I crediti deteriorati del sistema bancario italiano*", cit., o si consulti in forma cartacea il "*Rapporto sulla stabilità finanziaria*" di Banca d'Italia n. 2 /2014, p. 28.

[8]Sono previste dalla Circolare Banca d'Italia 272 del 30 luglio 2008 – 10° aggiornamento del 28 dicembre 2017, B.7:

1) le Sofferenze ("NPLs"), ovvero il complesso delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdite formulate dalla banca. Sono escluse le situazioni le cui anomalie siano riconducibile a profili attinenti al rischio Paese.

2) le Inadempienze Probabili ("UTP"): la classificazione in tale categoria è il risultato del giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali ad esempio l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione va operata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati.

3) le Esposizioni Scadute e/o Sconfinanti Deteriorate: sono esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili) che sono scadute o che eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza.

Al di fuori della regolamentazione italiana neanche la normativa europea - che tra l'altro è intervenuta recentemente ad armonizzarne la nozione[9] - , si preoccupa di differenziare gli NPE per sottocategorie, ripartendoli in NPLs ed UTP.

4. Nonostante gli ordinamenti degli Stati europei, inclusa la normativa sovrannazionale, impieghi le sigle NPLs e UTP come fossero sinonimi, invero la differenza, in termini di disciplina nazionale, è sostanziale: gli NPLs sono posizioni creditizie nelle quali l'insolvenza del debitore ha già determinato la cessazione del rapporto giuridico con la banca; invece, negli UTP il rischio di insolvenza del debitore è soltanto potenziale perchè la posizione si riferisce ad un debitore con un rapporto giuridico ancora attivo. Sono, dunque, potenziali sofferenze.

Pertanto, la ragione della scelta operata dall'ordinamento italiano è il mantenimento di una distinzione, anche ai fini statistici, tra le situazioni di deterioramento del credito legate all'insolvenza del debitore da quelle dovute a mere difficoltà temporanee, ovvero di mantenere una distinzione tra lo stato di crisi irreversibile (quando, ad esempio, il debitore ha cessato l'attività aziendale, cd. "*gone corncern"*) da quello reversibile (in cui la crisi può essere superata poichè il debitore è operativo, seppur in momentanea difficoltà, cd. "*on going concern"*)[10].

Nel panorama europeo l'Autorità Bancaria Europea ("*ABE*"), atteso che ciascuno Stato membro in passato si è dotato di una propria e differente

---

"*Circolare Banca d'Italia 272 del 30 luglio 2008*" – 10° aggiornamento del 28 dicembre 2017, B.7.

[9]Per la definizione armonizzata di *Non-Performing-Exposures* si rinvia al successivo paragrafo 4 del presente documento.

[10]Cfr. GALLO, "*I crediti deteriorati*.", cit., p. 4.

nozione di NPLs, ha provveduto nel 2013 ad arominizzarne la nozione[11]. Tuttavia, anche la definizione europea manca di differenziare i crediti in oggetto.

Secondo la definizione armonizzata[12], un'esposizione creditizia rientra nella categoria delle NPEs qualora le obbligazioni di pagamento siano scadute da oltre 90 giorni (criterio *"past due")*, oppure se l'intermediario, compiendo una valutazione sulle capacità di rimborso del debitore, che prescinde dalla presenza di scadenze e/o insoluti, reputi necessaria l'escussione delle garanzie (in altri termini il riferimento è agli UTP)[13].

Tale nozione è ancorata, dunque, tanto all'aspetto dell'esposizione scaduta quanto a quello dell'inadempienza probabile, mancando tuttavia di operarne la distinzione. Difatti, in presenza di uno qualsiasi dei due criteri, l'esposizione viene qualificata e segnalata all'Autorità di Vigilianza come *non-performing*[14].

Le Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati emanate dalla Banca Centrale Europea ("*BCE*") nel 2017, come meglio descritto in seguito, nonostante impieghino in via generale, come approssimazione, il termine NPLs si applicano sotto il profilo tecnico a tutte le esposizioni deteriorate, come

[11]La definizione armonizzata di NPE ovvero di NPLs fornita dall'ABE è stata recepita normativamente con il Regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 della Commissione Europea. Definizione di NPE commentata da Federico Callegaro, "*I nuovi implementing techinical standard dell'EBA in materia di forbearance measure e forborne exposures*", in Rivista di Diritto Bancario n. 6/2014, p.4 e ss., consultabile http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/ callegaro _f._i_nuovi_implementing_technical_standard_delleba_in_materia_di_forbearance_measure_e_forborne_exposure_2014.pdf

[12]La definizione armonizzata di NPE è rinvenibile nel "Final Techincal Standards on NPLs and forbearance reporting requirements" pubblicato dall'EBA il 21 ottobre 2013.

[13]Cfr. CIOCCHETTI, RENDINA e SCHIAVO, "*La classificazione dei crediti deteriorati*", p. 27. Norme tecniche di attuazione dell'ABE (Reg. di Esecuz. (UE) 2015/227 della Commissione del 9 gennaio 2015) sulle segnalazioni di vigilanza, paragrafo 145 dell'allegato V, all'indirizzo https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0227&from=IT.

[14]Cfr. GALLO, "*I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale*" cit. par. 4.1., 3.

definite dall'Autorità Bancaria Europea[15]. Dunque, il documento europeo fa un uso indistinto delle sigle NPLs e NPE, utilizzandole come fossero sinonimi[16].

In ragione di quanto precede ci si chiede come il Regolatore Europeo abbia mancato di operare tale rilevante distinzione e abbia optato per l'equiparazione tra NPLs e UTP, senza aver riguardo alla circostanza che dall'equiparazione terminologica ne deriva che entrambi i crediti in parola, nonostante le profonde differenze sostanziali, soggiacciono alle medesime disposizioni inerenti le attività di vigilanza, soprattutto in materia di accantonamenti prudenziali.

La commistione contenutistica nella nozione europea di NPLs (la quale, lo si ripete, fonde in sè anche quella di UTP) genera non poca confusione che, nel mese di settembre 2018, ha indotto la BCE ad avviare un confronto con le banche europee volto alla valutazione di una futura differenziazione della normativa. La ragione dell'equiparazione tra NPLs e UTP operata dall'Unione Europea è attualmente giustificata dall'esigenza di evitare "arbitraggi", ovvero non consentire alle banche di ritardare il passaggio degli UTP a NPLs in modo artificioso[17].

5. L'11 luglio 2017 il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato un Piano d'Azione per i crediti deteriorati che delinea una combinazione di azioni politiche volte alla riduzione degli *stock* di NPLs, sottolineando la necessità di intervenire in quattro settori: (i) vigilanza bancaria; (ii) riforma strutturale dei

[15]Cfr. CHIONSINI, "*Non Performing Exposures: le regole EBA nel contesto italiano*", in Credito al credito 2014, p. 9; G. Gallo, cit., p. 3.
[16]Si confrontino le "*Linee Guida BCE per le banche sui crediti deteriorati 2017*", par. 1.3. p. 7 https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf.
[17]É quanto ha sostenuto Paolo Corradini, vicedirettore della vigilanza della Banca Centrale Europea, intervenendo al Convegno sugli NPLs tenutosi in Milano nel mese di settembre 2018. F. Gerosa, "*La BCE valuta la distinzione tra Utp e Npl*", in Milano Finanza, settembre 2018, consultabile https://www.milanofinanza.it/news/stampa-news?id=201809281315545060& archivio=.

quadri di insolvenza e recupero crediti[18]; (iii) sviluppo del mercato secondario per le attività deteriorate; (iv) ristrutturazione del sistema bancario[19].

Più nel dettaglio, il 14 Marzo 2018 la Commissione Europea, dando seguito al Piano d'Azione, ha proposto al legislatore europeo un pacchetto ambizioso di misure per una riduzione più veloce dei *Non-Performing-Loans*[20].

Il pacchetto di misure, integra i lavori sull'Unione dei Mercati dei Capitali (*Capital Markets Union*, "CMU"[21]) e, costituisce la pietra miliare verso il completamento dell'Unione Bancaria, rappresentando una delle priorità immediate indicate dai *leader* dell'UE per il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria dell'Europa.

Le misure proposte dalla Commissione Europea constano di un regolamento (Reg. n. 630/2019), di una (allo stato attuale proposta di) direttiva

[18]E' interessante notare com'è cambiata completamente l'impostazione rispetto a venti anni or sono: LUZZI, "*Il recupero dei crediti efficace: manuale operativo di recupero crediti in via stragiudiziale: tecniche operative e segreti del mestiere per recuperare con successo i crediti*", Milano, 1998, 180. BOGNINI, DI BATTISTA, GASPARINI, NIERI, "*La gestione dei crediti deteriorati: un'analisi delle principali soluzioni*", Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, giugno 2015, 46-47, in http://centridiricerca.unicatt.it/lam-OM_26giu.pdf.

[19]MICOSSI, BRUZZONE, CASELLA, Fine-tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system, CEPS Special Report, 2016, n. 136 European Commission, "*Non-performing loans (NPLs)*", https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/managing-risks-banks-and-financial-institutions/non-performing-loans-npls_en. CASSESE, "*La nuova architettura finanziaria europea in Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*", Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 75, Banca d'Italia, consultabile su www.bancaditalia.it. MALINCONICO, "*La gestione dei crediti deteriorati: l'esigenza di una rifondazione e l'utilizzo di nuovi metodi e informazioni*", in Bancaria n. 9/2015, 76. MARIANI, "*Impresa, banche e rischio di credito. Tecniche innovative nella gestione dei non performing*", Milano, 2006, pp. 19-20.

[20]Commissione Europea, "*Non-performing-loans* (NPLs)" https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/managing-risks-banks-and-financial-institutions/non-performing-loans-npls_en.

[21]Cfr. ZAGHINI, "*Capital Markets Union. Tratti essenziali e stato dell'arte*", in Diritto Bancario 2017, consultabile all'indirizzo http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/capital-markets/capital-markets-union-tratti-essenziali-e-stato-dell-arte; inoltre, per maggiori approfondimenti sulla genesi del Capital Markets Union si veda *ex multis*: Libro verde. "*Costruire un'Unione dei Mercati dei Capitali*." COM(2015) 63 final del 18 febbraio 2015; "*Piano di Azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*". COM(2015) 468 final del 30 settembre 2015. Per un quadro aggiornato delle iniziative si consulti: "*Concretizzare il programma del Mercato Unico per l'occupazione, la crescita e gli investimenti*" COM(2016) 361 final, del 1 giugno 2016.

COM (2018) 135 e di uno schema tecnico orientativo non vincolante per le "*Bad Banks*", che ruotano esattamente intorno ai quattro punti chiave indicati dal Consiglio Europeo nel Piano d'Azione.

5.1. Al fine di completare il progetto europeo che prevede la creazione di una *Banking Union*[22], avviato nel 2012, è risultato essenziale, come anticipato, risolvere il problema dell'ingente *stock* dei crediti deteriorati.

In tale ottica, la BCE nel marzo 2017 ha emanato specifiche Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati[23] intervenendo proprio su tali punti critici[24].

Il documento definisce raccomandazioni, misure e *best practices* rivolte unicamente alle "*Significant Institutions*" ("*SI*") sottoposti alla sua vigilanza diretta. Più in particolare, le Linee guida raccomandano alle *SI* di dotarsi di una strategia gestionale delle sofferenze, definita sulla base di: un'autoanalisi delle proprie capacità gestionali, del contesto esterno in cui si trovano ad operare e delle caratteristiche dei portafogli deteriorati. Solo in seguito alla predetta

[22]Il Consiglio Europeo del 28 e 29 giugno 2012 aveva stabilito la necessità di realizzare una serie di riforme strutturali nell'Unione Europea al fine di risolvere la crisi del 2008. Tali riforme sono state tutte rivolte ad una maggiore integrazione economica tra gli Stati membri della UE e prevedevano, tra le altre cose, la costituzione di un'Unione Bancaria nell'Euro-zona (la c.d. *Banking Union*) e l'introduzione di un quadro regolamentare comune (il c.d. *Single Rulebook*) per tutti gli intermediari bancari operanti all'interno dei 28 Paesi Membri dell'Unione Europea.
La c.d. *Banking Union* offre la possibilità di proteggere maggiormente l'economia reale e la stabilità finanziaria nell'intera area dell'Euro, grazie alla supervisione bancaria unificata (il c.d. *Single Supervision Mechanism - SSM*) operativa dal novembre 2014, relativamente a tutti i paesi appartenenti alla Euro-zona e a quelli non appartenenti all'Eurozona che decidono di aderirvi tramite un meccanismo di stretta cooperazione. Il documento è consultabile http://www.consob.it/web/investor-education/l-unione-bancaria.
[23]Cfr. https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf.
[24]In maniera sostanzialmente coerente, nel gennaio 2018, è intervenuta anche la Banca d'Italia pubblicando le proprie Linee Guida che sintetizzano le aspettative della vigilanza nazionale in materia di gestione degli Npl per le banche Less significant, "*LS*", sottoposte alla propria vigilanza. Tali Linee Guida riproducono fedelemente la struttura proposta dalla Banca Centrale Europea. https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/Linee-Guida-NPL-LSI.pdf. GINEVRA, SCHETTINI, CONSOLI, SARDO, *"La futura evoluzione degli Npl in Italia: una proposta per gli Utp a sostegno delle imprese"*, in Bancaria Editrice n. 5/2019, 54.

autoanalisi la *SI* provvederà a valutare e selezionare le migliori scelte gestionali per il recupero della posizione, scegliendo tra: gestione interna, affidamento in *outsourcing* o cessione, anche tramite operazioni di cartolarizzazione.

Sempre con riferimento all'attività di supervisione, il 15 marzo 2018 la BCE attraverso la pubblicazione di un *Addendum* alle Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati precisa le proprie aspettative di vigilanza in merito ai livelli di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate a cui è tenuta ogni singola banca. Le aspettative stabiliscono le caratteristiche necessarie affinchè si possa definire prudente il trattamento applicato alle esposizioni creditizie non performanti[25].

Segnatamente, l'*Addendum* prevede che le banche adottino il cosiddetto "approccio di calendario" ("*Calendar Provisioning*"), che impone loro di svalutare gradualmente i crediti che si deteriorano fino a raggiungere la svalutazione integrale (al 100%) alla fine di un predeterminato periodo. In altre parole, vengono indicati i livelli di accantonamento prudenziale minimo da mantenere per le esposizioni classificate come NPLs dopo il 1° aprile 2018.

Anche l'*Addendum* trova applicazione alle sole *SI* dell'area dell'Euro[26] distinguendo tra NPLs garantiti e NPLs non garantiti. Più specificatamente, stabilisce che i crediti deteriorati a partire dal momento in cui vengono

[25]La valutazione sulle banche consta di tre elementi fortemente interconnessi: 1) l'analisi dei rischi, allo scopo di valutare in termini quantitativi e qualitativi, i fattori di rischio fondamentali, inclusi la liquidità, la leva finanziaria; 2) la qualità degli attivi per migliorare la trasparenza delle esposizioni bancarie attraverso un'analisi della qualità dell'attivo delle banche, compresa l'adeguatezza sia delle varie attività e relative garanzie, sia dei rispettivi accantonamenti prudenziali; 3) la "*prova di stress*" per verificare la tenuta dei bilanci bancari.
"*Addendum to the Ecb Guidance to banks on non-performing loans: supervisory expectations for prudential provisioning of non-performing exposures*", marzo 2018 https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.npl_addendum_201803.it.pdf.

[26]Con riguardo, invece, alle banche non significative, sulle quali la viglianza è esercitata in via delegata da Banca d'Italia, sono state estese unicamente le Linee Guida e non anche l'approccio di calendario previsto dall'*Addendum*. Per ulteriori approfondimenti si ricerchi Fabio Bassan, "*Unlikely to pay regulation and management, the new challenges*", in Bancaria n. 3/2019, par. 4, pag. 65 e ss.

classificati come tali, ancorchè già erogati, dovranno essere svalutati integralmente (100%) entro 2 anni se non garantiti o entro 7 anni se garantiti. Tuttavia, l'*Addendum* per evitare un incremento brusco e repentino dei livelli di accantonamento (effetto "*cliff edge*"), ha previsto e definito, unicamente per i crediti garantiti, un'adeguata progressione nelle aspettative di vigilanza, a partire dal momento in cui l'esposizione viene classificata come deteriorata, sulla base di un percorso crescente a cominciare dal terzo anno[27].

Queste aspettative di vigilanza sono tese ad assicurare che le banche non accumulino NPEs di anzianità elevata a fronte di accantonamenti insufficienti. Occorre precisare che, in linea teorica, le prescrizioni contenute nell'*Addendum*, ma anche nelle Linee Guida, non sono vincolanti per le *SI*, le quali possono anche discostarsene, tuttavia qualora decidessero di discostarsene dovranno fornire adeguata motivazione a richiesta espressa dell'Autorità di vigilanza[28].

5.2. Il Regolamento (UE) n. 630/2019 relativo alla copertura minima delle

[27]Più in detteglio, si prevede che per i crediti garantiti la banca a partire dal terzo anno di anzianità come NPE dovrà operare un accantonamento prudenziale pari al 40% del suo valore; a partire dal quarto anno l'accantonamento dovrà essere incrementato fino al 55%; dopo il quinto anno fino al 70%; dopo il sesto anno fino al 85%; e dopo il settimo anno dovrà raggiungere la svalutazione integrale al 100%.

[28]Sul tema si rinvia a BASSAN, "*La riforma della regolazione bancaria. Dalla discrezionalità delle scelte a una flessibilità di sistema*", in Banca Impresa Società, 2017, pp. 383-430; PEZZUTO, "*L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*", in Diritto bancario e finanziario, 2019, p. 4; PEZZUTO,"*Linee Guida per i crediti deteriorati*", in Dirigenza Bancaria, n. 186/2017, 3. Ad ogni modo, nuovi orientamenti determineranno un imponente aumento degli accantonamenti prudenziali riducendo così i fondi propri delle banche e peggiorando i coefficienti patrimoniali, con molteplici conseguenze anche sull'erogazione del credito all'economia. Uno studio sull'impatto dell'*Addedum*, pubblicato all'indomani della versione dell'ottobre 2017, ha calcolato che, per le prime dieci banche italiane, i nuovi orientamenti determineranno accantonamenti aggiuntivi per 300 milioni di euro nel 2018, 3,1 miliardi nel 2019 e 10 miliardi nel 2024. Lo studio è stato effettuato da Prometeia e i dati sono riportati in LONGO, "*Per il credito ingorgo normativo: cinque riforme in vigore a gennaio*", 11 novembre 2017, consultabile all'indirizzo www.ilsole24ore.it.

perdite sulle esposizioni deteriorate[29], modificativo del Reg. (UE) 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*, "CRR") stabilisce, nel contesto del primo pilastro[30], il trattamento prudenziale che le banche sono tenute a riservare alle esposizioni deteriorate derivanti da prestiti erogati a partire dal 26 aprile 2019, imponendo alle stesse di operare una deduzione dei fondi propri per quei crediti deteriorati non sufficientemente coperti da accantonamenti prudenziali o altre rettifiche. L'obiettivo del Regolamento in oggetto è incoraggiare gli enti creditizi ad attuare una gestione proattiva e tempestiva delle esposizioni deteriorate[31]. Tuttavia a differenza dell'*Addendum*, il Regolamento si applica a tutte le banche aventi sede sul territorio dell'Unione Europea e non soltanto alle *SI*.

A tal fine, anche il Regolamento distingue tra crediti garantiti e crediti non garantiti, operando però una ulteriore distinzione all'interno della prima tipologia di crediti[32].

[29]Pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 25 aprile 2019 ed entrato in vigore il giorno successivo alla pubblicazione, consultabile: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0630&from=IT.

[30]Per primo Pilastro si intendono i requisiti giuridicamente vincolanti concernenti l'ammonatare minimo di capitale che ogni banca deve deternere ai sensi del Regolamento n. 575/2013 (Capital Requirements Regulation, CRR).

[31]Cfr. PEZZUTO, "*L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*", cit,. p. 2.; CONSOLI e SARDO, "*Opinion EBA sulle cartolarizzazioni di NPE: proposte di modifica a CRR e Securitisation Regulation*", in Diritto bancario, Novembre 2019, par. 1.

[32]Nello specifico dispone che per i crediti sprovvisti di garanzie ("*Unsecured*") andrà creato un *buffer* al 35% dopo due anni e al 100% dopo 3 anni; mentre, con riguardo ai crediti provvisti di garanzia ("Secured"), a differenza di quanto prevede l'*Addendum* che non opera alcuna sottoclassificazione di tali ultimi crediti, si distingue tra: (i) crediti garantiti da beni mobili (Secured by movable collateral) per i quali gli accantonamenti andranno portati gradualmente al 100% nell'arco di 7 anni, decorrenti dalla data in cui l'esposizione è stata classificata come deteriorata, secondo il seguente ordine di svalutazione: al 25% dopo il terzo anno di anzianità, al 35% dopo il quarto anno, al 55% dopo il quinto anno, all'80% dopo il sesto anno e integralmente dopo il settimo anno;(ii) mentre, con riguardo ai crediti garantiti da beni immobili (Secured by immovable collateral) gli accantonamenti prudenziali andranno portati gradualmente al 100% nell'arco 9 anni, decorrenti dalla data in cui l'esposizione è stata classificata come deteriorata, sulla base del seguente ordine di svalutazione: al 25% dopo il terzo anno di anzianità, al 35% dopo il quarto anno, al 55% dopo il quinto anno, al 70% dopo il sesto anno, all'80% dopo il settimo anno, all'85% dopo l'ottavo anno e integralmente dopo il nono anno.

La *ratio* del provvedimento consiste nell'istituzione di un meccanismo prudenziale idoneo a consentire alle banche di affrontare meglio eventuali crisi di liquidità o situazioni di *default*.

5.3. Dal quadro normativo tracciato appare possibile evidenziare la sussistenza molteplici divergenze di rilievo tra il Regolamento UE n. 630/2019 e l'*Addendum* alle Linee Guida della BCE.

In prima battuta rilevano, da una parte, le differenti tempistiche richieste per giungere all'integrale svalutazione dell'esposizione (dai 3 ai 9 anni previsti dal Regolamento e dai 2 ai 7 anni stabiliti dall'Addendum); dall'altra parte, sono evidenti le differenti percentuali di rettifiche graduali da apportare agli accontamenti prima di giungere all'integrale svalutazione dell'esposizione[33].

L'ulteriore divergenza di rilievo riguarda l'ambito e la data di applicazione delle prescrizioni: il Reg. UE n. 630/2019 si applica a tutti i crediti deteriorati classificati come tali a partire dal 26 aprile 2019 ed è rivolto alla totalità delle banche degli Stati dell'Unione Europea; l'*Addendum*, invece, trova applicazione riguardo ai crediti classificati come deteriorati a partire dal 1° aprile 2018 ed è rivolto unicamente alle *SI* dell'Area dell'euro sottoposte alla vigilanza diretta della BCE[34].

Ultima differenza, ma non in ordine di importanza, riguarda la natura delle prescrizioni: le disposizioni dell'*Addendum* hanno natura regolamentare, e dunque natura non vincolante concernendo i requisiti Pillar 2 di Basilea III.

[33] Si rinvia ai paragrafi precedenti 5.2. e 5.3. per la percentuale di accantonamenti prudenziali richiesti dai differenti documenti europei in questione.

[34]Per una trattazione esaustiva sui requisiti necessari a qualificare una banca come significativa e sul riparto delle funzioni di vigilanza tra la BCE e le Autorità Nazionli competenti si veda BONACCORSI DI PATTI, FELICI, SIGNORETTI, "*Euro Area Significant Banks: mail differences and recent performance*", Banca d'Italia n. 306, Gennaio 2016, pag. 7 e ss.. Inoltre, per l'elencazione completa delle banche italiane cd. significative, come tali sottoposte alla vigilanza diretta della Banca Centrale Europea, si consulti https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm-listofsupervisedentities1409it.pdf, p. 18.

Pertanto, i soggetti destinatari avrebbero la facoltà di discostarsi dalle previsioni in esso contenute, essendo tuttavia tenuti a fornire adeguata motivazione in merito al discostamento a richiesta espressa dell'Autorità di vigilanza (il cd. principio del "*Comply or Explain*")[35].

Nonostante il Reg. UE n. 630/2019 e l'*Addendum* abbiano lo stesso comune denominatore i contenuti dei rispettivi documenti, come visto, sono risultati parzialmente discordanti, dando adìto così ad un discussione tra il Presidente del Parlamento Europeo e il Presidente del *Supervisory Board* della BCE [36] sulla scelta della normativa europea da applicare ai crediti deteriorati qualificati come tali a partire dall'entrata in vigore delle due normative in questione.

Onde evitare di ingenerare nel mercato bancario confusione con riferimento alla disciplina applicabile ai crediti deteriorati futuri sono stati, pertanto, tracciati i confini delle competenze e dei poteri di ciascuna normativa. La recente soluzione normativa a cui si è giunti ha riconosciuto prevalenza alle disposizioni del Regolamento n. 630/2019 rispetto alle disposizioni contenute nell'*Addendum*, che sono duque complementari alle prime. Pertanto, tutti i crediti deteriorati derivanti dai prestiti concessi dopo il 26 aprile 2019 sono attualmente soggetti unicamente al rispetto delle condizioni imposte dal Regolamento UE n. 630/2019[37].

[35]Cfr. BASSAN, "*Unlikely to pay regulation and management, the new challenges*", cit. p. 66. GALLO, "*I crediti deteriorati*." cit., 4.
[36]Conflitto tra il Presidente del Parlamento europeo (AntonioTajani) e il Presidente del Supervisory Board della BCE (Danièle Nouy). B. Romano, "*Parlamento Ue: Bce non può adottare regole vincolanti generali su Npl*", consultabile https://www.ilsole24ore.com/art/parlamento-ue-bce-non-puo-adottare-regole-vincolanti-generali-npl-AEQzur6C.
[37]Cfr. GEROSA, "*Equita: nessun risparmio di capitale nel breve da linea più morbida della Bce sugli npl*", in Milano Finanza, 23 agosto 2019, consultabile anche all'indirizzo https://www.milanofinanza.it/news/equita-nessun-risparmio-di-capitale-nel-breve-da-linea-piu-morbida-della-bce-sugli-npl-201908231051398775.

6. L'attuale prassi seguita dagli intermediari bancari con riguardo agli UTP è quella di non lasciare che questi maturino e sconfinino in NPLs, preferendo agire quando il prenditore è ancora potenzialmente in grado di assolvere alle proprie obbligazioni contrattuali. In altri termini, le banche per contenere il livello di rischio cui sono potenzialmente esposte con riferimento agli UTP, mostrano l'intenzione di voler recuperare il maggiore importo possibile fintanto che il prenditore è ancora considerabile un cliente e non già un debitore[38].

Ciò premesso, il differente approccio della nozione italiana di NPE si giustifica alla luce della stessa natura dei crediti in questione; diversità che poi si sostanzia, di conseguenza, sulla necessaria adozione di forme gestionali differenti.

Difatti, ai fini gestionali, in relazione alle sofferenze, la valutazione cui è tenuta la banca è di tipo *"Backwards Looking"*, ossia si ha a riguardo a quanto già accaduto, poichè trattasi pur sempre di un credito derivante da un rapporto/contratto bancario risolto. Per le inadempienze probabili, invece, la valutazione è di tipo "*Forwards Looking"*, cioè si ha a riguardo a come la situazione debitoria può evolversi e dunque alla probabilità di inadempimento anche se, ad esempio, non vi sono rate insolute, in quanto si tratta di un rapporto/contratto bancario ancora non risolto e le cui obbligazioni, per lo meno dal lato del debitore, devono ancora essere adempiute[39].

Da ciò deriva che, se per le sofferenze sono stati codificati nel tempo facilmente regole e princìpi, come appunto ha fatto sia il legislatore europeo sia i regolatori nazionali, per gli UTP, che sono maggiormente soggetti alla discrezionalità della singola banca e che sono giunti all'attenzione degli attori

[38]Cfr. GIORDANO, "*UtP, la nuova onda di crediti per il mercato italiano*",10 luglio 2019, consultabile all'inidirizzo web: https://www.creditvillage.news/2019/07/10/utp-la-nuova-onda-di-crediti-per-il-mercato-italiano/.
[39]Cfr. BASSAN, "*Unlikely to pay regulation and management, the new challenges*", cit., p. 63 e 64.

del mercato solamente nei periodi più recenti, l'istituto bancario è tenuto a valutare la probabilità dell'inadempimento sulla base di fattori fondati su parametri qualitativi più che quantitativi. Dunque, per gli UTP non risultano ancora rinvenibili regole e procedure standardizzate alle quali la banca possa gestire in maniera proattiva gli stessi per conseguire l'interesse di un ritorno *in bonis* della posizione[40].

Ne deriva che nel caso degli NPLs la finalità gestoria cui deve tendere la banca è di tipo liquidatoria, trattandosi di estrarre dal credito deteriorato e dalle garanzie che lo assistono (se vi sono) il maggior valore possibile. Nel caso degli UTP, invece, la finalità a cui propendere è di tipo gestoria in senso dinamico/proattiva, poichè sussiste un certo grado di probabilità (a volte più elevato, altre volte meno) che il debitore torni *in bonis*[41], potendo così la banca riuscire ad ottenere il pagamento di una buona parte o della quasi totalità del credito vantato. Naturalmente, il grado di solvibilità del debitore può variare notevolmente, potendo spaziare dalla messa in mora (nel caso di mancato pagamento di una o più rate divenute esigibili sulla base del rapporto contrattuale) alla classificazione in sofferenza vera e propria. Sarà, pertanto, compito della singola banca valutare, con un approccio *case by case*, la probabilità di solvibilità del debitore tenendo in giusta considerazione alcuni fattori specifici, quali: (i) il settore in cui il debitore svolge la propria attività professionale; (ii) le dimensioni dell'attività e del credito UTP; (iii) l'anzianità del credito classificato come UTP; (iv) la presenza di eventuali garanzie fornite; (v) e, infine, i collaterali messi a disposizione[42].

[40] *Ibidem.*
[41] *Ibidem.*
[42] Cfr. GINEVRA, SCHETTINI, CONSOLI, SARDO, "*The future of non-performing loans: a proposal for Utp credits*", cit. 67.

6.1. Le operazioni di cartolarizzazione comportano un'opportunità di cessione del credito *pro soluto* introdotta dall'ordinamento italiano con l'emanazione della Legge n. 130 del 30 aprile 1999[43]. Questo strumento di finanza strutturata, a partire dalla sua introduzione, è stato ampiamente utilizzato dagli istituti di credito per ridurre il volume dei crediti deteriorati gravanti sui propri bilanci[44] consentendo loro di cedere massicci portafogli di NPLs per sopperire alla necessità di liquidità e per rispettare i vincoli derivanti dalla disciplina regolamentare di riferimento. Ad oggi, si è fatto ampio utilizzo di questa tecnica di finanza strutturata con riguardo ai NPLs e di recente tale tecnica sta estendendosi anche con riguardo agli UTP.

Attualmente i tassi di copertura delle inadempienze probabili, anche in ragione della probabilità di recupero della posizione *in bonis*, sono inferiori a quelli delle sofferenze, per le quali il recupero del credito è quantificato nella sola escussione delle garanzie, quindi la cessione degli UTP comporterebbe una necessaria valutazione preventiva ed accurata circa il patrimonio del prenditore. Inoltre, il prezzo di cessione varierebbe in misura molto significativa in funzione della qualità dei dati che il cessionario è in grado di mettere a disposizione dei

[43]L'operazione di cartolarizzazione si sostanzia nella vendita *pro soluto* di un portafoglio di crediti perferzionata da una banca ("*Originator"*) verso una società veicolo (cosiddetti "*Special Purpose Vehicle"*, "*SPV*"), in cui quest'ultima acquista il portafoglio di crediti deteriorati dal primo ad un prezzo concordato e contestualmente emette dei titoli obbligazionari in cui vengono incorporati i crediti, cosiddetti "*Asset-Backed-Securities"* ("ABS") per finanziarsi. Gli ABS vengono poi collocati a investitori (cosiddetti "*Noteholder"*) mentre, l'attività di recupero crediti viene affidata ad un Servicer, che è soggetto indipendente dall'Originator.
Tale tecnica di finanza strutturata a partire dalla sua introduzione rappresenta una leva importante a disposizione delle banche per far fronte alla necessità di liquidità e, dunque, consentire loro di concentrarsi sulla propria attività principale che consiste nel finanziamento delle imprese. Inoltre, la prassi finanziaria ha elaborato diversi modelli di cartolarizzazione. Sul tema si veda TROIANO, "*Le operazioni di cartolarizzazione"*, cit., p. 29; cfr. anche GRANIERI, RENDA, *La securitization tra diritto ed economia, tra normativa nazionale e modelli stranieri*, in aa.vv.. *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, cit., p. 8. Per approfondimenti e letteratura su tale forma di cartolarizzazione si rinvia ai riferimenti individuati da TROIANO, "*Le operazioni di cartolarizzazione"*, cit. p.35 ss.
[44]Le Linee Guida imposte da Basilea III hanno vincolato le banche ad avere in carico le sofferenze nei bilanci in considerazione dei costi di recupero al valore medio del 41,6% (fine 2015). CESARINI,"*I crediti deteriorati nelle banche italiane*", in Giappichelli Editore, 2017, cit. p. 53.

potenziali acquirenti. Oltretutto, la regolamentazione europea (fondata, come detto, sulla dicotomia scaduto/inadempienza probabile) sinora non ha consentito di separare nettamente gli UTP dal più ampio *cluster* dei NPLs. In questo senso il rischio, che sarà valutabile nel momento in cui la cessione dei crediti classificati come UTP assumerà una preponderante rilevanza sul mercato, è quello di svilirne il valore che sarebbe appunto appiattito sui valori degli scaduti. La cessione dei crediti UTP costituisce, pertanto, una strategia gestionale che non può essere utilizzata in via esclusiva ed anzi, a regolazione invariata, andrebbe adottata congiuntamente ad altre forme gestionali dei crediti.

Infine, non solo la procedura per classificare gli UTP per poterli metterli a disposizone di un potenziale acquirente, ma anche la procedura relativa alla cessione, ad oggi, non è standardizzata in virtù della stessa natura degli UTP, creando non poca confusione che rischia di penalizzare le operazioni di questi crediti sul mercato[45].

6.2. Attualmente il sistema bancario, come visto, è in fase di riforma. Le riforme hanno interessato anche il tema delle sofferenze e, in tempi molto recenti, delle inadempienze probabili. A livello europeo, il quadro non sembra essere del tutto coerente[46] oltre che allo stato in fase di ultimazione[47]. Di

[45]Cfr. BASSAN, *cit*. 64.
[46]Per maggiori approfondimenti si rinvia ai paragrafi 5, 5.1, 5.2., 5.3., 5.4. del presente articolo.
[47]Con riferimento alle norme che, in ragione dell'ampia definizione armonizzata di NPLs, risultano applicabili anche agli UTP sul piano della valutazione, gestione e cessione dei crediti si segnala anche la Direttiva (UE) 2019/1023 del 20 giugno 2019, entrata in vigore il 16 luglio 2019, che mira ad introdurre un quadro giuridico armonizzato nel settore delle ristrutturazioni allo scopo di migliorare la gestione dei crediti nei confronti delle imprese in crisi ma non ancora insolventi.
Infatti, alcuni dei contenuti e degli strumenti previsti dalla normativa in commento sono applicabili anche nella fase preventiva all'insolvenza, in cui l'inadempienza è probabile ma non acclarata. A titolo esemplificativo, appare rilevante l'art. 8 della direttiva sui contenuti del piano di ristrutturazione il quale indica tutti gli elementi sufficienti e necessari per consentire ad un terzo

converso, di recente il legislatore italiano ha introdotto attraverso l'art. 60-*sexies* della Legge n. 96/2017 importanti novità nella disciplina contenuta nella legge sulla cartolarizzazione.

La riforma operata dalla L. n. 96/2017 ha preso atto dell'esistenza di alcuni vincoli che, sotto la vigenza del precedente quadro normativo, ostacolavano la cartolarizzazione di alcune categorie di crediti deteriorati, compresi gli UTP[48].

Le modifiche normative hanno ampliato le possibilità operative delle società veicolo di cartolarizzazione, che possono ora svolgere alcune attività importanti per poter gestire in un'ottica di recupero, e non di liquidazione, finanziamenti concessi a controparti che sono soggette a situazioni di crisi temporanea, dovuti ad andamenti negativi dell'economia o del settore in cui operano, con ragionevoli prospettive di ritorno *in bonis* attraverso la revisione o l'ampliamento delle linee finanziarie o la riduzione della leva finanziaria mediante aumenti di capitale[49].

Più nello specifico, si prevede che le società veicolo che acquistano e cartolarizzano gli NPLs potranno aiutare i crediti classificati come UTP, le cui difficoltà possono essere superate attraverso una ristrutturazione della posizione debitoria o la concessione di nuova finanza, e il cui rischio può essere trasferito agli investitori nelle *tranche* emesse dalla società di cartolarizzazione[50].

(potenziale acquirente) di qualificare gli UTP e valutare il credito, sotto il profilo sia del grado di recupero possibile sia dei rischi legali e finanziari.

[48]Cfr. PILATI, "*Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità*", cit., p. 4.

[49]Cfr. PILATI, "*Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità"*, cit., p. 4.

[50] Prosegue, PILATI, Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, nel suo inrtervento al Convegno AIAF, "*Le cartolarizzazioni: problemi ed opportunità*", p. 7-9: "*per incentivare l'investimento nella nuova finanza, le tranche di cartolarizzazione, che rappresentano il credito erogato dalla società-veicolo, potranno essere senior rispetto a quelle mezzanine e junior emesse a fronte del debito pregresso ceduto alla stessa società-veicolo. Inoltre, le società-veicolo potranno partecipare a operazioni di debt-to-equity swap sottoscrivendo*

Allo stato, dunque, l'ordinamento italiano è il primo Paese europeo ad aver adottato misure normative volte a rendere più agevole lo smobilizzo dei crediti deteriorati classificati come inadempienze probabili.

La riforma in oggetto, pertanto, permette una gestione dei crediti in un'ottica, non più meramente recuperatoria sicuramente adeguata per le sofferenze ma, "dinamica" quale strategia necessaria per lo smobilizzo dei crediti UTP[51].

6.3. Un'ulteriore importante novità si è avuta di recente con l'approvazione del Decreto Legge n. 34 del 30 aprile 2019 (cosiddetto "*Decreto crescita*")[52] - che ha apportato numerose modificazioni alla legge sulle cartolarizzazioni e in tema di UTP - introducendo disposizioni volte a rendere fiscalmente neutrali le operazioni svolte tramite l'intervento delle Società Veicolo d'Appoggio ("SVA") nella valorizzazione dei beni posti a garanzia dei crediti[53].

La principale novità è stata introdotta nell'art. 4, comma 4-*ter* della Legge 130 con l'obiettivo di facilitare (ed incentivare) le operazioni di trasferimento delle attività bancarie deteriorate derivanti da aperture di credito, in qualunque forma. In altri termini, la norma favorisce la cessione di crediti UTP da banca a banca o da banca ad altro intermediario finanziario, consentendo alla prima di mantenere i conti correnti associati alle relative aperture di credito, senza dover ottemperare, come in passato, alla necessaria chiusura dei contratti di apertura

capitale o altri strumenti partecipativi emessi dal debitore e derivanti dalla conversione dei finanziamenti".

[51]Riforma operata dall'art. 60-*sexies* del D.L. n. 50/2017 che ha introdotto nella legge sulla cartolarizzazione l'art. 7.1 rubricato "*Cartolarizzazione di crediti deteriorati da parte di banche e intermediari finanziari*". Gallo, cit., p.7, consultabile http://www.dirittobancario.it/ approfondi menti/npl/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-ristrutturazione.

[52]Convertito, con modificazioni, in Legge n. 58/2019.

[53]Cfr. ALLIEVI, "*Cartolarizzazioni e neutralità fiscale*", documento del 14 maggio 2019 consultabile all'indirizzo: https://iusletter.com/archivio/cartolarizzazioni-neutralita-fiscale/.

di credito o allo spostamento dei conti correnti[54].

7. La Garanzia Cartolarizzazioni Sofferenze (cd. "GACS") [55] è una garanzia concessa dallo Stato, in conformità alle decisioni della Commissione Europea, finalizzata ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in sofferenza dai bilanci delle banche e degli intermediari finanziari, *ex* art. 106 T.U.B., aventi sede legale in Italia. La garanzia è concessa dal Ministero dell'Economia e della Finanza ("*MEF*") sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione a fronte della cessione da parte delle banche dei crediti in sofferenza a una Società Veicolo.

La GACS copre i detentori dei titoli *senior* per l'ipotesi di mancato pagamento delle somme dovute per capitale e interessi[56]. In altri termini, durante la vita dell'operazione, la GACS opera come una sorta di linea di liquidità a favore del portatore del titolo *senior* che ha diritto al pagamento della cedola per tutta la durata dell'operazione (dalla SPV o dal MEF)[57].

[54]Cfr. ORIGONI, CAPPELLI, "*Modifiche alla Legge sulla Cartolarizzazione introdotte dal Decreto Legge 30 aprile 2019*", n. 34 ("Decreto Crescita"), par. 2 sez. a), pp. 1 e 2, i quali commentano, le chiarificazioni offerte dalla norma di nuova introduzione, sostenendo che: "*gli incassi registrati su tali conti mantenuti dalla banca cedente domiciliataria costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della banca e da quello relativo ad altre operazioni, segregato a favore dei portatori dei titoli, della banca o dell'intermediario finanziario cessionario degli impegni o delle facoltà di erogazione e per pagare gli altri costi dell'operazione . Cioè su ciascun patrimonio separato non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai Noteholders, ovvero dalla banca o dalla società finanziaria di cui all'articolo 106 del TUB cessionarie dei relativi impegni o facoltà di erogazione"*.

[55]Per ulteriori approfondimenti vedasi anche BRODI, GIACOMELLI, GIUDA, MARCUCCI, PISCHEDDA, PROFETA, SANTINI, "*Nuove misure per velocizzare il recupero dei crediti: una prima analisi del d.l. 59/2016*", in Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 4, agosto, 2016.

[56]La Definizione della Garanzia della Cartolarizzazione delle Sofferenze è fornita dal Dipartimento del tesoro ed è consultabile per ulteriori approfondimenti all'indirizzo http://www.dt.tesoro.it/it/attivita_istituzionali/interventi_finanziari/gacs/.

[57]Inoltre, appare fondamentale specificare che, in un ottica di politica legislativa, lo strumento della GACS ha avuto il duplice pregio di essere considerato compatibile con il mercato (in quanto non qualificabile come aiuto di Stato, secondo la nomrativa europea ex art. 107-109 TFUE) e di non avere avuto un impatto immediato sul bilancio pubblico. MESSINA, GIANNESI, "*Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016*", in

L'utilizzo dello strumento GACS è limitato sia nel tempo che nella capienza. Ad oggi è stata estesa fino al 27 maggio 2021 e nei limiti di un fondo vincolato e costituito *ad hoc*, autoalimentato dai proventi pagati a titolo di corrispettivo della garanzia[58].

Il Decreto Legge prevede non soltanto la proroga della garanzia statale fino al 2021 ma apporta anche delle novità alla disciplina sostanziale volte a rendere più sicuro il rimborso delle note *senior*, ancorchè legando i compensi del *servicer* alla *performance* dell'operazione. Più in particolare, le modifiche che il Decreto Legge introduce alla disciplina GACS riguardano: i requisiti inerenti la struttura delle operazioni di cartolarizzazione, il livello di *rating* richiesto ai fini del rilascio della garanzia statale per i titoli *senior* e *mezzanine*, l'ordine dei pagamenti dei titoli, e infine anche la determinazione del corrispettivo della GACS[59]. Si introducono, infine, alcune modifiche al calcolo del corrispettivo annuo da versare a fronte del rilascio della GACS.

8. Tutto ciò premesso, ci si chiede se attualmente appaia ipotizzabile un'estensione della GACS anche agli UTP atteso che, nel frangente storico in cui si trova il mercato bancario, questi ultimi rappresentano la maggior parte dei crediti (quasi) deteriorati gravanti sui bilanci bancari.

Approfondimenti di Diritto Bancario, 11 novembre 2016, consultabile http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/finanza/garanzia-sulla-cartolarizzazione-delle-sofferenze-gacs-dal-dl-182016-al-dm-3-agosto-2016.

[58]in seguito alla concessione della garanzia statale, avvenuta con la legge 8 aprile 2016 n. 49 , avente una validità iniziale di 18 mesi, sono state concesse ulteriori tre proroghe: la prima si è avuta con decreto MEF del 21 novembre 2017 che ha prolungato lo schema GACS fino al 6 settembre 2018; la seconda si è avuta con decreto MEF del 10 ottobre 2018 che ha prolungato lo schema GACS fino al 6 marzo 2019; la terza si è avuta con decreto legge n. 22 del 25 marzo 2019 ("il Decreto Legge") che ha rinnovato la garanzia statale fino al 27 maggio 2021, ovvero per ulteriori 24 mesi (prorogabili per ulteriori 12 mesi, previa approvazione della Commissione Europea).

[59]A tal proposito si rinvia agli artt. 4, 5, 6, 7, 9, della Legge 8 aprile 2016 n. 49 come da ultimo modificata, rubricati rispettivamente "*Strutturazione dell'operazione di cartolarizzazione*", "*Rating*", "*Caratteristiche dei titoli senior e dei titoli mezzanine*", "*Ordine dei pagamenti*" e "*Corrispettivo della garanzia dello Stato*".

Nella Nota di Aggiornamento al Documento di economia e finanza ("NADEF") del 2018[60] il Governo italiano ha valutato una nuova normativa relativa alla GACS, verificandone anche la fattibilità tecnica dell'estensione alle cartolarizzazioni dei crediti classificati come inadempienze probabili. Attualmente pochi esperti in materia ritengono concepibile in astratto un'estensione della GACS anche agli UTP[61]. Ad ogni modo qualora, in un futuro prossimo, venisse ritenuta concepibile e pertanto venisse varata dal legislatore, questa, lungi dal risolvere i problemi che gravano sul sistema bancario tutto, consentirebbe comunque alle banche di alleggerire i propri bilanci da tutti quei crediti il cui adempimento del prenditore è improbabile

Patrizio Messina

Straordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi Guglielmo Marconi

[60]E precisamente a pagina 90 del Nota di Aggiornamento al Documento di economia e finanza 2018 consultabile http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/NADEF_2018.pdf

[61]Cfr. FAMULARO, board member di Frontis NPL, sostiene che, "*in astratto, l'estensione non è una cosa impensabile. Ma si deve tenere presente che la categoria degli UTP comprende posizioni molto diverse. Per i crediti meno deteriorati e per quelli sprovvisti di garanzie reali è molto difficile che si possa pensare a una GACS, perché il gap tra bid e ask sarebbe eccessivo e i flussi di cassa delle tranche senior difficilmente potrebbero avere il merito di credito necessario a far passare l'operazione. Il discrimine, dunque, è rappresentato dalla presenza di una garanzia reale*". Documento consultabile all'indirizzo: https://it.reuters.com/article/topNews/idITKCN1MF1OY-OITTP.

L'AZIONE DEI GLOBAL REGULATORS SUI CREDITI DETERIORATI *

(*Global Regulators' Approach to Non Performing loans*)

ABSTRACT: *The impact of impaired assets on banks' balance sheets operates as an indicator of the contraction phases of the economic cycle. Hence, the growing attention that the Supervisory Authorities and operators devote to strategies aimed at increasing the quality of banking assets. In such regulatory framework, the interaction and overlap between macroeconomic and regulatory elements, management practices, prudential supervision requirements, and accounting profiles appears as evident.*

The indications formulated by European and national financial Authorities in order to simplify this extremely complex scenario can be traced back to two main lines of action: the first one is aimed at soliciting (in a more or less prescriptive way) banks to set up specific procedures and standard to control information bases and ultimately for monitoring and managing impaired loans; the second one is aimed at introducing systemic solutions to promote the disposal of NPLs, and to accelerate their recovery processes. The analysis conducted in the paper suggests that, despite the progress made in this area, regulators and market operators are meant to face challenges that do not offer simple solutions, yet. In this regard, the risk of an uncontrolled servicing activity is likely to emerge: such a phenomenon might lead to an underprice sale of the NPLs and, therefore, operated in detriment of banks.

SOMMARIO: 1. Strategie di crescita della qualità degli attivi bancari. - 2. Le Linee Guida della BCE sui crediti deteriorati: i bilanci bancari e le indirette esternalità positive ai mercati. - 3. Le aspettative di vigilanza nella disciplina dei global regulators: dalla soft law alle

*Contributo approvato dai revisori.

misure vincolanti. - 4. Problemi e prospettive.

1. Tra gli elementi che costantemente vengono monitorati dalle *Autorithies* di supervisione, da investitori e risparmiatori (ma anche dalle funzioni di risk management), il grado di qualità dell'attivo bancario rappresenta una componente di primaria rilevanza. Infatti, l'incidenza degli asset deteriorati sui bilanci delle banche mina la solvibilità degli intermediari, individuando un indicatore delle fasi di contrazione del ciclo economico. Di conseguenza, i meccanismi di gestione dei crediti deteriorati (cd. NPLs) presentano complessità strutturali dinanzi alle quali le banche devono tenere un comportamento proattivo (con conseguente dispendio di risorse) al fine di contenere il fenomeno ed evitare che possa assumere proporzioni incontrollate. Tale condizione è un presupposto indispensabile affinché le banche possano disporre di capitale libero per l'erogazione di nuovi finanziamenti, al fine di assolvere alla loro missione di trasformazione delle scadenze e sostegno alla crescita dell'economia reale.

E' questa una tematica di peculiare interesse non solo in virtù della crescente attenzione che le Autorità di Vigilanza e gli intermediari dedicano alle strategie volte a migliorare la qualità degli attivi bancari, ma anche alla luce del grado di interconnessione tra le implicazioni di natura regolamentare, contabile e gestionale che scaturiscono dal perseguimento dell'obiettivo riguardante la smobilitazione dei crediti deteriorati. La trasversalità della materia in esame trova riscontro nell'ampio spettro di discipline, apparentemente lontane tra loro, da cui non si può prescindere ai fini di una comprensione adeguata del fenomeno e della sua portata. E' evidente in questo *framework* regolatorio l'intreccio tra elementi di natura macroeconomica e impulsi normativi che ne conseguono sul piano giuridico; tra prassi gestionali, adempimenti di vigilanza prudenziale e profili contabili. La necessità di una soluzione di raccordo che sia coerente con le esigenze di redditività e stabilità definite nei budget, con il pro-

filo di rischio delineato nel *Risk Appetite Framework* (RAF) e con le scelte strategiche derivanti dai modelli di business degli enti creditizi, appare obiettivo non facile da realizzare[1].

Sin dal 2011, nel pieno della crisi finanziaria internazionale, i principali organismi preposti a definire le linee guida e il quadro regolamentare di funzionamento e di governance dei mercati finanziari hanno ravvisato nel *risk appetite* il volano per indirizzare strategie di crescita razionali e consapevoli delle banche nell'ottica di garantire anche la stabilità del sistema finanziario. In particolare, le carenze della supervisione sulle esposizioni debitorie nel settore bancario si sono *in primis* registrate a fronte della mancanza di uniformità a livello macroeconomico nella classificazione dei crediti in sofferenza, in buona parte responsabile della notevole incertezza nella individuazione di soluzioni condivise, incertezza anche dovuta alle divergenze nelle disposizioni e pratiche di vigilanza.

Gli interventi prudenziali, sebbene rapidi per il disegno di armonizzazione partito all'indomani della grave crisi a livello Europeo, si sono tuttavia dovuti scontrare con uno scenario in cui le giurisdizioni dei singoli paesi membri sono tra loro diverse e risultato di ambiti strategici per l'attività bancaria altrettanto variegati[2].

[1]Dopo la crisi del 2007-2008, gli enti regolatori hanno generalmente riconosciuto che i meccanismi di assorbimento delle perdite disponibili all'epoca hanno fallito nel cogliere tempestivamente il deterioramento della qualità del credito dell'industria bancaria. Nel 2011, il *Financial Stability Board* ha introdotto il concetto di *Risk appetite Framework* evidenziando il ritardo nell'adozione di RAF efficaci da parte del sistema bancario, con specifico riferimento agli intermediari di rilevanza sistemica (SIFIs): lo stesso organismo ha successivamente (nel 2013) ritenuto opportuno definire gli standard comuni per lo sviluppo e la "messa in opera" di solidi RAF; nel 2012, in considerazione del perdurare della crisi finanziaria internazionale, il Comitato di Basilea ha ravvisato la necessità di aggiornare i *Core Principles for Effective Banking Supervision* (fermi alla versione del 2006) rimarcando l'importanza della definizione "preventiva" del livello di rischio da assumere o da tollerare in coerenza con le strategie aziendali; nel 2013 è stato infine pubblicato, a livello europeo, il noto "pacchetto CRDIV", volto a promuovere il rafforzamento della capacità delle banche di gestire i rischi assunti e, con specifico riferimento al contesto italiano, il 15° aggiornamento della Circ. 263/06 di Banca d'Italia contenente le nuove Disposizioni di Vigilanza sui controlli interni delle banche e dei gruppi bancari.

[2]Cfr. PONZIO, *Inquadramento della consultazione concernente le Linee Guida per le Banche sui crediti deteriorati avviata dalla Banca Centrale Europea*, su www.dirittobancario.it, Settembre 2016.

Va precisato che la notevole disomogeneità sopra registrata[3] ha posto un primo dubbio circa l'opportunità di una politica normativa di gestione degli NPLs unitaria e rigorosa, che non tenga conto delle menzionate difformità. Probabilmente anche per tale ragione, la disciplina degli attivi di bilancio è risultata spesso caratterizzata da interventi di *soft law* non vincolanti in un approccio regolamentare cd. "*principle-based*" che ha lasciato aperti diversi interrogativi sulla corretta implementazione degli stessi negli ordinamenti nazionali (con ovvie ripercussioni sulla comparabilità degli indicatori di performance e vigilanza)[4].

E' venuta a configurarsi una realtà caratterizzata da equilibri precari, ricollegabili alle divergenze regolamentari tra gli Stati nei criteri di ricognizione e trattamento contabile (con ovvie ripercussioni sulla comparabilità degli indicatori di *performance* e di vigilanza)[5]; ciò anche se – sotto altro profilo - la realizzazione di un sistema flessibile si è rivelato in grado di adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato e alle variegate realtà finanziarie in ambito europeo. Va al riguardo precisato, altresì, che di fronte alla configurabilità di una fitta rete di richiami e rimandi incrociati tra i diversi livelli di fonti normative, gli intermediari per solito preferiscono aderire ai suddetti principi, consci della convenienza a

---

Sotto il profilo microeconomico, una gestione efficiente del rischio di credito non può che derivare dalla capacità di comunicazione tra le diverse funzioni aziendali e di comprensione dei rispettivi linguaggi e prerogative; dalla capacità di orientarsi in un *corpus* normativo mutevole e strutturato su molteplici livelli; dalla possibilità di calibrare i sistemi di *impairment (*è questa una delle importanti novità introdotte dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, che impongono l'obbligo di sottoporre annualmente a verifica le immobilizzazioni immateriali a vita indefinita e l'avviamento) in modo che possano rispecchiare l'entità dei rischi effettivi in funzione dell'ordinaria operatività e delle condizioni di stress; della capacità di integrare dati storici e valori prospettici. Inoltre, in alcuni paesi (come il nostro), poi, l'incremento dello stock di crediti deteriorati è stato incentivato anche dalle lunghe tempistiche delle procedure di recupero delle posizioni in sofferenza (su questo aspetto rinvio alla relazione di Rossano).

[3]Si fa riferimento anche alle differenze in termini di quantitativo e di caratteristiche degli *asset deteriorati* tra i diversi paesi dell'Eurozona.

[4]Cfr. BHOLAT BHOLAT, LASTRA, MARKOSE, MIGLIONICO & SEN, *Non-performing loans: regulatory and accounting treatment of assets*, Bank of England Staff Working Paper n. 594, 22 aprile 2016.

[5]European Banking Authority, *Guidelines on credit institutions' credit risk management practices and accounting for expected credit losses*, Final Report, EBA/GL/2017/06, 12 May 2017, available athttps://www.eba.europa.eu/documents/10180/1842525/Final+Guidelines+on+Accounting+for+Expected+Credit+Losses+%28EBA-GL-2017-06%29.pdf

rispondere alle sollecitazioni delle autorità di supervisione.

Va ricordato che, sebbene la normativa comunitaria non avesse ancora prodotto un *framework* regolamentare unitario per i crediti deteriorati, la direttiva BRRD (Direttiva 2014/59/UE) ha riconosciuto alle Autorità di risoluzione nazionali ambiti di autonomia discrezionale in materia di ristrutturazione dei prestiti in sofferenza, rimettendo la gestione delle situazioni di insolvenza essenzialmente alle discipline nazionali.

2. Ciò premesso, appare chiaro che la soluzione del problema della gestione degli attivi problematici investe aspetti molteplici: dall'individuazione delle cause della fenomenologia in esame, alla identificazione di forme tecniche idonee a facilitare una pronta riduzione degli NPLs, all'esigenza di rivisitare le procedure aziendali necessarie per massimizzare il recupero dei crediti; donde la proposizione di assetti organizzativi specificamente adeguati nel rendere efficienti le gestioni previa riduzione dei rischi[6].

Dalle indicazioni formulate dalle autorità di settore europea e nazionale, in un'ottica di semplificazione di uno scenario estremamente articolato e complesso, possono rinvenirsi due linee portanti di azione: una prima mira a sollecitare, in modo più o meno prescrittivo, le banche ad organizzarsi per gestire il fenomeno e rafforzare le basi informative per il monitoraggio e la gestione dei crediti deteriorati; la seconda è invece volta all'introduzione di soluzioni di sistema per promuovere lo smaltimento degli NPLs ed accelerarne i processi di recupero[7].

Occorre innanzitutto precisare che, fino all'emanazione dell'EBA *Final*

[6]Cfr. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, *in Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 3/2018.
[7]Cfr. AA.VV., *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, a cura di Cesarini, Torino, 2017.

draft Implementing Technical Standards pubblicato solo nel luglio 2014[8], la definizione di *Non Performing Exposures* risultava vaga ed imprecisa. Questo problema ha di fatto reso qualsiasi confronto internazionale difficile e ha spesso portato a ritardare il riconoscimento delle perdite, a mascherare il deterioramento della situazione reale del debitore e a far venir meno la coerenza nella valutazione della qualità degli asset in tutta Europa, in particolare per quanto riguarda la linea tracciata nelle diverse giurisdizioni tra categorie performanti e non performanti[9].

È ormai chiaro che l'esistenza di dati affidabili sulla qualità degli attivi rappresenta un fattore fondamentale per valutare lo stato di salute di una banca, individuarne i segnali di crisi e consentire alle Autorità di vigilanza di intervenire tempestivamente, in un'ottica preventiva, mediante la richiesta di una maggiore capitalizzazione o di maggiori accantonamenti[10].

Con riferimento all'attività di supervisione, tra gli interventi più significativi – dopo l'emanazione del richiamato *Final draft Implementing Technical*

[8]*European Banking Authority*, *EBA Final Draft implementing technical standards on supervisory reporting on forbearance and non performing exposures under article 99(4) of CRR*, 24 luglio 2014, https://eba.europa.eu/documents/10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+ draft+ ITS+on+Forbearance+and+Non-performing+exposures.pdf. Trattasi di un documento in tema di norme tecniche per la segnalazione di crediti deteriorati, con cui si intendeva ovviare alle criticità emerse dalla inadeguata vigilanza sui crediti deteriorati. Il provvedimento definisce crediti deteriorati le posizioni in sofferenza superiori ai 90 giorni laddove il debitore venga ritenuto insolvente nel rimborso delle garanzie prestate.

[9]Lo stesso documento pubblicato dall'EBA nel 2013 in tema di valutazione del rischio nell'Eurozona, metteva in luce le difficoltà riscontrate nel delineare una panoramica chiara della qualità degli attivi bancari. Si veda EBA, *Risk Assessment of the European Banking System*, gennaio 2013, p 28: "*a range of different national approaches makes it difficult to obtain a clear picture of the extent of asset quality problems across the EU in a transparent way. Differing practices across jurisdictions to address not only asset quality concerns, but also debt forbearance, create uncertainties about the actual level of credit risk in banks' balance sheets and the valuation of bank assets. For example, there are differences in loan classifications (performing loans, non-performing loans (NPL), 'doubtful' loans, 'watchlist') and how forbearance is defined, assessed, classified and reported. Uncertainties also arise through accounting practices for loans in arrears, uncertainties of the status of restructured loans, and through different practices of reclassifying performing loans which can distort information on reported NPLs.*", https://eba.europa.eu/documents/10180/556733/EBA-BS-2012-273--Risk-Assessment-Report---January-2013-.pdf/31a7e303-a3ee-4eef-ac16-cc8ba9a79369.

[10]Per il funzionamento del mercato unico poi è parimenti rilevante che i dati acquisiti dalle Autorità di vigilanza operanti nei diversi paesi membri dell'Unione siano comparabili.

Standard (ITS) dell'EBA, poi recepito con il Regolamento n. 680/2014 della Commissione Europea, recante una definizione armonizzata di *non performing exposures* (NPE) - assumono rilievo le indicazioni della BCE contenute nelle *Linee guida per la riduzione e adeguata gestione dei crediti deteriorati* emanate nel 2017[11].

Le Linee Guida della Banca Centrale Europea - che sono destinate, giova ricordarlo, agli enti significativi sottoposti alla vigilanza diretta della BCE - intervengono su : i) la definizione di NPL e di altre categorie di attivi (es. i *forberance*); ii) l'individuazione anticipata dei segnali di difficoltà del creditore; iii) la gestione operativa di tali attivi da parte dell'intera organizzazione interna; iv) il sistema di incentivazione e valutazione delle performance; v) la Strategia dichiarata; vi) l'assetto IT e le altre componenti organizzative dei controlli interni. Esse impongono alle banche di identificare le strategie che devono seguire per la riduzione "in modo sostenibile" della massa dei crediti deteriorati all'interno dei bilanci bancari; ciò nel tentativo di pervenire ad un quadro complessivo coerente, nel quale il rapporto di vigilanza intrattenuto a livello di singola banca converga verso una generalizzata *resilienza*[12] dell'intero settore creditizio[13]. Trattasi

[11]BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017. Va però precisato che si deve all'intervento del Comitato di Basilea nel 2006 la pubblicazione di *guidelines* che, facendo riferimento alla classificazione delle posizioni deteriorate, precisano come sia obbligo delle banche adottare un sistema di cd. *Asset quality* sulla base del rischio di credito. Il Comitato ha inoltre emanato alcune linee guida (2017) sul trattamento prudenziale degli asset in sofferenza con l'intento di creare una piattaforma comune per la definizione dei NPLs e debiti non rimborsati laddove ha chiarito che gli strumenti cd. collateral non incidono sullo *status* dei crediti deteriorati e non sono considerati esposizioni non performing. L'obiettivo di tali Linee guida è quello di assicurare un quadro regolamentare armonizzato sulla *disclosure* degli NPLs e delle posizioni debitorie delle istituzioni finanziarie.

[12]V. BCE, cit., e *Considerando* 3 del Regolamento UE 2019/630, secondo il quale "un sistema finanziario integrato permetterà di rafforzare la resilienza dell'Unione economica e monetaria agli shock, facilitando la condivisione transfrontaliera privata del rischio e riducendo al tempo stesso la necessità di condivisione pubblica. Per raggiungere questi obiettivi, l'Unione dovrebbe completare l'Unione bancaria e sviluppare ulteriormente l'Unione dei mercati dei capitali. Affrontare la questione del possibile accumulo in futuro delle esposizioni deteriorate è essenziale sia per il rafforzamento dell'Unione bancaria che per garantire la concorrenza nel settore bancario, così da preservare la stabilità finanziaria e incoraggiare il prestito, in modo da creare occupazione e favorire la crescita nell'Unione.".

di strategie da definire sulla base di un'attenta autoanalisi delle proprie capacità gestionali, del contesto esterno in cui si trovano ad operare (condizioni macroeconomiche, situazione del mercato secondario, mercato del *servicing*, tempi delle procedure giudiziali e fallimentari, ecc.) e delle caratteristiche dei portafogli deteriorati. Al fine di esercitare un "continuo monitoraggio degli sviluppi concernenti gli NPL" nelle *Guidelines* è previsto che la riduzione di NPLs vada correlata alla definizione di precise scadenze, nonché all'individuazione dell'approccio operativo cui si intende dare attuazione per la massimizzazione dei recuperi[14]. Più in particolare, viene suggerito agli intermediari di stabilire una struttura di *governance* e presidi operativi adeguati per la gestione dei crediti *non performing,* processi decisionali efficaci per fissare le linee di indirizzo contenute nella strategia di recupero e nei piani operativi e organizzare apposite unità operative specializzate nella gestione delle varie fasi del ciclo di vita degli NPLs (ritardi nei pagamenti, posizioni ristrutturate, recupero giudiziale, ecc.); il tutto accompagnato da organi di controllo incaricati di supervisionare la corretta attuazione della strategia gestionale.

Le Linee guida non sostituiscono in nessun caso le fonti giuridiche sovranazionali (regolamenti e direttive UE, guidelines dell'EBA), nazionali e di natura secondaria del settore ma si pongono l'obiettivo precipuo di chiarire le aspettative della vigilanza con riguardo alla classificazione, misurazione e gestione dei NPLs, anche laddove taluni aspetti non siano già presenti nelle predette fonti giuridiche o lo siano ma poco specificati. In altri termini, le Linee Guida mirano ad "incoraggiare le banche – anticipando le aspettative della Vigilanza – ad una gestione attiva dei crediti deteriorati"[15] le cui ricadute positive sui bilanci banca-

[13]Tale impianto regolamentare fa riferimento al meccanismo unico di supervisione (SSM) e di risoluzione (SRM). Le linee guida integrano le indicazioni del Comitato di Basilea sulla vigilanza dei NPLs.

[14]Infatti, le Linee guida intervengono su taluni punti critici emersi dalla valutazione delle situazioni patrimoniali bancarie nell'Eurozona.

[15]Cfr. PONZIO, *Inquadramento della consultazione concernente le Linee Guida per le Banche sui crediti deteriorati avviata dalla Banca Centrale Europea*, cit., il quale rinvia per le aspettative di

ri dovrebbero indirettamente determinare benefici effetti sui mercati. Tali raccomandazioni rappresentano dunque uno strumento non vincolante che si colloca adeguatamente in un contesto di *soft law*; peraltro, è espressamente stabilito che "il processo di revisione e valutazione prudenziale del Meccanismo di Vigilanza Unico tiene conto" di esse, per cui "in caso di non conformità possono intervenire misure di vigilanza". TALE strategia si caratterizza per la sua funzione di carattere preventivo.

Con riferimento al settore bancario italiano[16], le Linee guida della BCE si applicano ad un numero contenuto di istituzioni, laddove il resto del tessuto bancario è rimasto sottoposto alla supervisione e regolazione della Banca d'Italia. In virtù del principio di proporzionalità della normativa di vigilanza prudenziale, la Banca d'Italia ha emanato nel gennaio 2018 le *Linee Guida* sui crediti deteriorati rivolti alle banche *Less Significant*[17], vale a dire gli enti creditizi che, secondo le disposizioni del Meccanismo Unico di Vigilanza, non soddisfano i parametri dimensionali e di operatività transfrontaliera che determinano la supervisione diretta della BCE[18].

Ciò implica che le banche di minori dimensioni e dotate di modelli di *business* poco sofisticati possono adottare misure organizzative per la rilevazione, classificazione e gestione degli NPLs caratterizzate da minore complessità. Di conseguenza, le aspettative di vigilanza della Banca d'Italia sono commisurate ad un minor grado di dettaglio e non richiedono l'implementazione di sistemi operativi dai costi ingiustificatamente onerosi. In ogni caso, restano invariati i

vigilanza all'art. 4(1) Regolamento UE n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (noto come, CRR) e al Bank High NPL's level individuabili dal superamento del volumi di NPLs dal valore medio indicato nella pubblicazione trimestrale "Risk Dashboard" dell'EBA; sul punto ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks' credit allocation?*, aprile 2018, consultabile su www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2017-0012/eng-note-stabilita-finanziaria-vigilanza-N-12.pdf.pdf?language_id=1

[16]Il settore bancario italiano, caratterizzato da banche piccole e a carattere localistico, sconta una seria carenza organizzativa nella gestione delle proprie posizioni *non performing*.

[17]BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, gennaio 2018.

[18]Si rimanda alla sezione 2.1.2 per maggiori dettagli.

principi cardine validi per le banche *significant*, e resta ferma la necessità di implementare sistemi maggiormente granulari e strutturati in caso di banche caratterizzate da alti livelli di NPLs. E' appena il caso di rilevare che le *Linee Guida* della Banca d'Italia per le banche *Less significant* trovano applicazione anche con riferimento agli intermediari finanziari *ex* art. 106 TUB, infatti si specifica che la suddetta Autorità si aspetta <<che tali intermediari siano dotati di processi avanzati per la gestione degli NPL coerenti con i principi alla base delle Linee Guida>>. Va ricordato altresì che, sempre nel marzo 2018, l'EBA ha emanato un documento di consultazione contenente le bozze di linee guida sulla gestione delle esposizioni deteriorate (*non-performing exposures*, NPE) e su quelle oggetto di concessione (*forborne exposures*, FBE) e in data 31 ottobre 2018 ha pubblicato la versione finale. Nel documento si suggerisce che la strategia da seguire «dovrebbe essere costruita sulla base di una valutazione dell'ambiente operativo e dovrebbe stabilire obiettivi di riduzione realistici»[19].

Rispetto al documento di consultazione, l'EBA, in più punti, ha meglio chiarito il criterio di proporzionalità che dovrà guidare l'applicazione delle Linee guida, fornendo, ove possibile, esempi concreti relativi ad enti di piccole dimensioni e meno complessi. Inoltre, di recente (il 19 giugno 2019) tale autorità ha elaborato *guidelines* sulle tecniche di monitoraggio dei crediti in sofferenza evidenziando la necessità di introdurre standards prudenziali nella gestione degli NPLs.[20]

Siamo in presenza di un complesso dispositivo che denota alcuni limiti con riguardo alla efficacia dei rimedi esperibili, specie laddove la sua attuazione viene demandata in via prevalente alle iniziative degli appartenenti al settore.

3. La consapevolezza dei limiti delle Linee Guida del 2017 è stata avverti-

[19]Anche l'EBA richiede alle banche di definire strategie di riduzione dei NPE, introducendo altresì requisiti di *governance* ed operativi per sostenerle.
[20]European Banking Authority, *Draft Guidelines on loan origination and monitoring*, Consultation Paper EBA/CP/2019/04 (19 June 2019).

ta anche dalla Banca Centrale Europea, la quale infatti, a distanza di un anno, ha reso pubblico un *Addendum* alle suddette Linee Guida con lo scopo di chiarire le aspettative di vigilanza (della BCE) sui livelli di accantonamento minimo prudenziale di ogni singola banca per le esposizioni deteriorate (con l'occasione ribadendo l'importanza di effettuare cancellazioni delle esposizioni debitorie).

Tale *Addendum* propone un proprio schema per la definizione delle tempistiche e delle quote annue di accantonamento[21], con serie conseguenze anche sull'erogazione del credito all'economia.

Contestualmente all'aggiornamento dell'*Addendum*, la Commissione europea ha pubblicato il 14 marzo del 2018 una proposta di Regolamento sui livelli minimi degli accantonamenti che prevede la deduzione dagli elementi del capitale primario di classe I della parte di esposizione deteriorata non coperta da accantonamenti entro 2 anni per le esposizioni garantite e 8 anni per le non garantite**.**

La circostanza che i due interventi normativi sopra richiamati, richiamandosi alla definizione di NPE dell'EBA, non pongano alcuna distinzione tra NPL e UTP costituisce un disincentivo per le banche a mantenere il sostegno finanziario a quelle imprese che si trovano in stato di difficoltà momentanea, con il rischio che un'applicazione troppo severa della normativa avrà come risultato l'effetto opposto a quello voluto, ovvero l'ulteriore stretta dell'afflusso di credito verso l'economia.

Le aspettative di vigilanza stabiliscono le caratteristiche necessarie per definire prudente un trattamento delle *Non-Performing Exposures* (NPEs), allo scopo di prevenire il futuro accumulo nei bilanci degli istituti bancari con ammontare eccessivo di NPEs di elevata scadenza e privi di copertura, tali da ri-

[21]Con ciò determinando un aumento massiccio delle medesime, riducendo i fondi propri e peggiorando i coefficienti patrimoniali.

chiedere appunto l'intervento di misure di vigilanza maggiormente invasive[22].

Anche questo documento non è vincolante e non sussistono sanzioni in caso di scostamento - che deve essere motivato - dalle previsioni in esso contenute. Per vero, è sancito che la BCE valuterà almeno con frequenza annuale qualsiasi divergenza tra le prassi delle banche e le aspettative in merito agli accantonamenti prudenziali[23]; inoltre, le tabelle *dell'addendum*, pur rappresentando le *aspettative dell'autorità di vigilanza* in materia di politiche di accantonamento, costituiscono tuttavia il presupposto per un approccio dialogico tra banche e supervisori, il cui risultato dovrà portare ad una valutazione "caso per caso", in modo da alleviare l'incidenza delle svalutazioni sulle banche per le quali è giustificata l'attuazione di politiche più accomodanti[24].

Del resto, sulla materia è intervenuta anche la Commissione Europea che, per garantire una rapida riduzione dei crediti deteriorati, nel marzo 2018 ha elaborato un pacchetto di misure regolamentari[25], composto da: una direttiva, un regolamento nonché uno schema tecnico orientativo. Tale pacchetto è finalizzato ad assicurare che le banche accantonino fondi sufficienti a: (i) garantire la copertura dei rischi insiti nei prestiti futuri che potrebbero deteriorarsi; (ii) incoraggiare lo sviluppo di mercati secondari destinati alla vendita di tali crediti; (iii) individuare forme agevolative per il recupero dei crediti; (iv) assistere gli

[22]Banca Centrale Europea, *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.npladdendum 201803.it.pdf.

[23]BCE, *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, cit., par 2.3

[24]BCE, *La BCE definisce le aspettative di vigilanza per i nuovi NPL*, Press Releases, 15 marzo 2018.
I risultati di questo dialogo saranno integrati, per la prima volta, nel processo di revisione e valutazione prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP, col quale le autorità esercitano la valutazione e misurazione dei rischi delle singole banche) del 2021; cfr. MASERA, *Taking the Moral Hazard Out of Banking: The Next Fundamental Step in Financial Reform*, *PSL Quarterly Review*, vol. 64, 2011, p. 105 ss., 2011; Gunnar Schuster - Sebastian Pitz, *SREP capital ratios and due process*, 2016-10-14, su https://doi.org/10.15375/zbb-2016-0506.

[25]Nell'ambito del «piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa» dell'11 luglio 2017 del Consiglio europeo.

Stati Membri nel processo di ristrutturazione delle banche adottando linee guida non vincolanti per l'istituzione di società di gestione di attivi.

Nello specifico, la Direttiva intende ottimizzare la capacità delle procedure di ristrutturazione dei crediti tramite un efficiente meccanismo di recupero extragiudiziale dei prestiti garantiti[26]; essa, inoltre, incoraggia lo sviluppo di mercati secondari in cui le banche possono vendere gli NPLs agli investitori e ricorrere a servizi di credito specializzati.

Nel predetto ordine logico, relativamente alla regolamentazione, si è proceduto all'emanazione del Regolamento (UE) 2019/630 del 17 aprile 2019 che modifica la *Capital Requirements Regulation* (CRR – Regolamento (UE) n. 575/2013) con cui vengono introdotti livelli comuni di copertura minima per i prestiti di nuova erogazione che si deteriorano ("*prudential backstop*") e mira ad evitare che manchino fondi sufficienti a coprire le perdite sui crediti deteriorati futuri così da scongiurarne l'accumulo. Tale Regolamento - a differenza delle Linee Guida e dell'*Addendum* - troverà immediata applicazione all'interno degli Stati Membri e costituisce una base normativa vincolante e rientra nel nucleo di norme di vigilanza appartenenti al cd. "Primo Pilastro" di Basilea (relative ai requisiti vincolanti previsti per tutti gli operatori sull'ammontare minimo di capitale)[27].

Il pacchetto di misure contiene, come si è detto, uno schema tecnico

[26]Si rinvia alla Relazione di ROSSANO, *La gestione dei crediti deteriorati nelle crisi bancarie*, tenuta al Convegno su *La problematica dei crediti deteriorati*, Napoli, 17 ottobre 2019, i cui atti sono pubblicati in questo fascicolo.

[27]Per quanto attiene agli interventi delle autorità di regolamentazione finanziaria, appare significativa la pubblicazione del *Calendar Provisioning* del Parlamento Europeo, che ha introdotto un requisito di carattere normativo, cd. Requisito di Primo Pilastro di Basilea, risultando quindi vincolante per tutte le banche. Tali interventi hanno colmato un importante gap normativo preesistente in buona parte responsabile delle politiche creditizie imprudenti adottate in passato, ma d'altra parte sono state oggetto di diverse critiche, laddove sono state considerate "*forzature legali*", troppo rigide e poco realistiche, con effetti negativi rilevanti sul CET1 degli istituti vigilati e con implicazioni indirette sulla riduzione nella concessione di linee di credito all'economia. Per approfondimenti c**fr.** PWC, *Calendar Provisioning: quali sfide affrontare? I principali impatti economici, di business e organizzativi*, 26 aprile 2019, su https://www.pwc.com/it/ it/industries/ banking-capital-markets/fs-top-trends/docs/toptrends_calendar-provisioning.pdf.

orientativo che presenta un piano per la costituzione di società nazionali di gestione patrimoniale (*Asset Management Companies*); il documento fornisce alle autorità nazionali orientamenti non vincolanti su come costituire i centri di gestione patrimoniale nazionali che si occupano di NPLs.

Già in epoca precedente all'emanazione del Regolamento (in vigore dall'aprile 2019), erano stati individuati alcuni profili di incoerenza tra le aspettative presentate nell'*Addendum* della BCE e la proposta della Commissione del 14 marzo 2018 (che sono estensibili a quanto ora sancito col Regolamento). Innanzitutto, è diverso l'ambito di applicazione: il primo si applica alle sole banche *significant* dell'area euro, mentre la proposta della Commissione si riferisce a tutte le banche, comprese le più piccole. Inoltre, il documento della BCE si applica a tutte le esposizioni classificate come deteriorate dopo il primo aprile 2018, dunque anche ai crediti già in essere, mentre la Commissione si limita a disciplinare i nuovi flussi di crediti erogati successivamente all'emanazione della normativa. Per quanto riguarda la modalità di classificazione degli NPLs, ai fini delle politiche di accantonamento la BCE non distingue tra esposizioni scadute da meno di 90 giorni e ed esposizioni scadute da più di 90 giorni, limitandosi a differenziare il trattamento di esposizioni garantite e non garantite. Invece, la Commissione adotta un regime differenziato fra queste due categorie il cui spartiacque è rappresentato dalla soglia di ritardo che conduce inequivocabilmente alla classificazione di un credito come *Non-Performing*[28].

Infine, anche con riferimento alle tempistiche degli accantonamenti, la BCE adotta un regime più restrittivo in quanto richiede la svalutazione integrale entro sette anni per i crediti garantiti (a fronte degli otto concessi dalla Commissione) ed entro due anni per quelli non garantiti[29] dal momento in cui sono stati

[28]Va precisato che possono esservi NPE anche in presenza di ritardi inferiori ai 90 giorni, in virtù del criterio dell'UTP. Per questo la Commissione ha proposto una politica di accantonamenti meno restrittiva con riferimento a tale categoria di NPLs, per i quali non richiede la *derecognition* al termine degli otto anni, bensì un accantonamento cumulativo dell'80%.
[29]V. PWC, *Calendar Provisioning: quali sfide affrontare?*, cit.

classificati come tali. Infatti, *l'Addendum* non distingue tra imprese/debitori che hanno interrotto l'attività senza possibilità di riprenderla e dunque di onorare il proprio debito, da un lato, e imprese in difficoltà ma ancora in grado di recuperare una normale operatività se adeguatamente ristrutturate e assistite finanziariamente, dall'altro (il Regolamento riserva almeno un trattamento più favorevole agli UTP). Tale distinzione, presente in Italia (sofferenze vs. altri crediti deteriorati) sia in altri paesi ("*going*" vs. "*gone concern*"), non è prevista nelle definizioni armonizzate adottate ufficialmente dall'EBA nel 2014. I crediti facenti capo a debitori con probabilità di rientro *in bonis* devono quindi sottostare alle stesse regole di accantonamento previste per le sofferenze.

A ben considerare, con il comunicato stampa dell'agosto 2019 la BCE ha rivisto le proprie aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le nuove esposizioni deteriorate (*non performing exposures*, NPE) definite nell'Addendum. La decisione è stata assunta tenendo conto dell'adozione del Regolamento UE che disciplina, come si è detto, il trattamento di primo pilastro per le NPE, entrato in vigore il 26 aprile 2019.

In primo luogo, l'ambito di applicazione delle aspettative vigilanza della BCE per le nuove NPE è limitato alle esposizioni deteriorate relative a prestiti erogati prima del 26 aprile 2019, che non sono soggetti al trattamento di primo pilastro.

Il trattamento di primo pilastro riguarda, dunque, soltanto le NPE che deriveranno da nuovi prestiti erogati a partire dal 26 aprile 2019, mentre non si applicherà mai alle consistenze già esistenti di NPE e all'intera popolazione dei crediti *in bonis* presenti nei bilanci degli enti creditizi che sono stati generati prima del 26 aprile 2019 e in futuro potrebbero diventare NPE[30]. Per quanto attiene quindi le poste generate precedentemente a tale data le aspettative di vi-

[30]BCE, *Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE*, *Letters to banks*, 22 agosto 2019.

gilanza della BCE sugli accantonamenti prudenziali per le NPE nell'ambito del secondo pilastro resteranno lo strumento fondamentale per colmare la lacuna esistente finché la maggior parte delle esposizioni non sarà assoggettata al trattamento di primo pilastro definito dal Regolamento CRR. La BCE è, quindi, giunta alla conclusione che si rendono necessari adeguamenti specifici nell'approccio per le nuove NPE comunicato *nell'Addendum* alle Linee guida della BCE sugli NPL e ha pertanto deciso di adeguarsi alle indicazioni fornite dal Parlamento Europeo: le coperture sui nuovi crediti concessi dal 26 aprile 2019 che diventano deteriorati seguono tutte il calendario del primo pilastro.

In secondo luogo, i calendari definiti per i relativi accantonamenti prudenziali, il percorso di graduale convergenza verso la piena applicazione e la suddivisione delle esposizioni garantite, nonché il trattamento delle NPE garantite o assicurate da un'agenzia ufficiale per il credito all'esportazione sono stati allineati con il trattamento di primo pilastro delle NPE previsto dal nuovo regolamento[31].

L'applicazione delle nuove regole, più semplici e lineari e con un impatto sul capitale leggermente più morbido per i nuovi crediti deteriorati[32], va accolto positivamente laddove rappresenta un primo passo verso una maggiore unitarietà di intenti tra le autorità UE[33].

[31]In questo documento i termini "credito deteriorato" (ossia NPL) ed "esposizione deteriorata" (ossia NPE) sono considerati equivalenti. Tuttavia, il regolamento dell'UE e le aspettative della BCE fanno riferimento al concetto di NPE, che ha un'accezione più ampia, in quanto include gli strumenti di debito. Inoltre, Tutti gli altri aspetti, incluse le circostanze specifiche che possono rendere inappropriate le aspettative in merito agli accantonamenti prudenziali per un determinato portafoglio o una determinata esposizione, restano invariati rispetto all'Addendum.

[32]SOLE 24 ORE, *Bce, più tempo alle banche per coprire i crediti deteriorati*, 22 agosto 2019; per la suddetta dichiarazione vedi B*anche, la Bce ammorbidisce le richieste sulla copertura dei nuovi crediti deteriorati. "Vittoria del Parlamento europeo"*, apparsa su Il Fatto quotidiano del 22 agosto 2019, https://www.ilfattoquotidiano.it/2019/08/22/banche-la-bce-ammorbidisce-le-richieste-sulla-copertura-dei-nuovi-crediti-deteriorati-vittoria-del-parlamento-europeo/5403098/

[33]Sullo stock di NPE in essere a marzo 2018 restano in vigore le indicazioni del già richiamato SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*) che prevedono una copertura del 100% entro il 2024-2026. Infatti, dal 2020 la BCE inizierà a prevedere livelli minimi di copertura sullo stock di NPL esistente per le banche sotto sua diretta supervisione, avendo suddiviso in tre macro-fasce i diversi istituti europei: nella prima fascia di banche vengono raccolti gli istituti in grado di

Sotto altro profilo rileva l'incidenza degli *asset* deteriorati sulla portata applicativa degli standard contabili internazionali, atteso che le menzionate riforme normative del 2018 hanno condotto a un generale ripensamento del principio IAS39, sostituito dall'IFRS9. Quest'ultimo, più incline a una logica di *forward looking approach,* ha in parte modificato la contabilizzazione in bilancio dei crediti deteriorati, fissando i criteri in materia di rilevazione e eliminazione di attività in default. In particolare, le società di revisione devono verificare che: (*i*) le banche non abbiano potere di indirizzo o di influenza sulla Sgr e sulla gestione del FIA (al fine di assicurare la perdita di controllo degli *asset* da parte di queste ultime); (*ii*) l'atto di apporto sia senza condizioni di "aggiustamento prezzo" collegato al rischio dei crediti; (*iii*) l'esposizione verso il FIA non sia uguale a quella precedentemente esistente verso i crediti (cd. discontinuità del profilo di rischio); (*iiii*) le sottoscrizioni di quote sia effettuata da una pluralità di banche apportanti.

Ciò permette di monitorare gli NPLs sin dall'*origination* fino alla scadenza dando modo alle autorità di supervisione di intervenire per tempo in caso di *default* del credito e riducendone l'effetto prociclico. Trattasi di un intervento proattivo che dovrebbe impedire il ripetersi, almeno sotto il profilo contabile, dei problemi che sono derivati nella materia *de qua* dal tardivo riconoscimento delle perdite nei bilanci bancari e altresì dalla facilità di mascherare il deterio-

sostenere senza particolare problemi i maggiori accantonamenti e il cui peso dei non performing è tutto sommato contenuto, nella seconda fascia sono invece ricomprese le banche con una capacità più contenuta di coprire i crediti non performanti, vuoi perché l'NPE ratio di partenza è maggiore, vuoi perché la forza patrimoniale per ridurlo è più contenuta, infine il terzo macro-gruppo ricomprende invece le banche che devono fare il lavoro più consistente sul fronte dei non performing ; così DAVI, *Crediti a rischio, ecco tutte le scadenze che la Bce ha posto alle banche*, IiSole24Ore del 20 gennaio 2019. Per quanto riguarda più nello specifico le lettere SREP inviate dalla BCE agli istituti bancari italiani, nella prima fascia rientrerebbero Unicredit e Intesa Sanpaolo, tra quelle rientranti nella seconda fascia si troverebbero invece Ubi Banca, Banco Bpm e Bper mentre nel terzo macro-gruppo rientrerebbe sicuramente banca MPS. I tempi concessi per la copertura integrale delle NPE sono chiaramente differenti per ciascuna macro-fascia, prevedendo, a rigor di logica, un loro allungamento per le banche che si trovano nella terza fascia, quella più critica per le quali è predisposta una copertura minima al 40% a fine 2020 sui crediti garantiti da collaterale, per allungare a sette anni, al 2026, il termine massimo per la piena copertura.

ramento della qualità del credito.

4. Per completezza d'indagine deve farsi presente che, in seguito ai rigidi limiti imposti dalle novità contabili e regolamentari, è stato possibile lo sviluppo di un mercato secondario delle poste deteriorate che negli ultimi anni si è presentato popolato da un numero crescente di operatori.

Nonostante il clima di incertezza dello scenario macroeconomico italiano dovuto alla recessione tecnica, all'incremento del rischio paese e ai tassi di interesse ai minimi storici, le banche italiane, tramite numerose transazioni di mercato, hanno ridotto significativamente il proprio stock di esposizioni non performing.

A favorire lo smobilizzo di crediti NPL dai bilanci delle banche italiane ha contribuito la GACS (schema di garanzia cartolarizzazione sofferenze), introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento con il d.l. n. 18 del 14 febbraio 2016, che ha avuto un impatto significativo sui volumi di *deleveraging* di crediti in sofferenza registrati[34]. Il Decreto è stato preceduto da una decisione della Commissione europea che ha confermato che lo Schema di garanzia statale scelto dalle autorità italiane "è privo di aiuti di Stato ai sensi delle norme UE sugli aiuti di Stato" ("*is free of state aid within the meaning of EU state aid rules*"). Il programma GACS ha assistito le banche italiane nei loro piani di pulizia dei bilanci per circa 50 miliardi di sofferenze lorde. Infatti, dal 2016 ad oggi ci sono state 18 transazioni dovute alla Gacs. Inoltre, il valore delle senior tranche del

[34]In sintesi, la GACS è la garanzia rilasciata dallo stato italiano sulle tranche senior di un'operazione di cartolarizzazione di sofferenze. In buona sostanza, in caso di default della cartolarizzazione, i detentori della senior saranno ripagati dallo Stato italiano, che ha concesso la garanzia. Questo meccanismo, rende ovviamente non rischiosa l'operazione per i detentori del titolo senior e, quindi, agevola la fattibilità dell'operazione dal momento che aumenta la facilità di collocare i titoli senior sul mercato. Il rischio per lo Stato dovrebbe essere, in ogni caso, solo teorico. Dal punto di vista pratico il portafoglio e il business plan sono stati abbondantemente valutati da almeno due agenzie di rating, dagli investitori che mettono i soldi nelle tranches subordinate, e dal servicer. E in ogni caso, perché si debba andare ad attivare la garanzia, deve prima ricorrere la circostanza che sia le tranche mezzanine che quelle junior non siano ripagate.

mercato totale è stato di circa 12 miliardi di euro e fortunatamente ad oggi la GACS non è mai stata escussa. Il 6 marzo 2019 il Decreto GACS è scaduto e il legislatore ha rinnovato lo schema GACS nel d. legge n. 22 del 25 marzo 2019; in esso, in buona sostanza, si replica il precedente schema GACS apportando alcune piccole modifiche e correttivi anche in base alle risultanze del precedente schema. Anche in questo caso, lo schema è stato sottoposto al preventivo vaglio della Commissione che ha appurato che lo stesso non costituisse aiuto di Stato[35].

La linea seguita dagli istituti bancari italiani per la liberazione dalle masse *non performing* è stata caratterizzata da massicce cessioni sul mercato, incoraggiate dal sistema di garanzia statale (GACS)[36], che se da un lato hanno consentito il raggiungimento di una maggiore solidità patrimoniale e una rapida diminuzione dei rischi dell'attivo, d'altro hanno fatto emergere diverse difficoltà, legate *in primis* all'efficacia della gestione e recupero dei crediti da parte dei *servicer* (i.e. i soggetti incaricati della riscossione dei crediti), i quali si sono ritrovati improvvisamente a gestire enormi quantità di *asset* deteriorati[37].

[35]Il nuovo decreto GACS conferma l'impostazione precedente, salvo le seguenti modifiche: (i) innalzamento del rating: è stato innalzato il rating della tranche senior – ai fini dell'ottenimento della GACS – da BBB- a BBB; (ii) sostituzione del servicer (i.e. il soggetto incaricato della riscossione dei crediti). È stato previsto l'obbligo di sostituzione del service in casi di particolare gravità (es. escussione della garanzia); (iii) modifica della struttura commissionale della garanzia. Le modalità di determinazione del prezzo della garanzia sono state modificate al fine di incorporare nel prezzo eventuali variazioni nella struttura dei tassi di mercato; (iv) obbligo di prevedere performance trigger al verificarsi dei quali viene modificata la cascata dei pagamenti. In particolare, nel caso di scostamento superiore a una certa soglia dei flussi di recupero effettivi rispetto a quelli attesi è previsto, da un lato, il passaggio da una cascata pro-rata a una sequenziale, per cui gli interessi della mezzanine verranno pagati solo al rimborso del capitale della senior; dall'altro, che le commissioni variabili previste per il servicer verranno corrisposte solo dopo il rimborso del capitale della senior.

[36]In Italia, la legge sulle GACS ha agito da acceleratore del mercato delle poste non performanti e, pur non potendo essere considerato una vera e propria "soluzione di sistema", a dispetto della costituzione delle *bad banks* presenti invece in altri paesi europei, ha comunque apportato diversi benefici, soprattutto in termini di riduzione del *bid ask spread* che da sempre caratterizzava il mercato secondario di NPL e non ne permetteva uno sviluppo ad ampio raggio.

[37]Un esempio può essere rappresentato dal recesso di Banca Monte dei Paschi dal contratto di *servicing* decennale stipulato con Juliet (v. comunicato del 30/6/2019), al fine di accelerare la riduzione dell'esposizione della Banca nei crediti deteriorati (necessità dovuta anche dalle

Inoltre, l'operatività degli schemi di Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze seppur positiva (adeguatamente utilizzato per il caso Banco di Napoli e la ricapitalizzazione delle banche venete) risente dell'impostazione restrittiva che richiede il vaglio finale della direzione della concorrenza dell'UE e delle prospettive comunque nazionali. I vincoli europei agli interventi nei singoli paesi volti a creare le cosiddette NPL-Asset Management Companies nazionali giocano a sfavore[38] nella predisposizione di chiare regole del gioco, definite sulla base di considerazioni macro e microprudenziali, validi in tutta l'Euroarea.

In particolare, l'attuale Presidente del Consiglio di sorveglianza della BCE da tempo invoca una società di gestione a livello europeo, una vera e propria 'bad bank', che possa affrontare la massa di 1000 miliardi di euro crediti deteriorati (Npl) aggregata degli istituti del vecchio continente[39]. Si precisa altresì che questo soggetto non annullerebbe le regole del bail in ma acquisterebbe i crediti al valore di mercato creando però una massa critica e reperendo fondi privati sul mercato. Le banche, inoltre, trasferirebbero i crediti alla bad bank al loro valore di mercato e la differenza fra gli attuali prezzi di mercato e il valore reale potrebbe essere teoricamente esente dall'aiuto di stato[40] e coperta dalla bad bank e da investitori privati. In particolare, la bad bank riuscirebbe a sanare quelli che sono definiti fallimenti del mercato: il mancato incentivo delle banche a cedere i crediti in perdita, l'asimmetria fra compratore e acquirente, oltre a creare una trasparenza sui prezzi.

---

tempistiche dettate dal regolatore in sede di SREP). Anche il mercato, dunque, evidenzia come a volte la "fretta" indicata dal regolatore mal si concilia con una efficace cessione degli asset deteriorati ad un prezzo che soddisfi il venditore.

[38]Vedi il caso Mps, nel quale una società partecipata al 100% dal MEF acquisirebbe i crediti da un soggetto – MPS – partecipato al 67% dallo stesso MEF; GRAZIANI, *Trattativa finale Tesoro – UE sulla scissione dei crediti a rischio*, su IlSole24Ore del 9 ottobre 2019.

[39]V. ENRIA, *The UE banking sector – risks and recovery. A single market perpective*, ESM | 30 January 2017, su https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/ 10180/1735921/ 50e72643-9f93-45f7-9e52-e9b4cae8c124/The%20EU%20banking%20sector%20-%20risks%20a nd%20recovery.pdf?retry=1

[40]Sul problema del divieto di aiuti di Stato, v. GALLO, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, su dirittobancario.it, luglio 2019.

Nel caso poi la bad bank non riuscisse a cedere tali crediti in un tempo predeterminato (per esempio tre anni) le banche dovrebbero rientrare in possesso degli Npl e assorbire *in toto* le perdite facendo scattare la ricapitalizzazione preventiva dei singoli Stati membri (misura accompagnata dal *bail in* con perdite sugli azionisti). Non ci sarebbe così una mutualizzazione dei rischi sugli altri Stati dell'Unione e si rispetterebbero le regole sugli aiuti di Stato.

Trattasi di una soluzione auspicabile che però presuppone il completamento dell'Unione Bancaria Europea, da più parti invocato perché in grado di iniettare linfa vitale in una visione comunitaria sempre più bisognosa di misure concrete in grado di testimoniare i vantaggi dell'integrazione. Al riguardo però la BCE ha sottolineato che senza la riduzione significativa delle esposizioni deteriorate NPE in tutti i paesi dell'Eurozona non sarà possibile il completamento della UBE e quindi la creazione del MU di assicurazione dei depositi **(**tra l'altro, solo con la creazione di meccanismi comuni di garanzia/assicurazione dei depositi sarà possibile la riforma delle procedure di risoluzione, oggi palesemente inadeguate, come mostrato dallo stesso Governatore della Banca d'Italia).

Un'ulteriore sfida riguarda la capacità di assicurare che i processi di *cartolarizzazione*[41] di attività deteriorate, in forte crescita negli ultimi anni, siano dotati di adeguati presidi affinché il collocamento dei prodotti finanziari collegati avvenga nei confronti di controparti qualificate ai sensi della Mifid II o comunque consapevoli del grado di coerenza tra profilo di rischio ricercato e tipologia di titoli acquistati. Inoltre, si pone il tema di come conciliare una rapida rimozio-

[41]Il mercato delle operazioni di cartolarizzazione è risultato particolarmente *in auge* in ragione delle numerose novità che il legislatore europeo e italiano hanno apportato in materia di finanza strutturata (legge 21 giugno 2017 n. 96, conversione del d. legge n. 50 del 24 aprile 2017). Cfr. MESSINA & HORROCKS, *STS Securitisations: New dispositions for a uniform European discipline*, su Open Review of Management, Banking and Finance, 30/1/2019; ENGELEN & GLASMACHER, *The Waiting Game: How Securitization Became the Solution for the Growth Problem of the Eurozone*, https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1024529418758579; Kayode, *Post Financial Crisis Securitization: Can (EU) 2017/2402 Make Any Difference?* https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/279432/Master%27s%20Thesis%20_Kayode.Asoro_2018.pdf?sequence=2&isAllowed=y.

ne di NPLs dai bilanci bancari con l'esigenza di controlli affinché, in caso di crisi, sia limitato il rischio di contagio sistemico derivante dall'effetto leva delle cartolarizzazioni.

Per converso, in un contesto di rivisitazione dei processi economico finanziari che sono praticati in ambito europeo, dovrebbe essere ricercata una formula mediatrice che concili la eliminazione dei NPLs con la continuità del sistema, per cui le autorità di vigilanza non dovrebbero imporre rapide misure di riduzione dei *ratios*, consentendo che il loro ridimensionamento avvenga in modo graduale e in linea con la ripresa economico patrimoniale delle banche gravate da crediti deteriorati. A ciò si aggiunga l'ulteriore ipotesi di introdurre meccanismi di crescita economica (aumento del PIL) in grado di stornare detti crediti senza eccessiva onerosità.

Secondo quanto emerso da un recente studio di Equita Sim[42] la richiesta della BCE di aumentare gli accantonamenti fino al 100% tra il 2024 e il 2026 spingerà inevitabilmente le banche ad accelerare le vendite dei crediti deteriorati sul mercato in modo da evitare un costo altrimenti difficilmente sostenibile.[43] Di certo in parte nuovi accantonamenti dovranno essere realizzati con conseguenti effetti di erosione del capitale ma, proprio perché saranno graduali nel tempo, nel breve termine il loro impatto sarà contenuto[44]. Se da un lato quindi gli istituti bancari sembrano essere salvi, diverse invece sono le implicazioni sul sistema economico essendo stato stimato che i maggiori accantonamenti impo-

[42]Cfr. RAZZOLI, *Hit but not sunk*, Equita Sim Report, febbraio 2019

[43]Cfr. DAVI, *Banche, con il giro di vite Bce 185 miliardi di prestiti in meno*, *IlSole24Ore* del 26 febbraio 2019.

[44]Equita Sim stima 72 miliardi di euro di nuove cessioni di crediti deteriorati entro il 2022-2023, che corrispondono a -24 punti base di CET1 al 2020, ovvero un peso di 2,2 miliardi, e -160 punti base al 2026, per cui si arriva a questo punto a un fardello di 15 miliardi, considerando però che l'assorbimento varia comunque molto da banca a banca a seconda dello stock dei crediti e del livello di copertura di partenza. In Italia infatti si prevede che l'impatto sul capitale oscillerà tra i 6 punti base del Credem ai 416 punti di Mps. Se questi saranno i numeri, comunque sembra che le banche avranno la forza patrimoniale per superare la richiesta della BCE senza costringere gli azionisti a procedere con nuovi aumenti di capitale. V. ricerca svolta da Vittoria Canale, nel suo studio su *Risanamento degli squilibri patrimoniali e potenziamento delle tecniche di gestione applicabili nelle masse dei crediti deteriorati*, Luiss, a.a. 2018/2019.

sti alle banche comporteranno una riduzione nelle erogazioni previste nei termini un taglio cumulato dello stock dei prestiti a famiglie e imprese del 14,5% rispetto a quello attuale per un ammontare pari a 185 miliardi di euro di minori prestiti, di cui 26 miliardi entro il 2020, cifre che hanno un peso rilevante considerata l'attuale crescita *zero* e il rischio di una decrescita economica nei prossimi anni. L'effetto a sua volta si diffonderà anche sui bilanci delle banche che, con volumi di impieghi più contenuti, faranno fatica a generare ricavi da margini di interesse. Per gli enti creditizi, poi, a queste sfide si aggiunge quella del *funding*[45] poiché entro il 2020 dovranno essere effettuati i rifinanziamenti per circa 200 miliardi di bond bancari, di cui 188 miliardi legati ai rimborsi delle aste TLTRO.

Ciò posto, i *regulators* e gli operatori del mercato potrebbero trovarsi ancora dinanzi a sfide di non semplice soluzione. In primo luogo, come è stato sottolineato anche dalla stampa specializzata[46], occorre scongiurare il verificarsi di ciò che molti esponenti del mondo bancario chiamano "bolla degli NPLs", vale a dire il rischio di una incontrollata attività del *servicing market*, alimentato dalla pressione a vendere asset deteriorati, si traduca in una svendita degli NPLs a danno delle banche[47].

Infine, la generale fragilità del nostro sistema, caratterizzato dalla stagnazione del PIL nazionale, dallo spettro di una recessione che sta già rallentando l'economia globale, da imminenti rischi geopolitici e da conflitti commerciali internazionali, rende concreta la minaccia per cui i crediti deteriorati potrebbero

[45]Cfr. COLETTI e LOCATELLI, P*olitiche e costi difunding delle banche italiane in vista delle nuove TLTRO e del requisito MREL*, Le attuali sfide del sistema bancario Congiuntura e tecnologia, Osservatorio Monetario 1/2019

[46]V. LONGO, *NPL, rischio "bolla" per il mercato dei crediti deteriorati*, su Il Sole24Ore del 1/2/2019; *E' esplosa la bolla degli npl*, 15/11/2017 su http://www.osservatoriofinanzaetica.it/of/editoriale.asp?id=2969

[47]Ferma restando la necessità di ridurre il livello di crediti deteriorati del sistema bancario, resta concreto il timore che gli intermediari si trovino stretti tra due fuochi: da un lato, il potere contrattuale di compratori che beneficiano di un mercato ancora poco liquido; dall'altro, il fatto che il sistema di vigilanza prudenziale lascia poca scelta alle banche in merito alle tempistiche di dismissione.

tornare a confermarsi tristi protagonisti del sistema bancario continuando ad erodere i bilanci degli istituti creditizi nel prossimo futuro. Il problema va risolto a monte, servono regole chiare e soprattutto comuni (di un solo soggetto) che non si basino sulla fretta, ma sulla verosimiglianza di ottenere un risultato finale. Ancora oggi, dunque, il mercato appare caotico ed emerge una preoccupante lotta al ribasso sulle valutazioni di vendita degli NPL.

Mirella Pellegrini

Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Luiss "Guido Carli" di Roma

L'APPLICAZIONE DI IFRS 9 AI CREDITI DETERIORATI: UNO STANDARD PER GLI INVESTITORI O UNO STANDARD PER LA VIGILANZA? *

(*IFRS 9 for NPEs: a standard for investors or a standard for regulators?*)

ABSTRACT: *The application of IFRS 9 has generated significant changes in banks' accounting policies. Automatic transition of credits to NPE and the expected loss evaluation model reduced Incomes and Net Capitals. The need for a revision of Financial Instruments Accounting Standards emerged from the financial crises. The product of this revision, IFRS 9, addresses some weaknesses of previous rules, but seems to subordinate investors'interests to Regulators' issues. The risk is that an excess of negative impact on EPS of banking enterprises can weaken the attraction of new capital in the industry that even Regulators seem to desire. This paper discusses the application of IFRS 9 to NPEs and proposes some hypoteses of amendments to the standard.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La genesi del principio IFRS 9. - 3. Brevi cenni al fair value. - 4. Gli strumenti finanziari. – 5. Il nuovo modello di valutazione dei deteriorati e le gestioni bancarie. – 6. Alcune ipotesi migliorative.

1. La recente entrata in vigore del principio contabile IFRS 9 sulla valutazione degli strumenti finanziari[1] ha apportato modifiche significative ai bilanci delle banche ed alle politiche aziendali di gestione del credito, in bonis e deteriorato. Agli effetti del nuovo principio si sono sommate le indicazioni delle autorità di vigilanza sullo smaltimento delle NPE, sortendo una modifica significa-

*Contributo approvato dai revisori.

[1]International Financial Reporting Standard n.9 Financial Instruments, jul 24th 2014. L'entrata in vigore è a partire dai bilanci degli esercizi con inizio successivo al 1 gennaio 2018.

tiva dell'intero contesto operativo nel settore bancario.

Oggetto del presente lavoro è un'analisi critica delle logiche indotte dal nuovo principio contabile, in particolare sul comparto delle NPE, e dei loro potenziali effetti.

2. La revisione della regolamentazione in materia di criteri di valutazione di tutti gli strumenti finanziari, di cui i crediti costituiscono una specie, discende dalle azioni di carattere globale intraprese in seguito alla crisi dei mutui subprime.

La messa a fuoco della scintilla iniziale del processo di riforma è molto importante perché ha determinato la direzione di marcia dell'intero processo. Il vettore parte dalla relazione

maggior valore degli attivi finanziari = maggiori utili = maggiori dividendi = capitali netti meno robusti e quindi meno in grado di fronteggiare ondate di perdite

e dà per scontata la sovrapposizione tra numeri esposti nei bilanci di esercizio e monitoraggio degli aggregati finanziari ai fini di vigilanza; dà per scontato, in altri termini, che il monitoraggio sulla solidità patrimoniale avvenga a partire dai valori di iscrizione in bilancio degli attivi.

Su tali assunti mi soffermo più avanti.

Tornando alla genesi del nuovo principio contabile, essa deve essere fatta risalire alla crisi finanziaria globale.

Spinti dalla crisi globale a muovere lungo questo vettore, lo IASB e lo statunitense FASB costituirono un comitato congiunto, il Financial Advisory Group, allo scopo di individuare le implicazioni della crisi finanziaria sullo standard setting[2]. Tra le aree prioritarie oggetto di attenzione:

- Aree in cui gli standard contabili avrebbero potuto generare maggiore

[2] FINANCIAL ADVISORY GROUP, Report, July 28, 2009, p.24.

trasparenza per aiutare a individuare in anticipo la crisi o a rispondere alla crisi più rapidamente;

- le implicazioni della crisi del credito sull'interazione tra le regole contabili di generale applicazione e i reporting obbligatori di vigilanza, in particolare per le istituzioni finanziarie.

Rispetto al primo tema, i regolatori contabili si sono affrettati a sottolineare che i valori correnti[3] sono più trasparenti e che maggiore trasparenza significa solo scelta più informata, ribadendo che un bilancio trasparente rappresenta meglio i fenomeni economici, ma giammai li causa:

Il gruppo di lavoro ha affrontato proprio una delle principali critiche al criterio del fair value, ossia il suo operare prociclico: troppi profitti e dividendi in fase ascendente del mercato, troppe perdite, cessioni di attivi, con conseguenti cadute ulteriori dei loro valori nella fase discendente del mercato[4]*.*

Questo ragionamento è contestato sulla base di un solo assunto logico: criteri contabili più trasparenti rappresentano meglio i fenomeni, non li causano.

Un assunto per alcuni discutibile, e discusso proprio dall'elaborazione della scuola napoletana di Ragioneria, ma comunque un assunto apodittico.

A me pare, al contrario, evidente che in una realtà in cui l'unica grandezza certa è la moneta, tutte le valutazioni delle altre grandezze stimate finiscono per plasmare la realtà e condizionare giudizi, scelte e comportamenti degli attori nell'ambiente economico.

Sul tema mi soffermo più avanti.

[3]"Current value measures provide monetary information about assets, liabilities and related income and expenses, using information updated to reflect conditions at the measurement date", IFRS, Conceptual framework for Financial Reporting, 2018, par. 6.10. Le valutazioni a "current value" possono articolarsi nei modelli del fair value, del value in use e del current cost; la fattispecie di più ampia applicazione è il fair value.

[4]"Prior to the crisis, it is argued, fair value accounting led to significant overstatement of profits; however, during the crisis, it was supposed to have led to a severe overstatement of losses and the consequent "destruction of capital." Thus, the argument went, a vicious cycle ensued: falling asset prices led to accounting write-downs; the write-downs led to forced asset sales by institutions needing to meet capital adequacy requirements; and the forced sales exacerbated the fall in asset prices", FINANCIAL ADVISORY GROUP, Report, p.3.

Altro profilo che fu osservato dal gruppo di lavoro è la relazione tra gli standard setter contabili e le autorità di vigilanza bancaria, i cui obiettivi sovente sono coincidenti (nella misura in cui maggiore trasparenza migliora il rapporto delle imprese con gli investitori e migliora l'attività di controllo della vigilanza); ma talvolta sono obiettivi non coincidenti: ad esempio, talvolta l'eccesso di trasparenza contabile potrebbe confliggere con l'esigenza di evitare corse ai rimborsi da parte dei correntisti.

Tra le soluzioni proposte dal Financial Advisory Group, sono degni di evidenza:

- il superamento del modello delle incurred losses verso il modello delle expected losses;
- il riesame della contabilizzazione tra costi e ricavi (ossia tra i risultati di esercizio) dei cambiamenti di fair value;
- l'esigenza di individuare modalità di rappresentazione trasparente dei maggiori accantonamenti richiesti dalle autorità di vigilanza in modo da non compromettere la rappresentazione dei risultati di bilancio.

Le scelte fondamentali compiute con il principio IFRS 9 devono essere esaminate anche alla luce di tali obiettivi.

3. Storicamente, il bilancio si è fondato sul criterio del "costo storico" non per la sua maggiore aderenza alla realtà, ma per la sua minore soggettività: è il principio anche noto nella letteratura internazionale come *at arms lenght transaction*, ossia l'ancoraggio al valore determinato in una transazione in cui nessuno degli attori in conflitto di interessi tra loro ha potuto influenzare in modo fazioso o anomalo il prezzo della stessa.

La deriva verso i valori correnti ha avuto avvio a fine anni '90, quando lo standard setter americano FASB ha affrontato l'enorme scoglio dell'iscrizione in

bilancio dei derivati e delle stock options, schemi contrattuali che si erano diffusi proprio per la loro capacità di eludere l'iscrizione in bilancio[5]. L'unica possibilità che si parava davanti allo standard setter era di individuare il valore di questi strumenti mediante formule di matematica finanziaria di generale accettazione nel mercato (come il celebre modello di Black-Scholes): alla valutazione effettuata secondo queste modalità si diede il nomen iuris di *fair value*.

È bene chiarire che non si trattò di una scelta ottimale, ma dell'unica scelta possibile, dell'unico compromesso accettabile: pur di far apparire i derivati e le stock options nello stato patrimoniale e nel conto economico, si aprì il bilancio a valori con alta discrezionalità (elaborati con formule matematiche), perché il modello valutativo individuato era l'unico possibile.

Ovviamente, esigenze di coerenza generale dell'impianto valutativo spingevano ad estendere la medesima logica a tutto l'attivo finanziario corrente: valore di mercato ove esistente o rintracciabile o valore di stima calcolato sulla base di modelli matematici in mancanza di un valore di mercato.

Le valutazioni a valore corrente hanno gradualmente e progressivamente esteso il loro campo di applicazione a scapito del costo storico a causa di una serie di fattori: il progresso della finanziarizzazione dell'economia, l'affinarsi delle tecniche finanziarie, il lungo ciclo di crescita economica (i valori correnti accelerano la contabilizzazione degli utili).

Il criterio del fair value, misurandosi con la realtà applicativa, è stato affinato, rifinito, precisato, ma mai in maniera del tutto soddisfacente. L'esigenza di mettere ordine nei valori correnti e la consapevolezza delle limitazioni connesse all'adozione del modello del fair value traspaiono dalla lettura del principio IFRS 13 "Fair value measurement".

Il fair value è "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività

[5]Cfr. FIUME, La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di hedge accounting, Giappichelli, 2001

ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione."[6]. Il fair value non è la previsione di un futuro cash-flow di uno strumento finanziario, ma una stima del valore di mercato attuale dello strumento finanziario. Sul punto il principio IFRS 13 è esplicito: il fair value è una stima dell'incasso che si farebbe cedendo lo strumento a condizioni di mercato nel momento in cui si effettua la stima; il fair value è un "current exit price"[7].

Esso viene calcolato sulla base di input che sono articolati in una rigida gerarchia:

- Livello 1: prezzi quotati
- Livello 2: input diversi dai prezzi, ma comunque osservabili sul mercato (prezzi di attività simili in mercati attivi, prezzi di attività identiche in mercati non attivi, dati diversi dai prezzi ma comunque quotati
- Livello 3: input non osservabili direttamente

Al procedere dal livello 1 al livello 3 ci si incammina verso valutazioni meno affidabili e più bisognose di *disclosure*[8].

Una volta scelto il fair value come criterio di misurazione standard per gli strumenti finanziari, le sue variazioni possono essere destinate ad avere differente impatto sullo stato patrimoniale e sul conto economico, a seconda della rilevanza che si intende dare a tali variazioni di valore, che sono sempre e comunque riconducibili a stime e non a plusvalori o minusvalori effettivamente realizzati dal punto di vista monetario.

In concreto, possono essere adottate varie soluzioni:

- Iscrizione nello stato patrimoniale degli strumenti finanziari a valori correnti, con pieno impatto delle variazioni nel conto economico (con impatto sul reddito di esercizio);

[6]IFRS 13, n.9
[7]IFRS 13, BC36.
[8]IFRS 13, BC 183-185.

- Iscrizione nello stato patrimoniale degli strumenti finanziari a valori correnti, con sterilizzazione dell'impatto sul conto economico delle variazioni di valore (con esito nell'Other Comprehensive Income)
- Semplice informativa sui valori correnti data nella nota integrativa

Già nel 2008 il board, che pure che aveva indicato come auspicabile l'adozione del criterio del fair value per tutti gli strumenti finanziari, aveva evidenziato alcune criticità non marginali. In particolare, la maggiore volatilità dei valori di fair value e le implicazioni, negative per alcuni, positive per altri, della contabilizzazione nel conto economico dei cambiamenti di valore non realizzati (ossia solo stimati) degli strumenti finanziari.

In effetti, mentre è difficile mettere in discussione la necessità di riportare nel conto economico plusvalenze e minusvalenze realizzate, si possono avanzare dubbi sull'adozione del medesimo comportamento per le semplici variazioni di fair value. Tali dubbi poggiano su due profili:

- Le plusvalenze/minusvalenze non sono pienamente realizzate, ma si tratta pur sempre di valori che solo astrattamente fanno riferimento ad un valore di realizzazione;
- I casi in cui si utilizzano fair value di livello 1 sono sporadici; molto spesso si utilizzano fair value che ricorrono a stime indirette e/o matematiche. E' corretto riportare nel conto economico le plus e minusvalenze derivanti da queste valutazioni ancorché non realizzate e comunque non immediatamente realizzabili?

Questi interrogativi tornano con interesse allorquando si voglia riflettere sulla valutazione dei crediti deteriorati.

4. A partire dal 1/1/18 trova applicazione il principio contabile IFRS 9 Financial Instruments che ha sostanzialmente portato ad un'ulteriore estensione di logiche valutative a valori correnti.

Secondo il principio, le attività finanziarie vanno classificate in relazione al modello di business ed in relazione alle caratteristiche contrattuali in tre categorie:

1) Attività detenute con finalità di trading: sono valutate al fair value e le variazioni di valore, positive e negative, impattano direttamente sul conto economico
2) Attività detenute a scadenza, ma che all'occasione possono essere cedute: sono valutate al fair value e le variazioni di valore, positive e negative, non impattano sul conto economico, ma direttamente sul patrimonio netto
3) Attività detenute a scadenza: sono valutate al costo ammortizzato e le variazioni di valore impattano sul conto economico. Il criterio del costo ammortizzato fa riferimento all'attualizzazione dei flussi di cassa futuri

Nella generalità dei casi i crediti rientrano nella terza classe di attività.

La principale novità dello standard IFRS 9 riguarda proprio la valutazione (e la svalutazione dei crediti).

Si passa dalle quattro precedenti classi (bonis, inadempienze probabili, incagli e sofferenze) a tre classi (performing, underperforming e non performing) con una matrice di transizione assai meno discrezionale e assai più veloce (bastano 30 giorni di ritardo per passare un credito a maggior rischio, 90 giorni per passare a sofferenza) rispetto al passato.

La semplificazione della classificazione e l'irrigidimento della matrice di transizione rispondono, ovviamente, all'esigenza di ridurre la discrezionalità e comprimere i margini per l'esercizio di politiche di bilancio poco prudenti. E' interessante notare che questo è uno dei pochi casi, se non l'unico, in cui i principi contabili internazionali mostrano una così spiccata compressione del giudizio del management nella classificazione di voci di bilancio, classificazione a cui, peraltro, corrispondono criteri di valutazione differenti.

In quest'area del principio appare evidente l'influenza delle esigenze dei "regolatori", che prevale sulla ordinaria delega al prudente apprezzamento del management, che è la regola generale del sistema IAS/IFRS.

Ulteriore caratteristica del nuovo principio è l'accelerazione del processo di impairment, ossia l'accelerazione delle svalutazioni dei crediti.

Difatti, non variano solo i profili secondo cui si collocano i crediti in una delle tre categorie individuate, ma anche, più radicalmente, i criteri di valutazione da applicare a ciascuna delle categorie stesse.

Il criterio generale di valutazione dei crediti è il costo ammortizzato, ossia il valore netto attualizzato dei flussi di cassa futuri che si prevede affluiranno a soddisfo del credito stesso[9].

Un cambiamento fondamentale compiuto dallo standard setter è il seguente: nel valutare la possibilità di recupero del credito si passa dal modello delle incurred losses al modello delle alle expected losses, con una prospettiva temporale limitata per i crediti in bonis, mentre per i deteriorati si adotta il cosiddetto lifetime approach, ossia una valutazione dei crediti che consideri l'intero orizzonte temporale fino all'incasso dell'ultima rata.

Operativamente, è codificata la ripartizione dei crediti in tre categorie:

1. I crediti a Stage 1 (performing), con rischio creditizio basso. Sono i crediti in bonis. A fronte dei crediti in bonis si stanzia una rettifica collettiva che tiene conto delle perdite attese a 12 mesi;
2. I crediti a Stage 2 (under performing), con rischio creditizio intermedio. I crediti scivolano in questa categoria anche per una breve inadempienza (30 giorni) o per un peggioramento del rating della controparte. Nella precedente classificazione in genere tali crediti erano tra quelli in osservazione, e quindi prevalentemente ancora in bonis. Per questi crediti si considera una svalutazione sempre forfeitaria, ma che tiene conto delle

[9]Che, a stretto rigore, secondo il Conceptual framework, non è una valutazione a "current value".

perdite attese fino a scadenza (lifetime);

3. I crediti a Stage 3 (non performing), con rischio creditizio alto. I crediti transitano in questa categoria anche con un ritardo di 90 giorni. Nella precedente classificazione in genera tali crediti erano sofferenze, incagli e, talora, inadempienze probabili. Per questi crediti si effettua la svalutazione analitica fino a scadenza (lifetime).

Le differenze rispetto al precedente regime di IAS 39 riguardano la classificazione e i criteri di valutazione.

In precedenza, non c'era una definizione precisa dei profili che comportavano la transizione del credito a maggior rischio. La condizione necessaria e sufficiente per la svalutazione delle attività finanziarie era il verificarsi di un evento che avesse dato luogo ad una perdita di valore durevole. La perdita doveva avere evidenza oggettiva, cioè essere determinata da uno o più eventi, che avessero generato un significativo impatto negativo sui flussi finanziari futuri di quell'attività, stimati in maniera attendibile. Non bastava solamente il deterioramento del merito creditizio del debitore, ma servivano concreti segnali di difficoltà a far fronte ai propri obblighi. La discrezionalità era ampia.

Il principio IFRS 9 ha superato questa fragilità, indicando dei precisi "trigger events" che determinano il passaggio dei crediti in una categoria a maggior rischio, categoria che comporta anche un diverso metodo valutativo. Questo è certamente un miglioramento.

Non è chiaro, però, perché siano stati indicati dei trigger events uguali per tutte le imprese e per tutti i contesti storici e geografici, laddove si sarebbe potuto semplicemente imporre a ciascuna impresa di adottare dei trigger events rigidi ma firm specific, magari con dei margini di discrezionalità nell'adottarli non troppo ampi.

Non è chiaro, poi, perché siano stati individuati trigger events che determinano un decadimento tanto veloce.

Questi sembrano due elementi di fragilità del modo in cui il miglioramento, che era necessario, è stato realizzato.

L'altro profilo di rilevante cambiamento riguarda il calcolo delle svalutazioni.

Secondo IAS 39 tutte le attività finanziarie andavano sottoposte a impairment; l'impairment faceva riferimento alle perdite causate da un "loss event" già realizzato. Le perdite future, invece, non dovevano essere rilevate. E' il modello delle "incurred losses".

Il principio IFRS 9, invece, impone di considerare anche tutte le perdite future attese (expected losses) fino al definitivo incasso. Tanto si traduce in riduzioni di valore dell'attivo, riduzioni che hanno come contropartita il conto economico.

È possibile, qui, esprimere alcune considerazioni sulla coerenza interna dell'impianto valutativo dei crediti e sull'effettivo perseguimento dei miglioramenti attesi.

L'auspicata adozione del modello delle expected losses è stata perseguita in modo alquanto radicale.

L'allungamento della prospettiva temporale della stima e l'anticipazione della presa in considerazione delle perdite presunte future sono conseguenti alla scelta di evitare di iscrivere in bilancio attivi creditizi a valori gonfiati, che possano scoppiare in seguito, ad esempio, a grandi bolle finanziarie.

La scelta di riportare a conto economico tutte le svalutazioni grava i redditi di perdite che comunque non sono maturate, che sono solo previste e che potranno anche non manifestarsi.

Non è chiaro se questo modello valutativo, evidentemente guidato dalle spinte delle autorità di vigilanza bancaria (cfr. FAG, Report) ad avere maggiori accantonamenti abbia condotto a rappresentare risultati di bilancio più rispondenti alla effettiva performance economica o, forse, semplicemente abbia por-

tato a risultati di bilancio più prudenti.

Notevole è l'incoerenza tra la valutazione dei titoli HTCS, sempre destinati a restare in portafoglio fino a scadenza, le cui minusvalenze non hanno impatto sul reddito ma hanno come contropartita il capitale e possono anche avere un orizzonte temporale non breve. Sul punto tornerò più avanti.

5. Sebbene l'impostazione dei principi contabili internazionali non sia "industry specific", ma guardi alla generalità delle imprese, è evidente che le regole di valutazione degli strumenti finanziari hanno come riferimento i bilanci bancari. Questi ultimi, a loro volta, si fondano essenzialmente su tali regole, giacché gli strumenti finanziari sono l'oggetto preponderante delle loro gestioni e dei loro stati patrimoniali.

Quando, a fine anni '90, si è pensato alla iniziale normazione dei contratti derivati, lo si è fatto avendo chiaro il riferimento alle società bancarie. Quando si sono attuati in Europa i principi contabili internazionali IAS/IFRS a partire dal Regolamento europeo n.1606/2002, furono immediatamente attuati tutti i principi contabili tranne quelli relativi agli strumenti finanziari, proprio a causa delle preoccupazioni di alcuni Stati membri in merito all'impatto negativo degli standard sugli istituti di credito nazionali.

Quando, poi, successivamente alla crisi finanziaria, gli standard setter hanno avviato il Financial Advisory Group, l'attenzione alle esigenze espresse dall'industria bancaria – rectius dal regolatore dell'industria bancaria – è diventata addirittura esplicita.

In prima istanza, tale attenzione potrebbe sembrare necessitata. Ma la realtà è ben diversa: tra principi contabili e norme di vigilanza esistono finalità distinte e non necessariamente compatibili o coincidenti.

Il bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali è redatto nella prospettiva dell'investitore. Esso è finalizzato a fornire il miglior set informa-

tivo possibile a chi vuole investire denaro nell'impresa allo scopo di trarne profitto. Il bilancio deve essere redatto secondo regole uniformi e che facilitino la trasparenza, per consentire all'investitore di mettere il proprio denaro in questa o in quell'impresa, di questo o di quel settore economico. Così si spiega anche la scelta, niente affatto scontata, di non avere regole contabili industry specific. L'orizzonte temporale è tendenzialmente breve; questa prospettiva giustifica molte scelte fondamentali, dall'ampio ricorso al fair value (ossia ad un criterio di valutazione che accoglie plusvalenze e minusvalenze non realizzate, come se lo fossero) all'orizzonte temporale di soli 12 mesi che le società di revisione si pongono per valutare la continuità aziendale.

La vigilanza prudenziale, invece, ha interesse alla stabilità delle masse creditizie, stabilità che ha una base essenzialmente fiduciaria; la fiducia del mercato si guadagna, sì, con la liquidità, ossia con la capacità di onorare tempestivamente gli impegni, ma soprattutto con la solidità, ossia con il presidio forte e duraturo di patrimoni molto capienti, essendo marginale il ruolo degli investitori. Gli interessi della società, ossia dei capitali di rischio, sono del tutto secondari: la funzione del capitale è presidiare i rischi e non produrre redditi per gli investitori.

Ora, nel caso dei crediti, le ragioni della più lungimirante vigilanza sembrano aver influenzato significativamente le scelte degli standard setter, che è giunto a esiti in controtendenza rispetto alle linee di fondo del sistema di regole contabili nel suo insieme.

Con riferimento al fondamentale comparto dei crediti, le istanze di riduzione di valore dei deteriorati e di compressione dei diritti al dividendo degli azionisti, provenienti dai regolatori di settore, hanno prevalso sugli obiettivi del bilancio di esercizio, che è di rappresentare la performance aziendale

nell'interesse dell'investitore[10].

Tale obiettivo è stato perseguito anche mediante una straordinaria compressione della discrezionalità del giudizio del management, con trigger events rigidi e velocissimi, e addossando agli azionisti di oggi l'impatto di perdite non ancora realizzate ma solo previste.

Non è chiaro in cosa queste scelte migliorino la rappresentazione della performance aziendale nella prospettiva dell'investitore.

L'obiettivo dichiarato dal Financial Advisory Group era "individuare modalità di rappresentazione trasparente dei maggiori accantonamenti richiesti dalle autorità di vigilanza in modo da non compromettere la rappresentazione dei risultati di bilancio".

A me sembra che sia stata rispettata la finalità generale, ma che, con riferimento ai crediti, non sia stato rispettato il "modo", la condizione predicata.

L'intero sistema dei principi contabili internazionali riporta nel conto economico, ossia con effetto sulle tasche degli azionisti attuali, le sole minusvalenze realizzate o derivanti da strumenti potenzialmente liquidabili o detenuti perché siano liquidati (come capita, ad esempio, con i titoli), mentre riporta nell'Other Comprehensive Income, ossia con effetto diretto sul patrimonio ma non sul reddito di esercizio (e quindi senza impatto sul dividendo) le minusvalenze maturate solo da valutazione di attivi da detenersi ancora a lungo termine.

L'impatto negativo è anche di carattere più marcatamente gestionale.

Non solo, infatti, i bilanci vedono ridurre gli attivi per le lifetime losses, ma vedono l'impatto negativo diretto di queste sui conti economici e, quindi, sul capitale.

L'effetto è il seguente: in un mercato con ricavi unitari bassissimi e mar-

[10]"The objective of general purpose financial reporting1 is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions relating to providing resources to the entity", IFRS, Conceptual Framework for Financial Reporting, 1.2.

gini molto esigui (circostanze dovute alle scelte di politica monetaria della medesima autorità), l'impatto del principio IFRS 9 ha causato maggiori svalutazioni, minori utili o maggiori perdite, riduzioni del patrimonio netto; che significa ulteriore riduzione delle possibilità di impiego, che comporta riduzione dei margini e ulteriori perdite. Insomma, l'innesco della spirale di redditività bassa o nulla che ha investito l'intero sistema bancario.

Restando nel paradigma della vigilanza europea che vuole attivi valutati con molta prudenza (rectius, molto svalutati), presidiati da capitali sempre più forti, e redditi bancari bassi (a causa dei tassi bassi e della spinta a svalutare i crediti), sembra si sia dimenticato che l'unico modo per attrarre capitali privati è prospettare margini di redditività; l'alternativa è il ricorso ai capitali pubblici, ossia alla socializzazione delle perdite.

Per effetto di questa logica valutativa si assiste al paradosso secondo cui se il denaro è investito a lungo termine in titoli, le minusvalenze dei titoli (anche quotati!) non gravano sul risultato di esercizio, mentre se il denaro è investito a lungo termine in crediti, le minusvalenze (derivanti da semplici previsioni individuali) impattano immediatamente sui conti economici.

Il rischio è che le banche spostino il proprio interesse verso il comparto finanziario investendo in titoli anziché nel credito, depotenziando una funzione essenziale del sistema bancario e, soprattutto, depotenziando le politiche monetarie non convenzionali che la stessa autorità di vigilanza ha messo in campo.

L'accelerazione del decadimento dei crediti incrementa gli aggregati di NPE; al contempo, le politiche di vigilanza impongono cessioni in massa dei crediti deteriorati, causandone una ulteriore svalutazione per eccesso di offerta. Le minusvalenze generate da queste manovre assottigliano i capitali di vigilanza, mentre vengono imposti alle banche requisiti patrimoniali sempre più elevati.

Ma non basta imporre gli aumenti dei mezzi propri perché questi si realizzino, soprattutto in un regime di rendimenti finanziari bassi o bassissimi. Per

attrarre nuovi capitali sono necessarie prospettive di rendimento, prospettive che le strategie evolutive della regolamentazione del settore sembrano voler penalizzare.

Oppure, in alternativa, si ha in mente il ricorso massiccio a capitali pubblici, operazione che è sostanzialmente denegata dalle regole di mercato imposte dall'Unione europea.

In mancanza di nuovi capitali, i requisiti di patrimonializzazione più elevati possono essere raggiunti solo attraverso una riduzione degli attivi, ossia attraverso una stretta creditizia.

Il rischio di sistema è che, piuttosto che banche sane al servizio di un'economia prospera, ci si possa trovare banche molto sane, con un'economia generale stagnante o in crisi.

6. Nelle pagine precedenti ho mostrato che le Autorità di vigilanza bancaria hanno spinto all'adozione di criteri contabili che accelerano le svalutazioni dei portafogli creditizi; lo scopo è di avere bilanci sani, attivi dal valore non gonfiato, margini reddituali messi al servizio del rafforzamento patrimoniale prima che alla remunerazione del capitale di rischio.

Ho anche evidenziato i rischi delle scelte compiute in termini di compressione del business bancario, a detrimento non solo degli interessi dei soci delle società bancarie, ma anche, in estrema sintesi, del sistema economico di cui quello bancario è motore.

Non sono state adeguatamente indagate due diverse linee di ragionamento, che pure sarebbero rispettose delle infrastrutture normative di bilancio e di vigilanza, ma che potrebbero mitigare i profili deteriori che *supra* ho evidenziato.

A me pare che non siano state sufficientemente esplorati due sentieri anche percorribili per rispondere ai legittimi e condivisibili obiettivi posti dal Fi-

nancial Advisory Group.

Il primo è l'applicazione ai crediti di un modello valutativo coerente con quello dei titoli. Basterebbe spacchettare i deteriorati tra quelli destinati a cessione e quelli destinati alla gestione in house.

Ai primi sarebbe adatto applicare un modello valutativo che consideri anche le lifetime losses, con effetto diretto sul conto economico.

Ai secondi, da considerarsi alla stregua degli altri strumenti finanziari da tenere a scadenza, si potrebbe applicare un modello valutativo che preveda l'iscrizione delle perdite attese nell'Other Comprehensive Income anziché direttamente nel conto economico.

Si supererebbe, in questo modo, l'asimmetria valutativa tra titoli e crediti, non giustificata sul piano dei principi generali di bilancio e, in fondo, rischiosa sul piano del funzionamento del sistema economico.

Il secondo sentiero da esplorare è lo sganciamento, totale o parziale, delle valutazioni di base del RWA dei deteriorati dai valori di bilancio, ossia lo sdoppiamento della valutazione degli attivi ai fini di vigilanza rispetto a quelli di bilancio (e ben si potrebbe operare lavorando esclusivamente sui coefficienti di ponderazione).

In altri termini, si potrebbero considerare le matrici di transizione veloci e il più pronunciato decadimento del valore dei deteriorati solo ai fini di vigilanza, inserendo coefficienti di ponderazione più elevati nel calcolo dell'attivo ponderato. L'imposizione di un effetto più penalizzante in termini di assorbimento di capitale guiderebbe il management a scelte più prudenti in termini di allocazione delle risorse, di selezione del credito e di gestione del deteriorato, senza immediatamente pregiudicare la redditività delle banche e, quindi, l'attrattività del settore rispetto a nuovi capitali di rischio.

Non appena sarà disponibile una base dati adeguata, sarà interessante integrare queste ipotesi di ricerca con verifiche empiriche simulando gli effetti di

queste opzioni sui bilanci approvati dalle banche.

BIBLIOGRAFIA

BASEL COMMITTEE ON BANKINT SUPERVISION, Guiding principles for the replacement of IAS 39, 2009

FINANCIAL ADVISORY GROUP, Report, 2009

FIUME, La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di hedge accounting, Giappichelli, Torino, 2001

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, Conceptual Framework for Financial Reporting, 2018

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IAS 39 Financial Instruments, 2005

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IFRS 9 Financial Instruments, 2014

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IFRS 13 Fair value, 2008

Raffaele Fiume

Ordinario di Economia aziendale

nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

CREDITI DETERIORATI E STRUTTURA DELLE BANCHE: CONSIDERAZIONI DI INSIEME *

(*NPE and Bank structure: overall considerations*)

ABSTRACT: *The new NPE Regulation, even more rigorous in terms of qualifications and provisions, raises concerns about compliance with the principle of proportionality, especially with regard to the economic and social differences between territories of the European Union. A wise application of the legislation will be necessary in order to avoid to exceed what is necessary to achieve the objective to enhance the resilience of the Economic and Monetary Union to adverse shocks.*

SOMMARIO: 1. Il recente andamento dei crediti deteriorati nella gestione delle banche. – 2. Il carente attivismo del legislatore Italiano – 3. Riflessioni critiche sull'impatto della disciplina UE. – 4. Conclusioni.

1. Un adagio efficace, per quanto scontato, di un noto venditore (Zig Ziglar) recita "Every sale has five obstacles: no need, no money, no hurry, no desire, no trust". Applicando questo adagio alla disciplina – reale o anche solo percepita – in materia di gestione dei crediti deteriorati bancari, chiunque potrà comprendere agevolmente come i vincoli alla cessione di questi crediti abbiano evidentemente avuto, quantomeno nel mercato italiano, un effetto depressivo sui livelli di prezzo, consentendo alle società avvoltoio – anche note con il più elegante nome di vulture firms – prospettive di mercato prima inesistenti.

Un interessante rapporto di E&Y[1], riferito ad ottobre 2019, sui key trends nel mercato italiano degli NPE (sia consentito utilizzare, di seguito, questo acro-

*Contributo approvato dai revisori.

[1] *New asset classes & specialized servicing: key trends in the Italian NPL Market*, curato da L. COSENTINO, inedito.

nimo, per quanto discutibile) riassume plasticamente come, dei 350 miliardi di euro circa di questi crediti del mercato bancario italiano riferiti al 2015, all'esito di operazioni varie di "trasferimento", residuino oramai meno del 50% (circa 165 milioni di euro); e come, si prevedano nell'immediato futuro ulteriori operazioni attestabili ad almeno 70 miliardi di euro ulteriori.

Sempre al fine di fornire qualche dato indicativo, in ambito europeo l'Italia, pur partendo da posizioni notevolmente più elevate rispetto agli altri Paesi europei, che avevano avuto tuttavia l'oculatezza di dare corso ad interventi – non necessariamente in ambito NPE, ma sicuramente avuto riguardo alla messa in sicurezza del settore bancario - in epoche precedenti e con ausili Statali non di poco momento, ha svolto il suo compito in maniera non insignificante. Si consideri infatti che, ancora nel rapporto E&Y si legge che l'Italia è stato il Paese europeo che ha proceduto alla riduzione maggiormente rilevante in ambito NPL, ovvero dal 16.8% all'8,3%, con un intervento complessivo che si attesta di poco oltre il 50%. E' banalmente evidente l'impatto, devastante, che tale "trasferimento", anche vista la sua qualificazione "forzata", ha determinato sui conti economici del sistema bancario italiano; ed è altrettanto evidente il guadagno che, per converso, tali interventi hanno provocato per le vulture firms, quasi sempre di provenienza straniera: così oggettivamente producendosi un trasferimento netto di risorse riferito alla necessità di adempiere le prescrizioni regolamentari.

Lo ha detto assai efficacemente Rainer Masera nella sua magistrale relazione, quando, con riferimento alla cessione di crediti dal Banco di Napoli, all'epoca del suo smantellamento – quanto doloroso!, come non ha mancato di rappresentare Raffaele Fiume – alla SGA, ha ricordato un recupero complessivo

che ammonta a circa il 90% del totale[2]. Certo, il tempo, in quest'ambito, non è una variabile insignificante, tutt'altro. Ma, se si considera che il prezzo medio di cessione dei crediti garantiti – tralasciamo quelli chirografari – si è attestato nelle operazioni condotte in questi ultimi anni a livelli percentuali davvero contenuti – nel rapporto Banca IFIS 2019 si legge che, ad esempio, nel 2017 i prezzi medi si sono situati al 31% per i crediti all secured, e al 19% per quelli mixed secured, percentuali salite rispettivamente al 33% e al 28% nel 2018 per la maggior rilevanza dell'effetto GACS, del quale si farà qualche cenno infra – si comprende subito quale è il divario che l'effetto Zig Ziglar, per così dire, ha provocato. E il futuro, come vedremo tra breve, si prospetta ancora meno limpido.

2. Eviterò in questa sede la lamentazione – che tuttavia sono obbligato per completezza quantomeno a citare – riferita all'inanismo italico rispetto alla crisi del mercato creditizio del 2007-2008, che ha visto altri, più vispi, paesi Europei intervenire con robuste deroghe all'art. 107 TFUE, con il benestare – silente e talora anche parlante – degli organi comunitari competenti; alla stretta agli interventi risalente alla Comunicazione della Commissione, del 30 luglio 2013, relativa all'applicazione, dal 10 agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria; agli ulteriori provvedimenti che hanno davvero rivoluzionato il mercato creditizio europeo in generale, e italiano in particolare. Il revirement è stato talmente notevole e netto da condurre ad una interpretazione singolare, a cura della Commissione UE (23 dicembre 2015), nel senso di ritenere aiuti di Stato persino i

[2]Anche senza voler giungere a tali livelli, si consideri comunque che nell'indagine condotta da CIOCCHETTA ed altri, *I tassi di recupero delle sofferenze*, Quaderno Banca d'Italia, gennaio 2017, p. 4 ss., emerge che il tasso di recupero medio in ambito sofferenze dell'ultimo decennio si è attestato intorno al 43%, cifra ben diversa da quella media di alienazione del 2017, come si dirà subito infra.

contributi erogati dal FITD[3]: evidente frutto della volontà di restringere le maglie, anche oltre i vincoli normativi e le necessità reali, che tanti effetti negativi ha comportato, anche in punto di vista di immagine e di fiducia, proprio avuto riguardo al mercato bancario italiano.

All'esito di questo percorso, meritano di essere menzionati, come intervento di sistema e non episodico, i provvedimenti in ambito GACS, che hanno interessato crediti NPE per circa 62 milioni di euro – la fonte è ancora il rapporto E&Y già menzionato -, per i quali, invero, non è ancora del tutto definita l'incidenza reale sul bilancio dello Stato; ma che comunque hanno dato e daranno – anche se con requisiti maggiormente rigorosi – ulteriori ausili al mercato almeno sino a marzo 2021.

In qualche modo, si può dire che quel che non è stata in grado di fare la politica, lo ha fatto il mercato: la perdita della fiducia, le contestazioni, la crisi di sistema che si è prodotta, con il rigore dimostrato nel 2015 da parte della Commissione, hanno poi imposto le operazioni episodiche riferite, in particolare, alle Banche Venete e al MPS, oltre al pre intervento Carige, la cui definizione ultima è alle porte, e quelle di sistema, riferibili appunto alle GACS. Si poteva fare meglio e prima. Ma tant'è.

3. L'impatto della disciplina comunitaria, in generale, e EBA, in particola-

[3]Tale determinazione veniva assunta sulla base di due considerazioni: l'obbligatorietà della partecipazione al Fondo da parte delle Banche aderenti e la necessità di autorizzazione della Banca d'Italia per l'erogazione delle risorse. Entrambi argomenti, va detto, del tutto scarsamente convincenti, atteso che il FITD decide se intervenire o meno – con risorse, si badi, delle Banche aderenti, e certo non Statali - , esclusivamente sulla base della valutazione del "minor onere" tra intervento ed erogazioni in favore dei clienti della banca in crisi, e che l'autorizzazione, come è noto, significa "rimozione di un vincolo" – ovvero, in assenza non si può provvedere, ma in presenza di autorizzazione la decisione è pur sempre esclusivamente del Fondo. Molte le voci contrarie che si levarono in argomento: tra le altre, sia consentito rinviare a BLANDINI, *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2017, 2, p. 12, fino al travolgimento della decisione ora intervenuto con la decisione del TUE del 19 marzo 2019.

re, sul tema NPE è particolarmente significativo, proprio nella considerazione della gestione dell'impresa bancaria. Sono a tutti noti, ciò che mi consente di limitare a citarli, gli ITS (Implementing Technical Standards) EBA, per i quali si rinvia al regolamento di esecuzione UE 680 del 2014, che ha determinato una oggettiva riconsiderazione del perimetro dei crediti deteriorati, ora definito non performing exposures – NPE; così come sono a tutti note le linee guida SSM del 2017, rivolte alle Banche cd. Significant, contenente l'indicazione di Best Practices per la gestione dei crediti deteriorati – cui ha fatto seguito l'addendum del marzo 2018 -, e di Banca d'Italia del 2018 dirette invece alle Less significant institutions.

Maggiore attenzione meritano, anche attesa la ancor più recente epoca emissione, il Regolamento 2019/630, di modifica del regolamento 575/2013 – relatore l'attuale Ministro Roberto Gualtieri -, proprio avuto riguardo alla copertura minima delle perdite sugli NPE, e la Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE di BCE di agosto 2019. In argomento, rispetto alle versioni originarie che erano circolate, indubbiamente la versione definitiva risulta certo meno aggressiva, ma sicuramente significativa. Il Regolamento in parola non si limita a qualificare in modo assai puntuale le esposizioni che rientrano tra le "deteriorate", indicando puntualmente persino i giorni da computare ai fini delle varie classificazioni, ma, soprattutto – ed è su questo aspetto che vorrei focalizzare l'attenzione – tempi assai puntuali – e incredibilmente contenuti – per la copertura integrale delle NPE.

In particolare, il trattamento prudenziale di primo pilastro per le NPE riferibili a crediti erogati a partire dal 26 aprile 2019 impone di effettuare accantonamenti, o, in mancanza di adeguati accantonamenti, di operare una pari deduzione dai fondi propri, in modo tale da coprire integralmente, rispettivamente, le NPE non garantite, dopo 3 anni dalla classificazione come deteriorate, e le

NPE garantite, dopo 7 anni (non ipotecarie o assimilate) e 9 anni (ipotecarie e assimilati) – art. 47-ter Regolamento 575/2013 come modificato dal Regolamento 630/2019. Peraltro, come si riferiva, anche a seguito del dibattito che si era realizzato in argomento[4], il legislatore aveva espressamente inserito nel Regolamento 2019/630 il considerando n. 15, che appunto recita "per agevolare il regolare passaggio ai nuovi livelli minimi di accantonamento prudenziale, le nuove norme non dovrebbero applicarsi alle esposizioni contratte prima del 26 aprile 2019". Tuttavia, quanto non risulta disposto in ambito primo pilastro, "ritorna", per così dire, in ambito secondo pilastro, con riferimento alle NPE riferite a prestiti erogati prima del 26 aprile 2019, per i quali, come si legge nelle Aspettative di vigilanza sopra menzionate, le misure "differiscono leggermente in termini di calibrazione del calendario" riducendosi a 2 anni per le non garantite e 7 anni per le garantite[5]: nelle Aspettative di vigilanza si individua così un percorso di convergenza tra le misure di primo e di secondo pilastro – assimilando il trattamento delle une e delle altre.

Questa scelta del legislatore comunitario, evidentemente, proprio per la peculiarità del testo in cui è introdotta – addirittura un Regolamento – supera intanto la discrezionalità del redattore del bilancio[6], la cui attività è posta totalmente all'angolo, nei sensi aziendalistici che Raffaele Fiume ben metteva in evidenza.

[4]Già con riferimento all'Addendum BCE del marzo 2018 la stampa aveva individuato come "The ECB declares war on NPLs and the Italian banking system responds" (così, ad esempio, un articolo reperibile in https://tendercapital.com del 1 maggio 2018).

[5]Con l'ulteriore puntualizzazione concernente i NPE riferiti ad epoca successiva al 1° aprile 2018 o a data precedente, di cui all'Addendum BCE di marzo 2018.

[6]Qualcuno ha notato come in realtà la volontà in sede BCE di incrementare al massimo la cessione di crediti deteriorati sia riferita appunto alla circostanza che tale "situazione presenta per l'autorità di vigilanza il pregio di consentirle in via preliminare di ricostruire su basi non aleatorie e così più precise, perché sganciate dal prudente (ma pur sempre soggettivo apprezzamento degli amministratori (dell'istituto bancario), l'effettivo grado di patrimonializzazione dell'ente creditizio" (così U. VIOLANTE, *Il principio di proporzionalità tra prezzo inefficiente e inefficienza delle regole: l'esempio della regulation bancaria*, in *Europa e Diritto privato*, 2018, I, p. 185 ss.

Soprattutto, questa novella suscita notevoli perplessità – al di là dei profili riferiti alle decorrenze, già di per sé ambigui - proprio avuto riguardo alle peculiarità del mercato italiano. Intanto, i tempi medi dei processi esecutivi, come ricordava Valerio Lemma. Segnalo in proposito come in un accurato studio risalente al 2018[7] si rappresenti che la durata media italiana di una procedura esecutiva che si concluda con l'aggiudicazione dell'immobile possa stimarsi in 63 mesi, giungendo sino ai 71 mesi nell'area Sud – e, naturalmente, più che la media andrebbero esaminati gli scostamenti rispetto alla media, che sono parimenti assai significativi, e che trovano una enorme variabilità da Tribunale a Tribunale. Ma non basta. Naturalmente, per potere dare avvio alla procedura esecutiva, come ognuno sa, è necessario proporre le relative iniziative giudiziarie, nell'ambito delle quali non di rado si verificano opposizioni, anche del tutto strumentali, e che in molteplici casi paralizzano i procedimenti - si pensi ad una sospensione disposta dal Giudice dell'esecuzione, che, per il compimento dei relativi accertamenti tecnici, spesso impiega anche anni. Ancora maggiori poi sono, come ognun sa, le tempistiche italiane in caso di procedure concorsuali. Tutte queste considerazioni[8] rendono palese come, nella realtà italiana, la tempistica dettata dal legislatore comunitario, prima, e dalla BCE, poi, risulti del tutto incongrua, per fattori indipendenti dallo stesso sistema bancario: in quest'ambito, sarebbe stata evidentemente necessaria una graduazione tra gli Stati Membri di questa tempistica in considerazione della diversa efficienza e complessità dei Sistemi Giudiziari. Non sembra congruo invece unificare un fattore – la tempistica di copertura dei NPE – in maniera del tutto avulsa dal conte-

[7]Cfr. GIACOMELLI, ORLANDO E RODANO, *Le procedure esecutive immobiliari: il funzionamento e gli effetti delle recenti riforme*, Paper Banca d'Italia, luglio 2018, p. 13.
[8]Considerazioni che, come bene pone in luce C. BARBAGALLO, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, 2017, p. 4 (reperibile nel sito Banca d'Italia), "pur oggettivamente riscontrabili, faticano a trovare ascolto nel dibattito in corso a livello europeo, in cui prevale la tendenza ad affrontare il problema a prescindere dalle sue cause".

sto.

Ancor meno comprensibile è la fissazione di un ceiling del 5% quanto all'incidenza lorda degli NPL. Il superamento di questa aliquota, individuata negli orientamenti EBA e ribadita nella Comunicazione BCE di agosto 2019, determina per le imprese bancarie che ne sono interessate la doverosità di adottare una strategia di alleggerimento. Tale strategia si dovrà inserire nell'ambito della "strategia complessiva, inclusi i relativi dispositivi di governance e assetti operativi". L'aliquota del 5%, quantomeno per le banche cd. Significant, potrà essere, dai GVC, considerata anche non a livello globale, della banca nella sua interezza, bensì anche considerando una singola regione geografica o un singolo settore di attività o, ancora, un "gruppo di clienti connessi", e così riguardare una banca che nel suo complesso si situa ad un livello inferiore al 5%, ma che supera questa aliquota avuto riguardo ai singoli aggregati sopra definiti.

Si riferiva come a livello globale il sistema Italia abbia proceduto ad una forte riduzione del proprio NPL ratio, che a marzo 2019 si attestava all'8,3%: tanto che, autorevolmente, si è rappresentato come, in considerazione del processo di de-risking in corso, "the idea that the high volume of NPLs held by Italian banks poses a problem for financial stability in Italy and in Europe is no longer sustainable"[9].

Ebbene, l'ulteriore riduzione, fino al 5%, non sarà indolore, riguardando un maggiore ammontare di crediti deteriorati per 70 miliardi di euro circa: ciò che avrà una ulteriore influenza negativa sui bilanci bancari. Il tema tuttavia è più di prospettiva che storico. Fissare una aspettativa di NPL al 5% significa adottare anche in quest'angolo di visuale, una politica volta, nella sostanza, ad

[9]Cfr. ANGELINI, *Non-performing loans: the market, the rules and a stronger system*, 2018, reperibile in https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2018/en-Angelini-09102018.pdf.

indurre una fuoriuscita dal mercato delle imprese bancarie di dimensione più contenuta: è elementare osservare che se, cioè, un soggetto che ha un rating elevato si rivolge a un primario istituto, per le migliori condizioni (riferite al complesso dei servizi, incluso il costo del denaro) che è in grado di assicurare, per coloro i quali hanno rating più contenuti la soluzione è classicamente rivolgersi ad un istituto di dimensioni meno significative, che adotta una politica di costi del credito più elevati e di servizi complessivi meno onerosi, al fine di remunerare un rischio di credito più alto, e così via. Ciò determina proprio per definizione che queste ultime banche abbiano un livello di NPE più elevato, ceteris paribus, delle prime. Questi elementi basici di tecnica bancaria – e Rosa Cocozza ha rappresentato con ben altro livello scientifico queste mie considerazioni – determinano la possibilità di accesso al credito da parte di soggetti pur meritevoli, ma maggiormente rischiosi. Si pensi alla peculiarità delle banche di credito cooperativo, radicate su territorio molto ben individuati e spesso assai ridotti anche geograficamente, che sapientemente erogano credito considerando le qualità della clientela anche in zone di scarso o nullo interesse per le banche di caratura maggiore. Non potrà che esserci, in queste realtà, una incidenza di NPL maggiore del 5%: o, in alternativa, queste realtà andranno appunto chiuse. Tuttavia, a questa chiusura si accompagnerà una ulteriore desertificazione – imprenditoriale e umana – dei territori, su cui, forse, qualche maggiore meditazione andrebbe condotta, in una prospettiva di sistema più matura e mutualistica in senso proprio. Questo discorso rinviene peraltro il suo fondamento in un principio basilare, che trova esplicito riferimento nell'art. 5 del TUE: la proporzionalità, come ricordavano bene, in particolare, sia Rainer Masera, sia Rosa Cocozza. Principio, che, tra gli altri, richiama espressamente anche il Regolamento 2013/575, nei considerando 43 e 46, precisando che, appunto, il predetto Regolamento – del quale il Regolamento 2019/630 costituisce un

emendamento – deve essere applicato dalla Commissione e dall'EBA "in modo proporzionato". Sono, quindi, ovvie le risposte negative ai quesiti che il ragionamento condotto pone all'attenzione dell'interprete: se risultino conforme a tale principio sia la fissazione al 5% del limite delle NPL per la generalità delle imprese bancarie, a prescindere dalla dimensione e dal territorio in cui operano, sia l'individuazione di un termine massimo di 3/7/9 anni per la copertura totale degli NPE a prescindere dalle peculiarità generali (tempistica giudiziaria, etc.) dei vari Paesi nei quali il termine si introduce. Ed anche lo stesso 5% fissato in questo momento storico per la totalità delle imprese bancarie andrebbe misurato alla stregua di tale principio, considerando l'osservazione, espressa ancora da Rainer Masera, secondo cui migliori sono i dati economici e meno NPL esistono, e viceversa[10]. Da ultimo, si nota che ulteriori momenti di incomprensione e di insoddisfazione del pubblico nei confronti delle rigidità di questo sistema rinverrà dalla – a questo punto, praticamente forzata – disapplicazione di quel canone di "tolleranza" al quale faceva riferimento Valerio Lemma, costituito dalla Italica – e non solo Italica – consuetudine (e il termine non è usato casualmente) bancaria di attesa e di sollecitazione per il pagamento rispetto al cliente, e che, provocatoriamente, potrebbe quasi configurarsi alla stregua di applicazione concreta del principio di proporzionalità.

D'altronde, il tema della business judgement rule, che tanto bene è stato tratteggiato da Andrea Sacco Ginevri, risulta poi nei fatti, almeno per quanto concerne la gestione dei NPE, assorbito dalle determinazioni in ambito BCE: se si considera che, come, con onesta intellettuale, viene dichiarato nelle Aspettative di vigilanza di agosto 2019, benché le stesse – a differenza degli orientamenti

[10]In argomento, v. la evidenza empirica di ACCORNERO ed altri, *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, in Paper Banca d'Italia, marzo 2017, p. 6, nel senso che "the correlation in the data must have been caused by a deterioration in economic conditions that acted simultaneously on banks (causing the increase in NPLs) and firms (leading to a drop in profitability and a decline in the demand for loans)".

EBA – non abbiano "natura giuridicamente vincolante" e non costituiscano "una decisione", ciò nondimeno se le banche soddisfano tali aspettative "possono attendersi che la BCE consideri prudente il loro trattamento delle NPE". In caso contrario, qualora la BCE ritenga che "gli accantonamenti prudenziali effettuati non coprano in misura adeguata il rischio di credito", potrà adottare "una misura di vigilanza di secondo pilastro". Lo spazio di discrezionalità nella gestione risulta così completamente trasferito dall'amministratore della Banca all'Autorità di Vigilanza Europea, con le conseguenze che si possono facilmente trarre. D'altronde, sempre applicando le considerazioni di Sacco Ginevri, nel momento in cui un amministratore è obbligato a vendere, e lo fa a prezzi inferiori, potrebbe persino profilarsi una dissipazione di patrimonio del tutto contraria alla business judgement rule.

4. Una nota positiva viene proposta da Valerio Lemma, avuto riguardo alle possibilità, di cui talune ancora non adeguatamente considerate dal mercato, offerte dall'ordinamento vigente in ambito di cartolarizzazioni. In particolare, una strategia maggiormente avanzata di gestione a cura delle Banche propone che venga individuata in una prospettiva di carattere consortile.

Effettivamente, quel che appare necessario è verificare, sulla base degli strumenti esistenti, quali prospettive possano porsi agli attori del sistema per uscire da un loop molto efficacemente riassunto da Raffaele Fiume in maggiori accantonamenti/minore patrimonio di vigilanza/minori impieghi/minor reddito, anche con proposte che possano andare fuori dagli schemi consueti. D'altra parte, neppure in sede EBA è ignoto che la cessione degli NPE non può essere fatta "tutta e subito", per difficoltà legate non soltanto ai prezzi di mercato – che ov-

viamente vengono così artificialmente depressi[11] – ma anche a tematiche giuridiche talora assai complesse[12].

Peraltro, alla luce di quanto esposto in precedenza, e specie in considerazione del principio di proporzionalità, resta da chiedersi – fermo restando che l'attività di contenimento degli NPE appare indiscutibilmente legata ad un buon funzionamento dell'impresa bancaria – se indici talmente bassi come quelli evidenziati e proposti siano effettivamente quelli giusti per la totalità delle imprese bancaria e per la generalità dei territori interessati dall'attività di vigilanza BCE. Rammento a me stesso che la banca eroga credito, e una stretta sugli NPE implica ovviamente una stretta sul credito, che riguarda i soggetti con rating minori, ma non tali da escludere, secondo una corretta gestione della banca, l'affidamento. La impresa bancaria senza rischio non esiste, altrimenti non è né una impresa né una banca. Diversamente ragionare significa affermare che la banca debba essere condotta in una prospettiva più finanziaria che creditizia: aspetto che risulta non soltanto lontano dall'esperienza bancaria, ma anche profondamente pericoloso, come – e spero tanto di essere in errore – nel breve/medio termine situazioni di estrema delicatezza concernenti grandi banche non italiane dimostreranno.

Appare peraltro importante la considerazione che in argomento è stata

[11]Cfr. PANETTA, nell'ambito di un Seminario istituzionale sulle tematiche legate ai non performing loans alla Camera dei deputati tenutosi il 15 maggio 2017, ha autorevolmente evidenziato che "La soluzione del problema dei crediti deteriorati richiede tempo. Nell'attuale contesto di mercato, vendite rapide e in massa si tradurrebbero in un generalizzato e indesiderabile trasferimento di risorse verso i pochi investitori specializzati che vi operano in condizioni di oligopolio; soprattutto, eroderebbero la base patrimoniale delle banche in un momento in cui l'accesso al mercato dei capitali è ancora difficoltoso".

[12]Nella Opinione EBA sul tema del 23 ottobre 2019 si legge appunto che "The Council of the EU acknowledged that there are legal 'impediments to the transfer of NPEs by banks to non-banks and their ownership by non-banks' in its 'Action plan to tackle non-performing loans in Europe' and the European Commission tabled various legislative proposals to remove those impediments consistent with the Council's Action plan". In quest'ambito, nella Opinione qui richiamata, EBA formula una proposta alla Commissione Europea volta ad eliminare alcuni ostacoli e risolvere puntuali storture riferite alla disciplina in materia di cartolarizzazioni; sul che si rinvia al contenuto dell'Opinione stessa.

formulata da chi ha escluso che "a high stock of NPLs can impair banks' capacity to issue credit to the economy"[13], ponendo in luce che è piuttosto la barriera all'accesso al credito idonea a produrre un ampliamento degli NPL[14]. Laddove la politica restrittiva sopra riferita, almeno commisurata al mercato italiano, sembra andare esattamente verso questa, sicuramente non desiderata, direzione.

Il tema concerne piuttosto l'impatto di carattere patrimoniale che la valutazione dei crediti deteriorati ora introdotta in sede sia di Regolamento sia di Vigilanza determinerà per le banche: impatto che, invece, certamente, e proprio in termini di requisiti di adeguatezza patrimoniale, specie per le banche meno grandi, sostanzierà una ricaduta a titolo di minori impieghi, e proprio per il rispetto dei parametri di legge e di vigilanza.

Se si vuole sollecitare l'erogazione di credito da parte del sistema bancario – naturalmente ai soggetti che il credito lo meritano – questa strada intrapresa non sembra proprio la più adatta; se, soprattutto, si vogliono rivitalizzare territori economicamente più fragili il percorso va esattamente nella direzione opposta. Si pensi, ad esempio, alla riserva di intervento espressa dall'Autorità di Vigilanza, per le banche Significant, anche avuto riguardo agli NPE di una banca che abbia livelli complessivi inferiori al 5% ma superiori in determinati territori. Tale superamento, in presenza di una gestione corretta della banca, si realizza in quanto banalmente l'economia di quel territorio è meno robusta di quella di altri. Ebbene, operare questo cherry picking significa disincentivare l'erogazione di credito proprio laddove ve ne sia maggior bisogno. Occorre poi comprendere come si intenderà attuare questa previsione avuto riguardo, ad esempio, alle

[13]Cfr. ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks' credit allocation?*, reperibile in https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2017-0012/eng-note-stabilita-finanziaria-vigilanza-N-12.pdf.pdf?language_id=1.

[14] E, precisamente, che ""instead, it suggests that difficulties in accessing credit by non-financial firms are a powerful leading indicator of the flow of new NPLs".

banche di credito cooperativo facenti parte di un gruppo, e, in quanto tali, incluse per questa ragione tra le Significant. E' evidente che incidere sulla territorialità di queste entità – che non riguarda l'aggregato, se non indirettamente, bensì la singola banca direttamente – implicherebbe la inattività forzata per i soli componenti del gruppo che agiscono nei territori considerati.

Insomma, l'impressione complessiva è che se, per un verso, l'attività legislativa e regolamentare in materia di crediti deteriorati sia certamente ben motivata ed efficace, volta ad implementare positivamente la gestione dell'impresa bancaria, per l'altro, la declinazione del principio di proporzionalità in quest'ambito non possa essere pretermessa, e proprio in una visione complessiva dell'economia dell'Unione Europea[15], dovendo necessariamente essere abbandonata ogni prospettiva campanilistica che invece, purtroppo, ancora traspare.

Antonio Blandini

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi di Napoli "Federico II"

[15]Di tal ché, non possono che essere guardate con favore le iniziative volte a superare – o quantomeno far trasparire la volontà di superamento – di steccati nazionali, quale la proposta del Ministro delle Finanze tedesco del 6 novembre 2019 di dare finalmente impulso al "meccanismo europeo di assicurazione dei depositi", motivata proprio dalla necessità di superare questa fase di stallo sull'Unione Bancaria.

COMUNICAZIONI

RECENTI ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI IN TEMA DI EFFICACIA PROBATORIA DELLA CESSIONE NELLA CARTOLARIZZAZIONE DI NPL *

(*Recent case law on evidentiary effects of the assignment of receivables in the securisation of NPLs*)

ABSTRACT: *The Court of Ferrara, with order of 21 December 2019, suspended the enforcement initiated by a Special Purpose Vehicle ("SPV") of a securitisation transaction of NPLs because of the lack of entitlement of the Servicer, in its capacity as agent of the SPV and entrusted with the task of recovering the non-perfoming loan vis à vis the applicant company.*

The SPV purchased a credit portfolio by virtue of an assignment deed with a bank, and subsequently gave mandate to the Servicer, which submitted as evidence in court, for the purpose of the enforceability of the assignment vis à vis the transferred debtor, the notice published in the Official Gazette informing that the assignment en bloc of the receivables from the bank to the SPV had been made.

The order is in line with some recent judgements of the Italian Supreme Court on evidentiary effects of the publication in the Official Gazette of a disposal en bloc of non-perfoming loans, a procedure which replaces the standard procedure consisting in the notification or acceptance of the assignment by the transferred debtor.

The Court, by suspending the enforcement against the transferred debtor, has denied the evidentiary effects of the notice published in the Official Gazette for the ownership of the receivable, since only the assignment deed always constitutes valid proof of a change in the ownership of a receivable.

The publication in the Official Gazette provides exclusively information on the purchase en bloc of the non-perfoming loans and does not allow to ascertain the spe-

*Contributo approvato dai revisori.

cific receivables included therein, because the relevant notice often does not even indicate the details of the assignment deed.

The publication exempts the transferee from the notification of the assignment to the transferred debtor, but if it does not specify the details of the assignment deed, it does not prove the existence of such assignment.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Cenni alle recenti novità in tema di cartolarizzazioni di crediti deteriorati. – 3. Il regime pubblicitario della cessione dei crediti in blocco nell'ambito della L. 130/1999. – 4. L'efficacia probatoria della titolarità del credito.

1. Il Tribunale di Ferrara, con una recentissima ordinanza (21 dicembre 2019 – G.E. dott.ssa D'Alonzo), ha sospeso la procedura di esecuzione forzata iniziata da una società veicolo (Special Purpose Vehicle, "SPV") di un'operazione di cartolarizzazione di NPL per carenza di legittimazione attiva del Servicer, mandatario della SPV e incaricato di recuperare il credito deteriorato vantato nei confronti della società ricorrente.

La SPV aveva acquistato un portafoglio di crediti in forza di contratto di cessione concluso con una banca, conferendo mandato al Servicer, il quale produceva in giudizio, ai fini dell'opponibilità al debitore ceduto della cessione, la procura speciale rilasciata per l'attività di riscossione e la pubblicazione dell'avviso in Gazzetta Ufficiale dell'avvenuta cessione del credito dalla banca alla SPV.

Tale provvedimento di merito si colloca sulla stessa linea di alcune recenti pronunce giurisprudenziali della Suprema Corte in tema di efficacia probatoria della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale di una cessione in blocco di crediti, procedura che sostituisce il regime ordinario di notifica o accettazione della cessione da parte del debitore ceduto. Si tratta di provvedimenti che, riprendendo al-

cuni principi di carattere generale non intaccati dalla normativa sulla cartolarizzazione di crediti[1], fanno luce su alcuni aspetti di primaria importanza per le SPV e Servicer coinvolti in cartolarizzazioni di sofferenze bancarie, settore in cui è si è assistito ad un notevole fermento normativo da parte del legislatore italiano il quale, negli ultimi anni, come si vedrà brevemente nel prosieguo, è intervenuto dettando regole per facilitare la dismissione degli NPL da parte delle banche.

2. Prima di entrare nel vivo della questione oggetto del presente commento, appare pertanto doveroso analizzare gli ultimi interventi legislativi in materia.

Il quadro normativo dettato dal Decreto Legge 14 febbraio 2016 n. 18, convertito con Legge 8 aprile 2016 n. 49, e dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016 ha introdotto un sistema di garanzia statale (GACS[2]) finalizzato ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in soffe-

[1]Sul punto cfr. PICARDI, *Cessione dei crediti e diritto di informazione del debitore ceduto fra disposizioni della Banca d'Italia e orientamenti dell'ABF*, in *Banca Borsa*, II, 2019, 203 ss., secondo cui si può notare come le discipline speciali di cessione dei crediti, tra cui rientra la cartolarizzazione, "*se pure delineano varie tipologie di cessione fornite di proprie connotazioni sul piano funzionale ed operativo, non si pongono quali sottosistemi normativi autonomi e in sé conchiusi, dato che non precludono all'interprete il ricorso alle norme di diritto comune per tutto quanto non regolato o non espressamente derogato*". Parla di principio generale di "*circolabilità dei crediti*" PERLINGIERI, *Della cessione dei crediti*, in *Commentario Scialoja-Branca, sub art. 1260*, Bologna, 1982, 9 ss. che, dunque, abbraccia, sotto il profilo funzionale, pur nelle sostanziali differenze, sia l'istituto dei titoli di credito sia la cartolarizzazione con cessione (cfr. PICARDI, *ult. op. cit.*). La riconducibilità dell'istituto in esame ai profili generali della cessione del credito è sottolineata anche da SCOZZAFAVA, *La cartolarizzazione dei crediti: la fattispecie*, in *Contr. e impr.*, 2005, 1042 ss., secondo il quale, tra l'altro, la cartolarizzazione non è "*funzionale ad assolvere unicamente la reietta funzione di consentire alle banche di ripulire i propri bilanci dai crediti in sofferenza*", ma consente, infatti, "*ai privati di acquisire liquidità, trasformando ricchezza futura in ricchezza attuale, senza passare attraverso l'intermediazione bancaria* […]. *In più, la circolazione di crediti, incorporati in un documento, contribuisce ad arricchire il nostro mercato finanziario di nuovi strumenti*".

[2]GACS è l'acronimo di Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze. Sulla disciplina di questa forma di garanzia statale v. GUERRIERI G., *Investimento in crediti e nuove*

renza dai bilanci delle banche e degli intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario ("TUB").

Gli artt. 3-6 del D.L. 18/2016 dettano i requisiti richiesti perché la garanzia statale possa essere concessa: (*i*) le operazioni di cartolarizzazione devono essere realizzate mediante cessione di crediti; (*ii*) i soggetti cedenti devono essere banche o intermediari *ex* art. 106 TUB; (*iii*) i crediti oggetto di cessione devono essere crediti pecuniari ed essere classificati a sofferenza[3].

La GACS, ai sensi dell'art. 8, comma 2 del D.L. 18/2016, deve essere incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta e copre i detentori dei titoli *senior* per l'ipotesi di mancato pagamento delle somme dovute per capitali ed interessi.

Inoltre, a fini del rilascio della GACS, i titoli *senior* devono avere previamente ottenuto un livello di *rating,* assegnato da una agenzia esterna di valutazione del merito di credito, non inferiore all'ultimo grado della scala di valutazione *investment grade* (BBB o equivalente) e la gestione dei crediti deve essere affidata ad un NPLs Servicer, soggetto terzo rispetto alla società cedente e non appartenente al suo gruppo[4].

Il Decreto Legge 24 aprile 2017, n. 50, convertito con Legge 21 giugno 2017, n. 96, "*con uno strappo all'impostazione originaria della relativa disciplina*[5] *e alla connotazione funzionale dell'operazione da essa regolata*"[6], ha esteso

---

cartolarizzazioni, in *Banca Borsa*, IV, 2017, 472; MESSINA P., GIANNESI G., *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016, in www.dirittobancario.it*, Approfondimenti, Novembre 2016.

[3]I crediti da cartolarizzare devono essere "*classificati e segnalati in sofferenza in data antecedente alla cessione alla Società di cartolarizzazione*": cfr. art. 2, comma 1, lett. b), D.M. del MEF del 3 agosto 2016.

[4]Il Servicer può però essere sostituito dai detentori dei titoli nel corso dell'operazione, a condizione che ciò non comporti un peggioramento del *rating* dei titoli *senior*: cfr. MESSINA, GIANNESI, *ult. op. cit*.

[5]Per un'analisi dell'istituto a monte degli interventi legislativi che ad oggi sono intervenuti v., *ex multis*, RUCELLAI, *Il disegno di legge sulla cartolarizzazione dei crediti: rischi e opportunità*, in

il ventaglio dei modelli di cartolarizzazione previsti dalla Legge 130/1999, introducendo l'art. 7.1, il quale si riferisce alle cessioni di crediti qualificati come "deteriorati", ceduti da banche e intermediari *ex* art. 106 TUB aventi sede legale in Italia. Tali nuove disposizioni "*rimuovono o attenuano alcuni vincoli alla concessione di nuova finanza a debitori in difficoltà e rendono più efficiente il processo di recupero degli NPL*"[7], favorendo una gestione più attiva dei crediti in sofferenza.

In particolare, il nuovo articolo prevede due nuove fattispecie di cartolarizzazione: la prima, prevista dal comma 3, è incentrata sulla possibilità per la SPV di "*acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente e concedere finanziamenti*" con la finalità di "*migliorare le prospettive di recupero dei crediti oggetto di cessione e di favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto*", e ciò "*nell'ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario concordati con il soggetto cedente o di accordi stipulati ai sensi degli articoli 124, 160, 182-bis e 186-bis*" della Legge Fallimentare[8]. La seconda si caratterizza per la costituzione di SPV "d'appoggio" (c.d. ReoCo, Real Estate Owned Companies), aventi come oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e incrementare il valore, nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione, di beni immobili e

Giur. comm., 1999, I, 643; VENTURA, *La cartolarizzazione dei crediti nell'ordinamento giuridico italiano: un primo commento alla L. 30 aprile 1999, n. 130*, in *Giur. It*., 1999, 10; MAIMERI, *Prime osservazioni sul disegno di legge in tema di cartolarizzazione dei crediti*, in *Banca Borsa*, 1999, I, 235. La letteratura sulla cartolarizzazione è ampia. Tra gli altri, si veda FERRO-LUZZI, *La cartolarizzazione. Commento alla l. 130/99*, Milano, 2005; FAUCEGLIA, *La cartolarizzazione dei crediti*, Torino, 2002; TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali*, Padova, 2003.

[6]Così PICARDI, *op. cit*., 204.

[7]Cfr. ALBAMONTE, *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 10, luglio 2017, 2.

[8]Ovvero – specifica la disposizione – dalla entrata in vigore del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), degli articoli 57, 60, 84, 85 e 240 di tale Decreto.

beni mobili registrati nonché di altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione (cfr. art. 7.1, comma 4, L.130/1999).

Da ultimo, il Decreto Legge 30 aprile 2019, n. 34 ("Decreto Crescita"), convertito con Legge 28 giugno 2019, n. 58, ha introdotto alcune ulteriori e significative modifiche alla L.130/1999 finalizzate, tra l'altro, a *(i)* favorire il trasferimento delle posizioni classificate come inadempienze probabili (Unlikey To Pay, UTP); *(ii)* introdurre nuove previsioni e chiarimenti operativi in relazione al regime legale e fiscale applicabile alle ReoCo e *(iii)* chiarire il quadro giuridico applicabile alla nuova modalità di cartolarizzazione che ha come bene sottostante i proventi derivanti dalla proprietà di beni immobili, beni mobili registrati e diritti reali o personali derivanti da tali beni.[9]

3. L'art. 4 della Legge 130/1999 al comma 1 stabilisce "*un regime di semplificazione ad agevolazione delle forme di pubblicità dell'atto di cessione*", in deroga all'art. 1264 c.c., "*e dei relativi effetti in punto di opponibilità ai terzi della vicenda traslativa*"[10].

Il primo comma dell'articolo in commento, infatti, dispone che alle cessioni dei crediti poste in essere nell'ambito di una cartolarizzazione si applicano le disposizioni contenute nell'articolo 58, commi 2, 3 e 4, del TUB[11], dettate per

[9]Per un'analisi più dettagliata degli ultimi due interventi citati in tema di cartolarizzazione, si rinvia a CARRIÈRE, *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in *Riv. dir. banc.*, 11/2017; ID, *Le frontiere della "cartolarizzazione" si spingono ancora oltre. Un primo commento all'ultimo intervento di modifica della Legge n. 130 del 1999*, in *www.dirittobancario.it*, 15 gennaio 2019; ID, *La (ambigua) definizione delle nuove frontiere della cartolarizzazione: "dei proventi immobiliari" o "degli immobili*"?", in *www.dirittobancario.it*, 29 aprile 2019.

[10]Così, con riferimento all'art. 58 TUB, cfr. PERRINO, *sub art. 58*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di COSTA, I, Torino, 2013, 676.

[11]Sul rapporto tra la cessione di crediti nell'ambito della cartolarizzazione e la disciplina della cessione in blocco *ex* art. 58 TUB, v., tra gli altri, FERRO-LUZZI, *ult. op. cit.*; GUERRIERI, *sub*

la cessione a banche di aziende, di rami d'azienda, di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco.

I crediti pertanto vengono ceduti "*a prescindere dall'accettazione o dalla notificazione al debitore ceduto*"[12], come invece richiede la disciplina di diritto comune, e le formalità di cui all'art. 1264 c.c. sono sostituite dagli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 dell'art. 58 TUB, i quali "*producono i medesimi effetti*"[13].

Nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione, sarà dunque il soggetto cessionario a dover dare "*notizia dell'avvenuta cessione mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana*" (cfr. art. 58, comma 2 TUB), fatte salve le eventuali forme di pubblicità integrative stabilite dalla Banca d'Italia.

Come indicato dal successivo comma 4, l'attuazione di questi adempimenti pubblicitari "*vale peraltro a rendere opponibile la cessione ai debitori ceduti* […], *tenendo luogo della notifica o dell'accettazione rispetto a ciascuno di essi*"[14].

Trattandosi di una norma agevolativa, come precisato dalla Suprema Corte, "*l'eventuale carenza delle formalità da essa prescritte* [può essere] *surrogata*

---

art. 4, in AA. VV., *Legge 30 aprile 1999, n. 130. Disposizioni sulla cartolarizzazione*, a cura di MAFFEI ALBERTI, in *Nuove Leggi civ.*, 2000, 1079 ss.; GALLETTI, GUERRIERI, *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, 2002.

[12]Cfr. CARLETTI, *sub art. 58*, in *Commentario breve al Testo Unico Bancario*, a cura di COSTI e VELLA, Milano, 2019, 295.

[13]CARLETTI, *ult. op. cit*. In tal senso, v., in giurisprudenza, Cass. 25 settembre 2018, n. 22548, secondo cui "*Nella cessione di crediti in blocco di cui all'art. 58 TUB, il perfezionamento della fattispecie traslativa avviene con la pubblicazione della cessione sulla Gazzetta Ufficiale, che introduce una presunzione assoluta di conoscenza della cessione in blocco fra i vari enti creditori e i debitori, e quindi la rende idonea a superare le contestazioni del debitore circa l'efficacia traslativa degli atti così come intervenuti fra i vari successori a titolo particolare*"; Cass. 25 febbraio 2016, n. 3708; Cass. 25 luglio 2008, n. 20473; Cass. 17 marzo 2006, n. 5997; Cass. 16 giugno 2006, n. 13954.

[14]Cfr. PERRINO, *ult. op. cit.*

dagli adempimenti stabiliti in via generale dall'art. 1264 c.c. e, in particolare, dalla notificazione della cessione ad debitore ceduto"[15].

Quanto agli effetti, dal momento della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, "*il debitore che paga al cedente – in buona o in male fede – non è liberato dalla sua obbligazione e dovrà ripetere la prestazione a favore del cessionario*"[16].

Tuttavia, come già da tempo sottolineato in giurisprudenza, l'avviso pubblicato in Gazzetta Ufficiale – ed in generale le forme di pubblicità integrative previste dall'art. 58, comma 2 TUB[17] - è "*del tutto estraneo al perfezionamento della fattispecie traslativa*" poiché rileva solo al fine *"di escludere l'efficacia liberatoria del pagamento eseguito al cedente, senza incidere sulla circolazione del credito".* Quest'ultimo, infatti, "*fin dal momento in cui la cessione si è perfezionata è nella titolarità del cessionario*"[18].

Da ciò attenta dottrina[19] rileva che è il contratto di cessione che deve indicare nello specifico i crediti oggetto di cessione, non essendovi, peraltro, "*alcuna definizione esterna di "beni e rapporti giuridici individuabili in blocco" che consenta di assegnare a tale espressione valenza di formula sintetica per indicare uno specifico gruppo di relazioni giuridiche – comprensivo di posizioni credito-*

[15]Cfr. Cass. 17 marzo 2006, n. 5997.

[16]Cfr. VATTERMOLI, *sub art 58*, *Testo Unico Bancario, Commentario*, a cura di PORZIO, BELLI, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA, SANTORO, Milano, 2010, 527, secondo cui sembra inoltre applicabile l'art. 1264, comma 2, c.c, il quale dispone: "*Tuttavia, anche prima della notificazione, il debitore che paga al cedente non è liberato, se il cessionario prova che il debitore medesimo era a conoscenza dell'avvenuta cessione*". Sul punto, v. anche CERCONE, *Cessione di rapporti giuridici e banche*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di FERRO-LUZZI, Milano, 1996, 983.

[17]Cfr. VATTERMOLI, *ult. op. cit.*

[18]Cass. 17 marzo 2006, n. 5997. La Suprema Corte precisa, inoltre, che il cessionario è legittimato a ricevere la prestazione dovuta anche se gli adempimenti richiesti dall'art. 58 TUB non sono stati ancora eseguiti.

[19]Cfr. VATTERMOLI, *ult. op. cit.*

rie – diverso da quello reso palese dal contratto di cessione"[20].

4. In linea con tale orientamento, l'ordinanza del Tribunale di Ferrara citata in premessa, sospendendo l'esecuzione forzata nei confronti del debitore ceduto, ha negato pertanto l'efficacia probatoria dell'avviso di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale per la titolarità del credito, in quanto la perfetta cognizione sulla modificazione del lato attivo del rapporto si può ricavare solo dall'atto di cessione, nel caso di specie, non prodotto in giudizio.

Il Tribunale richiama una recente pronuncia della Suprema Corte[21] che è chiara sul punto, affermando che "*la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale esonera sì la cessionaria dal notificare la cessione al titolare del debito ceduto*, ma "*se non individua il contenuto del contratto di cessione, non prova l'esistenza di quest'ultima*", in quanto "*una cosa è l'avviso della cessione"* - necessario ai fini della efficacia della cessione - "*un'altra la prova della esistenza di un contratto di cessione e del suo specifico contenuto*".

La pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dà infatti semplicemente notizia dell'acquisto di crediti in blocco e non consente di acclarare che un determinato credito sia compreso tra quelli ceduti, in quanto il relativo avviso spesso non indica nemmeno gli estremi del contratto di cessione[22].

In caso di contestazione, quindi, "*spetta pur sempre al cessionario fornire*

[20]Con riferimento invece alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, in relazione alla fattispecie in cui sia una banca ad essere cessionaria del rapporto, per completezza si segnala che le Istruzioni di Vigilanza per le banche (Circolare n. 229 del 21 aprile 1999, versione aggiornata a dicembre 2019), al Titolo III – Capitolo 5 – Sez. I, ancora applicabile con riferimento a quanto qui interessa, dispongono che essa "*deve indicare gli elementi distintivi che consentano l'individuazione dell'oggetto della cessione, quindi del complesso dei rapporti giuridici da trasferire; la data di efficacia della medesima e, ove necessario, le modalità (luoghi, orari, ecc.) attraverso le quali ogni soggetto interessato può acquisire informazioni sulla propria situazione*".

[21]Cass. 13 settembre 2018, n. 22268.

[22]Cass. 31 gennaio 2019, n. 2780.

la prova dell'essere stato il credito su cui si controverte giustappunto compreso tra quelli compravenduti nell'ambito dell'operazione di cessione in blocco, giacché in ogni fattispecie di cessione di crediti il fondamento sostanziale della legittimazione attiva è legato, per il cessionario, alla prova dell'oggetto della cessione"[23].

Nessuna efficacia probatoria può infine essere attribuita alla procura rilasciata dalla SPV al Servicer per il recupero del credito, in quanto il rapporto su cui si controverte attiene alla prova della cessione delle sofferenze dalla banca alla SPV e non al rapporto di mandato tra quest'ultima e il Servicer.

Alessandro Corbò

Avvocato del Foro di Roma

[23]Cass. 2 febbraio 2016, n. 4116.

LA *DERECOGNITION* PRUDENZIALE DEGLI *NPLS* NELL'OPINIONE DELLA BCE: IL CASO DELLE OPERAZIONI DIVERSE DALLE C.DD. "CARTOLARIZZAZIONI PRUDENZIALI" *

(*NPLs' regulatory derecognition in ECB's opinion: the case of risk transfer transactions not classified as prudential securitisations*)

ABSTRACT: *This article deals with the matter of the assessment done by ECB on risk transfer transactions, not classified as prudential securitisations, made by banks in order to manage the excessive amount of NPEs. The analysis reveals that there's no ban concerning this kind of transactions and tries to examine the particularities brought by the regulatory and supervisory framework.*

SOMMARIO: 1. Brevi cenni sull'evoluzione dell'attività di vigilanza della BCE in materia di NPLs. – 2. Il quadro regolamentare disciplinante la specifica questione della *derecognition* prudenziale. La distinzione tra c.dd. cartolarizzazioni prudenziali e altre operazioni di trasferimento del rischio. – 3. Conclusioni.

1. La Banca Centrale Europea, nell'àmbito del proprio mandato concernente l'attività di vigilanza sul sistema bancario, ha espresso le proprie posizioni in tema di valutazioni prudenziali cc.dd. di primo e secondo pilastro relative alle *non performing exposures* essenzialmente in quattro documenti. A tale riguardo l'Autorità di vigilanza, infatti, ha emanato nel marzo 2017 delle Linee guida[1], nel marzo 2018 un *Addedum* alle predette[2], nel luglio 2018 un comunicato avente

*Contributo approvato dai revisori.

[1]BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017, reperibile in *bankingsupervision.europa.eu*.

[2]EAD., Addendum *alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, marzo 2018, *ivi*.

ad oggetto aspettative di vigilanza[3] e nell'agosto 2019 una nuova comunicazione avente il medesimo ultimo oggetto[4].

Il quadro regolamentare cogente, entro i limiti del quale ha dovuto esplicarsi la predetta attività di rango secondario dell'autorità di vigilanza, risulta costituito, in linea con la scansione temporale della progressiva entrata in vigore dei provvedimenti normativi, dalle pertinenti disposizioni del Reg. (UE) n. 575/2013 (CRR), del Parlamento europeo e del Consiglio, e del Reg. (UE) n. 630/2019, del Parlamento europeo e del Consiglio; a tali provvedimenti normativi si aggiungerà, per l'attività futura, il portato del nuovo Reg. (UE) n. 876/2019 (CRR II), del Parlamento europeo e del Consiglio, pubblicato in G.U. il 7 giugno 2019, il quale avrà piena vigenza a far data dal 28 giugno 2021.

I richiamati interventi della Banca centrale europea si inseriscono in un quadro d'azione adottato in materia nell'àmbito del SEVIF che, nella definizione da parte dei vari centri di competenza degli strumenti vòlti alla risoluzione dell'annosa questione degli *NPLs* nel sistema bancario europeo, appare informato da un approccio risolutivo caso per caso. In tal senso, *a latere* della richiesta dell'adozione di presìdi operativi vòlti a gestire internamente il problema, si è preferito essenzialmente rinviare l'adozione di misure prudenziali agli interventi di vigilanza calibrati sui singoli intermediari[5]; ciò in quanto l'adozione di misure quantitative generalizzate in *subiecta materia* avrebbe esulato dalla competenza dell'Autorità di vigilanza poiché avrebbe comportato una sostanziale modifica dei requisiti prescritti dalla normativa primaria. Alla luce delle suesposte consi-

[3]EAD., *La BCE annuncia ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL*, comunicato stampa dell'11 luglio 2018, *ivi*.
[4]EAD., *Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE*, 22 agosto 2019, *ivi*.
[5]Per una compiuta analisi delle caratteristiche del descritto approccio della BCE e del rapporto di questo con il portato della normazione primaria europea v. per tutti F. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2018, pp. 217 ss., spec. 223 ss.

derazioni, infatti, tale ultima questione è stata poi affrontata compiutamente in un secondo momento nelle sedi e secondo i procedimenti più opportuni[6].

2. Quale antecedente logico alla trattazione dei presìdi normativi rilevanti per il tema della cancellazione ai fini prudenziali delle *NPEs* non può che prendersi in considerazione il complesso dei pertinenti principi contabili - da selezionare *ratione temporis* - IAS 39 e IFRS 9[7].

Parimenti, però, appare opportuno sottolineare che, ferma restando la stretta ed ineludibile connessione logica tra la cancellazione contabile dell'attività e l'eliminazione della stessa ai fini prudenziali, tra le due menzionate operazioni non intercorre una correlazione biunivoca (impedita, per l'appunto, dall'eterogeneità delle finalità delle normative regolanti le materie)[8].

Le Linee Guida del marzo 2017 trattano la questione della cancellazione dai bilanci degli *NPLs* essenzialmente ai punti da 6.5 a 6.7 e nell'Allegato 8.

Da una piana lettura dei richiamati punti non emergono particolari limita-

[6]V. i richiamati Reg. (UE) n. 630/2019 e CRR II.

[7]V. ora IFRS 9, parr. 3.2 ss., spec. 3.2.3 ss., resi cogenti, come noto, nell'ordinamento europeo per il tramite del Reg. (UE) 2016/2067 della Commissione. Per un approfondimento sul tema v. GIANNANTONIO e MUTTI, *I crediti deteriorati fra la prospettiva regolamentare e contabile: un'evidenza empirica*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2018, pp. 443 ss. e DE ANGELIS, *Le regole contabili degli NPL*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2019, II, pp. 15 ss. Con specifico riguardo al problema delle svalutazioni v. *inter alia* LIONZO, *L'*impairment *dei crediti nelle banche: l'evoluzione dei principi contabili e le loro implicazioni organizzative e di bilancio*, in *I crediti deteriorati delle banche italiane*, a cura di Cesarini, Torino, 2019, pp. 23 ss.

[8]La questione dell'*actio finium regundorum* da operarsi nei rapporti tra regole contabili e strumenti prudenziali appare di non facile risoluzione. Tuttavia, non possono che registrarsi plurimi presìdi normativi chiaramente orientati nel senso dell'esclusione di indebite ingerenze da parte del sistema della vigilanza prudenziale negli àmbiti propri delle regole contabili; in tal senso, infatti, possono addursi i considerando 19 e 39 del Reg. (UE) n. 1024/2013 (SSM), nonché il considerando 39 del CRR. Sul più specifico tema degli accantonamenti, appare utile rappresentare che il rapporto tra criteri contabili e aspettative prudenziali è ulteriormente chiarito dalla BCE anche nel successivo Addendum *alle Linee guida*, cit., p. 6, ove si asserisce che «[l]e aspettative prudenziali in termini quantitativi possono essere più rigide rispetto alle norme contabili, ma non le possono contraddire. Qualora il trattamento contabile applicabile non sia ritenuto prudente in una prospettiva di vigilanza, il livello degli accantonamenti contabili è incluso per intero negli elementi di capitale richiesti alla banca per soddisfare le aspettative di vigilanza».

zioni alla scelta del soggetto vigilato in merito alle operazioni da effettuare al fine di operare il necessario trasferimento del rischio per raggiungere l'obbiettivo della cancellazione o del deconsolidamento degli *NPLs* con la conseguente riqualificazione dell'attivo (operata secondo le forme proprie dell'operazione prescelta).

L'Autorità di vigilanza però, nell'Allegato 8 alle Linee Guida, sembra operare una rilevante distinzione nel rimarcare nuovamente con nettezza la differenziazione della valenza del *write-off* di tali crediti a fini contabili e a fini prudenziali. Invero la BCE sembra trattare diversamente per i secondi richiamati fini le operazioni di cartolarizzazione presentanti i requisiti prescritti dall'art. 4, par. 1, comma 61, CRR (cc.dd. cartolarizzazioni prudenziali) e le altre «operazioni di trasferimento del rischio relative agli NPL diverse dalle cartolarizzazioni»[9]. Mentre per le prime operazioni sembra che si rammenti che per la positiva conferma dell'effetto di *derecognition*, assicurato con decisione da parte della BCE a valle del relativo procedimento, assume un ruolo decisivo la conformità della valutazione di trasferimento significativo del rischio (SRT) operata dai soggetti vigilati rispetto ad un complesso regolatorio ben definito e ampiamente collaudato (costituito dai principi contabili, dalle disposizioni del CRR[10], dalle indicazioni provenienti dall'ABE[11] e dalle Indicazioni diramate alla dirigenza delle banche signi-

[9]BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, cit., p. 141 e alla pagina precedente «trasferimenti del rischio non classificati come cartolarizzazioni prudenziali».
[10]V. artt. 243 e 244 CRR.
[11]AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *Orientamenti ABE in materia di trasferimento significativo del rischio di credito di cui agli articoli 243 e 244 del Regolamento (UE) n. 575/2013*, (ABE/GL/2014/05), del 7 luglio 2014, reperibile in *eba.europa.eu*; nonché, limitatamente ai profili di stretta pertinenza, EAD., *Opinion of the European Banking Authority to the European Commission on the Regulatory Treatment of Non-Performing Exposure Securitisations*, del 23 ottobre 2019, *ivi*.

ficative dalla stessa BCE[12]), per le operazioni diverse, in assenza di un apparato regolamentare multilivello altrettanto strutturato, l'Autorità di vigilanza sembra, per converso, rivendicare una maggiore ampiezza nella discrezionalità (possibile foriera di maggiore incertezza) delle proprie necessarie valutazioni.

Invero, a tale ultimo proposito, la BCE non nega che «le operazioni di trasferimento del rischio relative agli NPL diverse dalle cartolarizzazioni possono comunque dare luogo a cancellazioni o deconsolidamento da un punto di vista prudenziale in determinate circostanze»[13], ma al contempo afferma anche che «si aspetta di essere consultata su tutte le operazioni di trasferimento del rischio in una fase precoce»[14] sollecitando in definitiva una diligenza rafforzata, in caso di scelta di tale categoria di operazioni, da parte degli intermediari ed evocando un'attenzione di maggiore intensità nel suo operato valutativo[15]. L'epilogo adombrato dal peculiare monito dell'autorità di vigilanza, consistente in sintesi nella possibilità di richiesta di requisiti patrimoniali aggiuntivi, risulta però parzialmente sconfessato dalle successive comunicazioni emesse dalla stessa autorità; infatti, quest'ultima ha dichiarato che per i crediti deteriorati erogati a partire dal 26 aprile 2019 le valutazioni di vigilanza saranno limitate solamente agli stretti fini del trattamento cd. di primo pilastro[16].

[12]BANCA CENTRALE EUROPEA, *Indicazioni al sistema concernenti il riconoscimento del trasferimento significativo del rischio di credito*, comunicazione del 24 marzo 2016 a firma del Presidente del Consiglio di Vigilanza, reperibile in *bankingsupervision.europa.eu.*

[13]BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, cit., p. 142.

[14]*Ibidem.*

[15]Infatti, nel prosieguo, l'Autorità di vigilanza chiarisce inequivocabilmente che «[n]el valutare se le operazioni di trasferimento del rischio relative agli NPL (diverse dalle cartolarizzazioni) soddisfino le condizioni per la cancellazione/il deconsolidamento prudenziale, la BCE considererà se vi sia un'adeguata copertura dei rischi residui mantenuti. In assenza di questa, *la BCE potrebbe procedere a un trattamento prudenziale di tali operazioni potenzialmente diverso da quello contabile e imporre requisiti patrimoniali aggiuntivi* [...]» (corsivo aggiunto), *ibidem.*

[16]V. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE*, 22 agosto 2019, cit., *passim*, spec. p. 13 ove si legge che: «L'ambito di applicazione delle aspettative di vigilanza di secondo pilastro della BCE per le nuove NPE,

3. Alla luce della breve ricostruzione operata sembrerebbe potersi concludere che allo stato non consti alcuna indicazione ostativa proveniente dalla BCE nell'esercizio della sua attività di vigilanza con riguardo al ricorso ad operazioni di trasferimento del rischio delle *NPEs*[17] diverse dalle cartolarizzazioni. Parimenti, però, un'incauta e parziale lettura delle richiamate indicazioni provenienti dalla massima autorità di supervisione potrebbe al contempo indurre gli operatori del settore creditizio a concludere che tali operazioni possano godere di un trattamento di vigilanza così deteriore rispetto a quello riservato alle cd. cartolarizzazioni prudenziali da sconsigliarne la realizzazione. Particolari perplessità potrebbero sorgere in considerazione del fatto che il giudizio di signifi-

comunicato nell'addendum, sarà limitato alle esposizioni non soggette al trattamento di primo pilastro, ossia alle NPE derivanti da prestiti erogati prima del 26 aprile 2019. In linea di principio, le NPE derivanti da prestiti erogati a partire dal 26 aprile 2019 [...] saranno assoggettate esclusivamente al primo pilastro. Tuttavia, la BCE potrebbe ancora applicare misure di secondo pilastro qualora le circostanze le rendessero indispensabili». Le descritte ultime considerazioni, è bene sottolineare, vanno però arricchite dal portato dei considerando 6 e 15 del Reg. (UE) n. 630/2019.

[17]Per una rassegna sul tema delle operazioni praticabili per il raggiungimento di tale fine v. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, cit., pp. 245 ss.; *adde* BARBAGALLO, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia al Primo Congresso Nazionale FIRST CISL "La fiducia tra banche e Paese: NPL, un terreno da cui far ripartire il dialogo", Roma 6 giugno 2017, in *bancaditalia.it*, *passim* e P. ANGELINI, *I crediti deteriorate: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia al Convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", Roma 9 ottobre 2018, *ivi*, pp. 14 ss.; FELL, MOLDOVAN ed O'BRIEN, *Resolving non-performing loans: a role for securitisation and other financial structures?*, in *Financial Stability Review*, *may* 2017-*special features*, pp. 158 ss.; SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (*Non Performing Loans*)": linee dell'evoluzione normativa*, in *Rivista di diritto bancario*, dirittobancario.it, 2018, pp. 678 ss.; nonché da ultimo GALLO, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, in *dirittobancario.it*, luglio 2019, spec. pp. 32 ss. Tra le categorie di operazioni economiche praticabili al fine di porre rimedio alle necessità di soluzione al problema degli NPL diverse dalle cartolarizzazioni appaiono di sicuro interesse quelle caratterizzate dall'utilizzo dello strumento della costituzione, secondo plurime declinazioni, di OICR aventi natura di fondi di crediti *non performing*: sul punto si vedano le notazioni già operate in primo luogo da CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contratto e impresa*, 2018, pp. 678 ss. e ID., *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, cit., pp. 245 ss.; nonché SARTORI, *op. ult. cit.*, pp. 685 ss. e, da ultimo, LEMMA, *I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019, fasc. 2 supplemento n. 2, pp. 164 ss.

catività (e sufficienza) del trasferimento del rischio ai fini della *derecognition* "prudenziale", operato preventivamente dall'intermediario e successivamente dalla BCE, in tali casi avverrebbe in assenza di parametri puntualmente regolamentati e in mancanza della disponibilità di orientamenti consolidati (e ciò a differenza di quanto accade per il caso della menzionata tipologia di cartolarizzazioni).

Onde evitare che le descritte circostanze possano ingenerare una controproducente ed eccesiva incertezza nella definizione e nell'attuazione delle politiche di riduzione delle *NPEs* da parte degli appartenenti al settore del credito, che porti quale conseguenza un diffuso abbandono della ricerca di operazioni economiche diverse - e magari più profittevoli - rispetto alle cc.dd. cartolarizzazioni prudenziali, occorre, nella lettura del complesso dei provvedimenti secondari emanati dalla BCE, non arrestarsi ad un miope letteralismo scarsamente contestualizzato e valorizzare con decisione il complesso degli argomenti sistematici e teleologici. Da una lettura completa del materiale ermeneutico, costituito dall'interezza di tutti i provvedimenti precedentemente richiamati, non può dubitarsi che, per raggiungere il dichiarato fine di una massimizzazione dell'efficienza delle strategie di gestione delle *NPEs* che gli intermediari sono tenuti ad adottare, le cd. operazioni diverse dalle cartolarizzazioni, qualora consentano effettivamente di raggiungere tale ultimo fine, debbano essere incoraggiate più che scoraggiate.

Per evitare qualsiasi eventuale ostacolo ragionevolmente basterà, in sintesi, attenersi alle indicazioni analizzate e, presumibilmente, risulterà sufficiente procedere ad una consultazione preventiva e tempestiva della BCE, adoperarsi affinché la regolarità della *derecognition* sia certificata da parte di una primaria società di revisione, addurre ogni utile prova della maggiore efficienza raggiungibile nella gestione delle cedende *NPEs* per il tramite della diversa operazione

economica prescelta (ad esempio si pensi banalmente al caso di un consistente aumento della percentuale di realizzo attesa). dell'avviso in Gazzetta Ufficiale dell'avvenuta cessione del credito dalla banca alla SPV.

Francesco Saverio Porcelli

Dottore di ricerca in "Persona, Mercato, Istituzioni"
nell'Università degli Studi del Sannio