

**Rivista**  
di Diritto Bancario

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

Estratto dal n. 2/2018

Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)”: linee dell’evoluzione normativa

Filippo Sartori

ISSN: 2279-9737

 **DIRITTOBANCARIO**

**Rivista**  
di Diritto Bancario

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

Direzione scientifica:

Filippo Sartori, Stefano Ambrosini, Sandro Amorosino, Filippo Annunziata, Sido Bonfatti, Francesco Capriglione, Alfonso Castiello d'Antonio, Paoloefisio Corrias, Fulvio Cortese, Matteo De Poli, Raffaele Di Raimo, Aldo Angelo Dolmetta, Alberto Gallarati, Ugo Patroni Griffi, Bruno Inzitari, Marco Lamandini, Raffaele Lener, Paola Lucantoni, Alberto Lupoi, Daniele Maffeis, Luca Mandrioli, Rainer Masera, Alessandro Melchionda, Roberto Natoli, Elisabetta Piras, Maddalena Rabitti, Giuseppe Santoni, Maddalena Semeraro, Antonella Sciarrone Alibrandi, Francesco Tesauro

Direzione esecutiva:

Alberto Gallarati, Paola Lucantoni, Luca Mandrioli, Elisabetta Piras, Francesco Quarta, Maddalena Semeraro

Comitato editoriale:

Francesco Albertini, Francesco Autelitano, Stefano Daprà, Eugenia Macchiavello, Ugo Malvagna, Massimo Mazzola, Manila Orlando, Carlo Mignone, Edoardo Rulli, Stefania Stanca

## Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)”: linee dell’evoluzione normativa

SOMMARIO: 1. - I crediti deteriorati nel deposito definitorio; 2. - L’economia del fenomeno; 3. - *Segue*. Il livello dei *Non Performing Loans*: caratteri quantitativi; 4. - Soluzioni e modelli nel diritto bancario recente; 5. - *Segue*. L’evoluzione del diritto bancario europeo; 6. - La disciplina della cartolarizzazione dei crediti; 7. - I fondi comuni di investimento chiusi: gestione efficiente dei processi di ristrutturazione; 8. - Profili di riforma nel recupero dei crediti; 9. – Conclusioni.

1. Il tema della “gestione” degli attivi problematici – identificati nel lessico bancario con l’espressione “crediti deteriorati” (: *non performing loans*”, noti con l’acronimo “NPL”) – ci conduce a quello dell’attività definitoria, cioè del valore da attribuire al significato del termine. Che a sua volta si infrange con una complessissima articolazione tassonomica aliena dalle categorie che ci vengono consegnate dalla tradizione del diritto civile in tema di (in)adempimento delle obbligazioni pecuniarie. Tassonomia, fra l’altro, profondamente rivisitata, nel recente passato, per effetto dell’aggiornamento della Circolare Banca d’Italia 20 gennaio 2015, n. 7 a seguito del recepimento del Regolamento di Esecuzione UE della Commissione n. 227/2015<sup>1</sup>. Seguendo le tracce della normativa di secondo livello, si possono delineare tre assi di una medesima griglia che si occupano di declinare il lemma “credito deteriorato”.

Si tratta cioè delle arcinote “sofferenze”, che indicano il complesso degli impegni finanziari nei confronti di un debitore in “stato d’insolvenza” anche non accertato giudizialmente o in situazioni equiparabili<sup>2</sup>, a cui si aggiungono le “inadempienze probabili” e le “esposizioni scadute e/o sconfinati deteriorate”. La prima categoria, che soppianta la figura degli incagli, ricomprende le obbligazioni pecuniarie la cui soddisfazione da parte del debitore appare improbabile in assenza dell’escussione delle garanzie rilasciate. La seconda invece, che ha natura residuale, accorpa le così dette “esposizioni” che, alla data della segnalazione in Vigilanza, risultano scadute e/o sconfinanti (: dovute dal almeno novanta giorni) e non sono ricomprese nelle due categorie precedenti<sup>3</sup>. Si aggiunge viepiù un quarto asse, che è tra-

<sup>1</sup> Le scelte definitorie contenute nella circolare richiamata sono coerenti sia con gli “*Implementing Technical Standards*” dell’EBA del 2013 sia con le più recenti *Guidelines del Basel Committee on Banking Supervision* del 2016.

<sup>2</sup> Il giudizio in ordine alla “sofferenza” non si riferisce al singolo rapporto, bensì alla complessiva situazione economico-finanziaria del soggetto affidato. Cfr., *ex multis*, Cass., 12 ottobre 2007, n. 21428, in *Banca Dati De Jure*; Cass., 1 aprile 2009, n. 7958, in *Giur. Comm.*, 2010, II, pp. 666 e ss.; Cass., 24 maggio 2010, n. 12626; Trib. Milano, 19 febbraio 2001, in *Giur. it.*, 2002, I, p. 334 ss.; Trib. Milano, 8 marzo 2006, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2007, II, pp. 651 e ss.; Trib. Napoli, 12 marzo 2007, *ibidem*, 2008, II, pp. 783 e ss.; Trib. Cagliari, 21 maggio 2009, *ibidem*, 2011, II, pp. 647 e ss.

<sup>3</sup> Per inciso, va ricordato che alla data di riferimento della segnalazione, l’esposizione complessiva nei confronti di un debitore va rilevata come scaduta e/o sconfinante solo qua-

sversale e si estende alle esposizioni non deteriorate. Mi riferisco alle “esposizioni oggetto di concessioni” (*forborne exposures*), a ristrutturazioni o rinegoziazioni del debito cioè “concesse” dalla banca al debitore a causa di una difficoltà finanziaria transeunte.

La complessità che si annida nel deposito definitorio si riflette in modo vibrante nelle modalità di gestione del credito, nonché nelle tecniche precauzionali di accantonamento e svalutazione in bilancio. I cui risvolti insomma si estendono lungo la direttrice della prevenzione e/o della riduzione della perdita, nonché nel contesto dell’assetto operativo delle strategie di contrasto al deterioramento dei crediti.

2. Poste queste note, che inducono cautela ad approssimazioni di approccio nello studio della materia, un primo interrogativo che incalza concerne le ragioni di una ricaduta degli attivi problematici sull’intero tessuto del sistema economico-finanziario. Che a ben considerare ha sollecitato l’attenzione del legislatore e delle Autorità di Vigilanza, rinfocolando in letteratura un dibattito ormai risalente agli anni ‘90 del secolo scorso<sup>4</sup>.

Le risposte sono tanto intuitive quanto gravide di conseguenze.

Il rischio di inadempimento massivo da parte dei debitori di un ente bancario, la cui attività (prevalente) si indirizza in questa direzione, compromette i margini di profitto legati, per l’appunto, alla concessione dei finanziamenti: in un rapporto inversamente proporzionale tra valore del credito *non performing* e redditività dell’attività creditizia. In un gioco di vasi comunicanti, poi, l’accantonamento delle risorse di copertura in prospettiva prudenziale ridimensiona le disponibilità finanziarie dell’istituto, a pregiudizio della concessione di nuovo credito. L’effetto si estende tosto all’economia reale, che risente del minor gettito di capitali, favorendosi per tale via un “sostanziale processo di disintermediazione creditizia”<sup>5</sup> conseguente alla perdita di fiducia del sistema.

3. Come si intuisce, l’intensità delle conseguenze sistemiche è intimamente connessa alla dimensione del fenomeno, alla sua reale estensione. Il dato quanti-

---

lora il maggiore, tra i due seguenti valori, sia pari o superiore al 5%: a) media delle quote scadute e/o sconfinanti sull’intera esposizione rilevate su base giornaliera nell’ultimo trimestre precedente; b) quota scaduta e/o sconfinante sull’intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione.

<sup>4</sup> Per i riferimenti del dibattito si veda A. GENERALE-G. GOBBI, *Il recupero dei crediti: costi, tempi e comportamenti delle banche*, in Banca d’Italia, *Temì di discussione (Working Papers)*, 265, Marzo, 1996. Cfr. anche C. P. KINDLEBERGER, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, 1989, ed. it., *Storia delle crisi finanziarie*, Roma-Bari, Laterza, 1991; T. BIANCHI, *Stabilità del sistema creditizio e valutazione del rischio nell’attività di prestito*, in *Banche e Banchieri*, n. 1, 1993; G. TIerno, *I crediti in sofferenza nei bilanci bancari*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, 1993; A. N. BERGER-R. DEYOUNG, *Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks*, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, 1997; D. MASCIANDARO, A. PORTA, *Le sofferenze bancarie in Italia. Cause, effetti su intermediari e imprese, profili di vigilanza*, Roma, Bancaria Editrice, 1998.

<sup>5</sup> Testualmente, F. CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso “Italia”. Considerazioni introduttive (la finanza post crisi: forme operative e meccanismi di controllo)*, in *Contratto e Impr.*, 2017, 1, pp. 75 e ss.

tativo risulta allora determinante per cogliere l'opportunità dei diversi indirizzi di intervento e valutarne la funzionalità in termini di costi e benefici alla luce degli interessi sottostanti. Da questo angolo visuale, il livello dei *Non Performing Loans* è oggetto di costante monitoraggio da parte di numerosi enti e istituzioni quali la Banca Mondiale, il Fondo Monetario Internazionale, la *European Banking Authority*, la Banca Centrale Europea.

I dati forniti sono spesso parziali e risentono del diverso prisma di analisi. Cionondimeno un punto appare certo. Quello cioè della profonda disomogeneità con cui il fenomeno si presenta nei diversi ordinamenti considerati. Limitandoci ai Paesi Membri, i dati forniti dal Parlamento Europeo nel *briefing* dell'aprile 2017 tratteggiano una geografia a tre dimensioni. Una prima area virtuosa dove i crediti deteriorati rappresentano una percentuale non superiore al 3% del montante dei prestiti concessi<sup>6</sup>. Una seconda area intermedia ove il fenomeno relativamente basso si è accentuato per effetto della crisi finanziaria. Una terza area ove la percentuale degli NPL supera il 10% dei crediti concessi. Inutile ricordare che l'Italia si colloca in quest'ultima "regione", registrando un livello di deteriorato superiore al 15% del totale dei prestiti concessi, contro una media su scala globale del 4%<sup>7</sup>.

4. La notevole disomogeneità registrata pone un primo dubbio assai rilevante circa l'opportunità di una politica normativa di gestione degli attivi problematici unitaria e rigorista, che non consideri cioè le difformità richiamate. Il dubbio si accentua se si considera, da una parte, la distanza che segna ancora oggi i diversi sistemi bancari europei sul piano strutturale e industriale, e dall'altra le resistenze alla costruzione di una "cultura giuridica bancaria", che sappia cioè coniugare diversità e istanze degli attori del mercato europeo.

Da questa prospettiva, la storia recente del diritto bancario dei Paesi membri rispecchia, sul piano delle scelte adottate per fronteggiare il fenomeno, le specifiche istanze domestiche affiorate nel corso del tempo. Le soluzioni e i modelli proposti sono spesso tributari di obiettivi di politica economica *mista*, orientata a contrastare l'insolvenza e il deterioramento dei crediti delle istituzioni finanziarie mediante prestiti di danaro pubblico. Nei primi anni '90, il Regno di Svezia istituì la *Securum* e la *Retriva* allo scopo di acquisire crediti deteriorati e favorire il risanamento del tessuto bancario nazionale<sup>8</sup>. Non diversa, sul piano delle scelte politiche, l'esperienza tedesca e austriaca<sup>9</sup>. In Irlanda, Spagna e Slovenia sono state create *bad banks* di rilevanza sistemica, cessionarie di NPL da parte di banche sottoposte a processi di

<sup>6</sup> Tra questi Paesi si distinguono Germania, Finlandia e Svezia.

<sup>7</sup> Si aggiungano Bulgaria, Cipro, Grecia, Croazia, Irlanda, Portogallo, Romania e Slovenia.

<sup>8</sup> Cfr. C. BERGSTRÖM-P. ENGLUND-P. THORELL, *Securum och vägen ut ur bankkrisen, (Securum and the road out of the banking crisis)*, SNS, Stockholm, 2002; L. HEIKENSTEN, *The crisis in Asia – experiences from Sweden*, Working Party No. 3, OECD, 1998; Id., *Financial crisis experiences from Sweden*, Seoul, Korea, 1998.

<sup>9</sup> Cfr. N. B. ROTTKE-J. GENTGEN, *Non Performing Loans in Germany - A Transaction Cost Based Analysis*, in *2005 European Real Estate Society conference in association with the International Real Estate Society. ERES*, Dublin, Ireland, 2005; M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, II, pp. 619 e ss.

ristrutturazione<sup>10</sup>. Gli interventi funzionali allo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati si sono invece tradotti in riforme organiche, come è avvenuto in Grecia e in Irlanda, o in profili di riforma che hanno investito i settori concorsuali e processuali<sup>11</sup>.

Il dato che, nell'oggi, appare singolare attiene però al trasferimento sistematico e selettivo di risorse a favore delle imprese bancarie in stato di crisi mediante strumenti di regolazione e assetti istituzionali orientati all'attuazione di un programma di intervento pubblico in economia.

5. Le linee di sviluppo del diritto bancario europeo negli ultimi anni hanno segnato un radicale cambio di rotta che si è sviluppato intorno al processo in atto di costruzione dell'Unione Bancaria Europea<sup>12</sup>. Due sono i tratti più profondi che sembrano assumere specifica rilevanza nel contesto di indagine. Si tratta, in primo luogo, della tendenza nettissima ad affermare un sistema di "libero mercato" orientata a favorire la concorrenza e a limitare, per l'effetto, il campo di applicazione delle misure di sostegno pubblico a fronte di attività deteriorate<sup>13</sup>. Emblematica la pro-

<sup>10</sup> Si veda EUROPEAN PARLIAMENT, *Non-performing loans in the Banking Union: state of play*, 2017, pp. 2 e ss.; nonché, per la situazione in Spagna, M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, cit.

<sup>11</sup> L. P. DIMITRIOS-A. T. VOULDIS-V. L. METAXAS, *Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios*, in *Bank of Greece Working Paper 118*, 2010; . E si veda la Law 4354/2015 che ha riformato la disciplina dei NPL in Grecia. Con riguardo all'Irlanda, un quadro generale è offerto da CENTRAL BANK OF IRELAND, *Non-Performing Loans: The Irish perspective on a European problem*, 2017; nonché M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, cit.

<sup>12</sup> Si vedano almeno F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, UTET, 2013; G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria Europea*, Bancaria Editrice, 2015;

<sup>13</sup> L'art. 2 par. 1, n. 28 BRRD definisce il sostegno finanziario pubblico straordinario come "aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE o qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato, forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente o entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), o di un gruppo di cui tale ente o entità fa parte". Il sostegno pubblico non è vietato, ma ammesso in determinate ipotesi e nelle seguenti forme: a) garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti dalle banche centrali (ELA); b) garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; c) sottoscrizione di strumenti di capitale nell'ammontare necessario a fare fronte alle carenze di capitale evidenziate da prove di stress test o di verifica della qualità degli attivi, poste in essere dall'Abe, dalla BCE o dalle competenti autorità nazionali. Tali misure possono essere attivate alle seguenti condizioni: (i) devono essere riservate a banche solventi, avere carattere cautelativo e temporaneo, essere proporzionate alla perturbazione dell'economia che deriverebbe dalla crisi della banca; non devono compensare perdite che la banca ha registrato o sia verosimile che registrerà nel prossimo futuro (art. 32, par. 4, BRRD; art. 18, comma 1, lett. b). Quanto invece esclusivamente alla misura sub 3), gli interventi devono essere limitati agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, dell'Unione o degli Stati

cedura del “burden sharing” introdotta dalla *Bank Recovery and Resolution Directive*<sup>14</sup>. Si tratta, in secondo luogo, dell'introduzione di una pletera di regole funzionali alla ricerca dell'equilibrio tra requisiti patrimoniali ed esposizione al rischio. Che ad ogni rischio deve corrispondere l'accantonamento di adeguate riserve, al fine di garantire in qualsiasi condizione di mercato la solvibilità dell'ente. Le procedure e gli strumenti di vigilanza introdotti dalla *Capital Requirements Directive* conformano l'organizzazione e l'attività della banca, incidendo direttamente sul livello degli “impieghi” alla luce dell'adeguatezza degli accantonamenti e delle riserve per perdite su crediti<sup>15</sup>.

membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall'Abe o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità competente (l'art. 32 BRRD, par. 4, lett. d), comma 3; art. 18, comma 2, d.lgs 180/2015). Infine, il supporto pubblico deve essere oggetto di approvazione nell'ambito della disciplina degli aiuti di stato (art. 32, par. 4, lett. d), comma 2, BRRD). In dottrina si vedano D. ROSSANO, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2016, 1, II, pp. 1 e ss.; B. 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 tit. credito*, 2016, I, pp. 861 e ss.; A. CANEPA, *Dai salvataggi bancari ai crediti deteriorati: la complessa applicazione delle regole sugli aiuti di stato fra flessibilità e rigidità, intervento al Convegno “crediti deteriorati nell'industria bancaria italiana”*, CETIF, Università Cattolica del Sacro Cuore, 14/15 ottobre 2016; B. RAGANELLI, *Gli aiuti di stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, *Giornale Dir. Amm.*, 2016, 6, pp. 773 e ss.; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, I, 2009; C. RUSSO, *Commissione europea, aiuti di Stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*, in *Banca Impresa Società*, 1/2009.

<sup>14</sup> Si vedano F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2017, 2, pp. 102 e ss.; B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, cit.; Id., *BRRD [Bank Recovery and Resolution Directive - Direttiva sul recupero e risoluzione bancaria], “Bail in”, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contratto e impresa*, 2016, fasc. 3, pp. 689 e ss.; A. GARDELLA, *Il “bail-in” e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2015, I, pp. 587 e ss.

<sup>15</sup> Cfr. A. GUCCIONE, *Il recepimento della Capital Requirements directive: le modifiche al testo unico bancario*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2016, 6, pp. 1149 e ss.; L. DONATO, *La specialità della società bancaria ai tempi della “Banking Union”*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2017, 1, pp. 113 e ss.; A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statuari delle banche tra diritto speciale e diritto generale Bank Governance Regulation between Special and General Law*, in *Banca impresa società*, 2017, I, pp. 33 e ss.; F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della “sana e prudente gestione”*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2016, I, 2017, pp. 131 e ss.; G. B. PORTALE, *La “corporate governance” delle società bancarie (Relazione al Convegno “I 60 anni della Rivista”, Venezia, 13 - 14 novembre 2015)*, in *Rivista delle società*, 2016, I, pp. 48 e ss.

Nel quadro di modifica di tessuto giuridico tratteggiato si inserisce il tema delle regole di gestione dei crediti deteriorati, che oscilla tra linee programmatiche, legislazioni municipali e interventi di “soft law”. La segmentazione di disciplina sembra sciogliersi, sul piano della *governance* e dell'azione bancaria, nell'intervento di vigilanza che ha individuato, con lo strumento delle “linee guida”, un insieme di “prassi”, uno “schema di riferimento di base per la conduzione della valutazione prudenziale delle banche in questo settore specifico”<sup>16</sup>.

Beninteso: non si tratta (apparentemente) di norme vincolanti, ma di strumenti di vigilanza riguardo all'individuazione, gestione, misurazione e cancellazione degli NPL che modificheranno il “diritto della gestione degli attivi” in una prospettiva di convergenza ordinamentale. In questo contesto, che appare segnato dal *framework* normativo europeo e dalle “nuove” regole di vigilanza, si collocano i profili di disciplina dell'esperienza domestica alla ricerca affannosa del tentativo di soluzione al problema. Che a ben considerare si presenta, nell'oggi, con intensità e gradazioni assai più cupe rispetto ad altri ordinamenti che hanno governato, sul piano delle scelte di politica del diritto, il processo di riforma in atto.

Le modalità di intervento del legislatore italiano si muovono in tre direzioni convergenti sul piano funzionale. Un primo corpo normativo si sviluppa intorno alle tecniche di cessione degli attivi deteriorati mediante la così detta “cartolarizzazione”. Un secondo corpo di regole converge verso i “fondi comuni di ristrutturazione”. Un terzo intervento investe i diversi profili di disciplina di diritto civile, concorsuale, processuale e fiscale che mirano a superare le difficoltà registrate nella prassi al recupero dei crediti inadempiti.

Si tratta adesso di procedere – di cercare di procedere, meglio – a verificare più da vicino il panorama offerto dal dato positivo e muovere qualche spunto di riflessione.

6. Il primo ambito da considerare è quello della cartolarizzazione dei crediti<sup>17</sup>. Il tema, più in generale, evoca fantasmi del passato, nella misura in cui la cessione di attività attraverso l'emissione di *assets backed* viene collocata presso il pubblico degli investitori (*originate to distribute*) in assenza di adeguate garanzie, nonché di corretta valutazione del rischio finanziario<sup>18</sup>. La ricerca di un equilibrio tra

<sup>16</sup> Mi riferisco in particolare alle linee guida della BCE del 20 marzo 2017 e alle linee guida per le banche less significant elaborate dalla Banca d'Italia, ancora in documento di consultazione.

<sup>17</sup> G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2017, I, pp. 472 e ss.; U. VIOLANTE, *Mercato del prestito e cartolarizzazione dei crediti: impatto (e interferenze) della normativa europea di vigilanza prudenziale*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 1004 e ss.; F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2009, I, pp. 253 e ss.

<sup>18</sup> Y. S. DEMYANYK-O. VAN HEMERT, *Understanding the Subprime Crisis*, in *The Review of Financial Studies, the Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 6, *The Academic Analysis of the 2008 Financial Crisis*, 2011, pp. 1848-1880; THAKOR, *The Financial Crisis of 2007-2009: Why did It Happen and What did We Learn*, in *The Review of Corporate Finance Studies*, Volume 4, Issue 2, 2015, pp. 155-205; A.B. ASHCRAFT-T. SCHUERMANN, *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report n. 318, 2008.

l'interesse delle banche allo smobilizzo dei crediti deteriorati e quello dell'integrità del mercato sta alla base della prima riforma in tema "garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze" (d.l. 14 febbraio 2016, n. 18 convertito con legge 8 aprile 2016, n. 49).

L'operazione si sviluppa secondo uno schema collaudato. Nell'emissione cioè da parte della società cessionaria (c.d. *Special Purpose Vehicle*) – che acquista i crediti ceduti per un importo aggregato non superiore al valore lordo alla data della cessione – di almeno due categorie di titoli: i *senior*, antergrati nel pagamento degli interessi e nel rimborso del capitale; i *junior*, postergati ai *senior*. È altresì prevista la possibilità di emettere una classe di titoli *mezzanine*, postergati ai *senior* in punto di regolazione degli interessi, ma antergrati nel rimborso del capitale<sup>19</sup>.

Il vero rilievo del tutto peculiare consiste però nella previsione di una garanzia statale incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta (la GACS: garanzia per la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza), concessa dal Ministro dell'Economia e delle Finanze sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, a fronte della cessione da parte di banche aventi sede legale in Italia di crediti pecuniari, compresi i crediti derivanti da contratti di leasing, classificati appunto come sofferenze<sup>20</sup>.

Va subito puntualizzato che la strada dell'intervento pubblico, nel contesto complessivo del diritto europeo, pare un'eventualità difficilmente percorribile, segnata da soverchie difficoltà, che sono poi quelle testé segnalate. Secondo quanto pure è agevole intendere, peraltro, il tema dell'intervento pubblico si modella nella resilienza di tessuto giuridico, nella sua capacità di funzionare in un nuovo assetto istituzionale. Che una apertura significativa sembra potersi registrare, così come confermato da un recente intervento legislativo. Mi riferisco, in particolare, al d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 ("decreto salva risparmio"), convertito nella legge 17 febbraio 2017, n. 152 e recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio" che dedica una singola disposizione all'intervento in favore di Monte dei Paschi di Siena, quale prima banca destinataria del sostegno pubblico (: "ricapitalizzazione precauzionale", *sic!*)<sup>21</sup>.

Rispetto alla disciplina della cartolarizzazione, gli ostacoli di "intervento pubblico" sono stati superati muovendo in una duplice direzione. In primo luogo, un'agenzia di valutazione esterna accertata dalla BCE deve rilasciare un giudizio di *rating* relativo ai titoli *senior* non inferiore all'ultimo livello della scala di valutazione

<sup>19</sup> Cfr. G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2017, I, pp. 472 e ss.

<sup>20</sup> Con riguardo alla GACS si vedano, fra l'altro, G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit.; P. BONGINI-M. L. DI BATTISTA-L. NIERI, *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.; B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, cit.; P. MESSINA-G. GIANNESI, *Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze*, in *Riv. Dir. banc., dirittobancario.it*, novembre 2016.

<sup>21</sup> M. STELLA, *I nuovi modi di aiutare le banche nel decreto salva-risparmio*, in *Corriere Giur.*, 2017, 3, pp. 301 e ss.; I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario.it*, 20, 2017; BANCA D'ITALIA, *L'ammontare della "ricapitalizzazione precauzionale" del Monte dei Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016.

del merito di credito *investment grade*. Limitandosi per l'effetto il rischio di solvibilità e le ricadute sul sistema. In secondo luogo, la garanzia statale deve essere onerosa e concessa a "prezzi di mercato". Al netto dei primi interrogativi legati alla determinazione del prezzo della garanzia, nonché alle modalità di valutazione di portafogli NPL diversificati (crediti fondiari, ipotecari, chirografi, assistiti da garanzie personali, ecc.), il risultato pare raggiunto, almeno sul piano del modellino che non contempli aiuti di Stato distorsivi della concorrenza<sup>22</sup>.

Detto questo – senza entrare nell'analisi del dettaglio dell'ordine gerarchico, delle modalità di escussione e dei meccanismi di surrogazione dello Stato – se si va a guardare il raccolto delle risorse finanziarie, la dote appare assai modesta. L'intervento della GACS si accompagna inizialmente a un fondo di 120 milioni di euro. Data però cittadinanza all'istituto, il così detto "decreto salva risparmio" stanziava 20 miliardi e interviene sia sul piano procedurale sia per la definizione delle modalità di calcolo del corrispettivo dovuto per la garanzia. Sull'architrave si innesta poi la "manovra correttiva" del giugno 2017 orientata a stimolare il mercato delle cartolarizzazioni. Da questa prospettiva, si interviene: (i) sulla costituzione di società veicolo con oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e valorizzare i beni immobili e mobili registrati nonché gli altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione; (ii) nell'ambito delle procedure di composizione negoziale della crisi di impresa, consentendo alle società di cartolarizzazione di (a) sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente; (b) concedere finanziamenti al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti oggetto di cessione e di favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto<sup>23</sup>; (iii) sulle società cessionarie dei crediti deteriorati autorizzandole a concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero dei crediti e a favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto<sup>24</sup>.

I profili cennati risultano particolarmente rilevanti nella dimensione di politica del diritto, e svelano i veri punti di debolezza delle operazioni di cartolarizzazione. Che vengono a legarsi alla dimensione statica del "debito". La creazione di un mercato degli NPL si misura, invece, con la capacità di creare flussi finanziari dalle posizioni deteriorate, attraverso l'adozione di un approccio "dinamico", attento cioè a gestire

<sup>22</sup> G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., in particolare nt. 86.

<sup>23</sup> Per agevolare simili operazioni, si prevede che in tali ipotesi non trovino applicazione gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Le somme rinvenienti da tali titoli sono assimilate ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti e sono da destinare in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi ed al pagamento dei costi dell'operazione. La società cessionaria deve individuare altresì un soggetto, dotato di competenze adeguate ed abilitazioni specifiche richieste dalla legge, cui conferire, nell'interesse dei portatori dei titoli, compiti di gestione, amministrazione e rappresentanza.

<sup>24</sup> Cfr. Legge 21 giugno 2017, n. 96, di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50, recante disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo (c.d. Manovra correttiva). Il provvedimento è entrato in vigore il 24 giugno 2017.

professionalmente il “debito” e assistere il debitore nella delicatissima fase del ciclo di vita interessato.

7. Quest'ultimo aspetto merita di essere rimarcato. Spostando infatti il baricentro dal “debito” al “debitore”, vengono in rilievo le iniziative legate alla costituzione di fondi o enti specializzati e professionali che si candidano come naturali partner delle banche nella gestione efficiente dei processi di ristrutturazione delle imprese in crisi.

Il “fondo comune d'investimento” è l'archetipo a cui guardare. La disciplina attuativa dell'art. 39 del Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria<sup>25</sup> si occupa, fra l'altro, dei fondi chiusi il cui oggetto di investimento si identifica, per l'appunto, nei crediti *non performing*<sup>26</sup>. Il modello non si esaurisce negli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio funzionali ai processi di cartolarizzazione (“fondi statici”), estendendosi a quelli rivolti al realizzo di iniziative diverse, di ristrutturazione (“fondi dinamici”).

L'operazione si articola in due fasi certe ed una terza eventuale: (i) conferimento dei crediti deteriorati dalle banche al fondo; (ii) gestione professionale del processo di ristrutturazione; (iii) risanamento dell'impresa *target*.

Nel suo telaio essenziale, lo schema svela la netta diversità di approccio. Che è poi quello richiamato, cioè lo spostamento del baricentro dal debito al debitore. Il che evita fenomeni di segmentazione della massa debitoria rinvenibili nelle operazioni di cartolarizzazione.

I benefici che si legano all'operazione sono intuibili. Da una parte si favorisce la cessione dei crediti deteriorati, che è il principale obiettivo nella prospettiva del “bancario”. Dall'altra, si riducono i costi sociali connessi a fenomeni di trasmutazione degli attivi *non performing* in prodotti finanziari opachi e dannosi per il mercato. Non solo. Il creditore assume un ruolo di cooperatore del debitore, in una prospettiva di convergenza di interessi<sup>27</sup>.

8. Almeno un cenno va dedicato, poi, agli interventi normativi orientati a superare le difficoltà registrate nella prassi di recupero dei crediti inadempiti.

<sup>25</sup> Decreto MEF 5 marzo 2015 n. 30 da leggersi congiuntamente al Regolamento della Banca d'Italia per la gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015.

<sup>26</sup> P. CARRIERE, *I “fondi comuni di ristrutturazione” tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 718 e ss.

<sup>27</sup> Il fenomeno dei fondi chiusi conduce a quello del “Fondo Atlante”, un Fondo d'Investimento Alternativo (FIA), partecipato da numerosi operatori di mercato (compreso Cassa Depositi e Prestiti), gestito da *Quaestio Capital Management SGR* di Fondazione Cariplo. L'obiettivo del Fondo è quello di favorire la ricapitalizzazione di banche in crisi e provvedere all'acquisto di crediti deteriorati cartolarizzati. In particolare, il Fondo Atlante 1 ha destinato le risorse alla infruttuosa ricapitalizzazione delle “banche venete”. Mentre il Fondo Atlante 2 si è orientato nella direzione del mercato delle sofferenze. Sul tema si veda F. CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, *dirittobancario.it*; ID., *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso “Italia”*. *Considerazioni introduttive (La finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo)*, in *Contratto e impresa*, 2017, pp. 75 e ss.

Il tema, come è agevole comprendere, non si presta ad una trattazione in questa sede. È sufficiente, ai nostri fini, ricordare che l'azione del legislatore ha interessato, a macchia di leopardo, diversi settori disciplinari. Si è così modificato il Testo Unico delle Imposte sui Redditi, introducendo il regime della deducibilità delle svalutazioni e perdite su crediti<sup>28</sup>. La legge fallimentare è stata oggetto di interventi numerosi e profondi che hanno investito a più riprese le modalità di definizione degli accordi di ristrutturazione e, più in generale, della negoziazione assistita della crisi<sup>29</sup>. È stata recentemente approvata in via definitiva la legge delega al Governo per la riforma strutturale delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza. La stessa categoria concettuale del “fallimento” viene sostituita con quella di “procedura di liquidazione giudiziale dei beni”<sup>30</sup>. Il concordato preventivo viene ridisegnato al fine di assicurare maggior soddisfazione dei creditori. Interventi significativi, orientati ad agevolare le iniziative di recupero dei crediti, si registrano nell'ambito della procedura civile, con particolare riguardo al processo esecutivo, nonché del diritto privato, con riguardo agli strumenti di autotutela esecutiva del creditore. Mi riferisco, in particolare, al “patto marciano” nei contratti di credito ai consumatori e al “finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato”<sup>31</sup>.

9. Le diverse opzioni consegnate dal “mercato delle regole” alle banche dovranno essere valutate e gestite secondo gli indirizzi delle linee guida della Banca Centrale Europea del 20 marzo 2017<sup>32</sup>.

Il documento è articolato e diviso in numerosi capitoli che investono la strategia di azione, la *governance* e l'assetto operativo nella gestione degli NPL, le misure di concessione, la rilevazione degli attivi deteriorati, la valutazione delle riduzioni di valore e la cancellazione dei crediti, la valutazione delle garanzie immobiliari.

L'impostazione è operativa, e raccoglie in modo organico le “migliori prassi riscontrate”. Senza entrare nel merito del dettaglio, un aspetto deve essere evidenziato. È rimessa cioè alle banche la scelta delle tecniche di ingegneria giuridica da utilizzare per favorire la riduzione degli attivi problematici in un orizzonte temporale

<sup>28</sup> G. INGRAO, *Considerazioni sulla deducibilità di perdite su crediti da transazioni e sulla imponibilità di sopravvenienze attive per loro successiva insussistenza*, in *Rivista di diritto tributario*, 2016, II, pp. 287 e ss.

<sup>29</sup> P. BENAZZO, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 241 e ss.; G. LO CASCIO, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2017, pp. 501 e ss.

<sup>30</sup> O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, *Courmayeur*, 23-24 settembre 2016), in *Giur. comm.*, 2017, I, pp. 33 e ss.

<sup>31</sup> Qualche spunto in S. CAMPOLATTARO, *Fenomenologia del patto marciano tra tipicità e atipicità*, in *Rivista del Notariato*, 2017, pp. 591 e ss.; N. BERNARDI, *Il nuovo patto marciano tra banche e imprese di cui all'art. 48-bis t.u.b.*, in *Studium iuris*, 2017, pp. 553-562; D. MARI, *Il patto marciano: un'analisi critica del nuovo art. 48-bis TUB*, in *Rivista del Notariato*, 2016, pp. 1111 e ss.

<sup>32</sup> BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017, cui si è aggiunto nell'ottobre 2017 l'“*Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*”.

che sia allo stesso tempo realistico e ambizioso. È fondamentale, a tal fine, comprendere il contesto operativo in cui opera l'ente. Sia dalla prospettiva interna, mediante una calibrata valutazione della qualità del credito, della dimensione del portafoglio, delle cause che ne hanno determinato il deterioramento e delle iniziative intraprese per contrastare il fenomeno. Sia nella prospettiva esterna, attraverso l'individuazione del contesto macroeconomico e dello stato dell'arte del mercato degli NPL. L'approccio si allontana rispetto agli indirizzi precedenti della Vigilanza e si sviluppa intorno al concetto di adeguatezza: della *governance*, dell'assetto operativo, della situazione finanziarie e patrimoniale della banca.

I risultati dell'analisi menzionata si confrontano quindi con le regole domestiche che ogni ordinamento si è dato. Su questo terreno si gioca l'efficienza del mercato, un mercato che in Italia supera i 60 miliardi di euro.

La necessità di liberare risorse nel settore bancario va bilanciata attentamente con il problema delle esternalità negative, che si traduce nella distribuzione nel settore finanziario di quei rischi che stanno alla base della grande crisi del nuovo millennio. L'incentivazione di comportamenti capaci di accrescere il benessere complessivo sembra favorito da quei meccanismi di ingegneria giuridica che muovono nella direzione di un approccio fondato sulla segmentazione dei portafogli in ragione delle classi di debitori omogenei e della gestione professionale del debito in una prospettiva di soddisfazione "complessiva" di ciascuno dei soggetti coinvolti.



**Rivista**  
di Diritto Bancario | dottrina  
e giurisprudenza  
commentata