

Luglio 2019

## I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione

Giuseppe Gallo, avvocato, Studio Legale Gallo

**Sommario:** 1. Introduzione - 2. Crisi economica e quadro normativo di riferimento. Le misure di salvataggio in ambito europeo – 3. La situazione italiana. Gli interventi di ordine pubblicistico – 4. Le definizioni di credito deteriorato e vigilanza prudenziale della BCE – 4.1. La definizione armonizzata di crediti deteriorati; 4.2. Le Linee Guida BCE sulla gestione dei crediti deteriorati e l’addendum sugli accantonamenti - 5. Cessione dei crediti. Profili generali sul regime di circolazione – 6. Le operazioni di cartolarizzazione. Il modello tipico previsto dalla legge n. 130 del 7 aprile 1999 – 7. Le altre ipotesi previste dalla legge e considerazioni sui profili funzionali della cartolarizzazione – 8. Le nuove potenzialità operative per le cartolarizzazioni di crediti deteriorati. Dalla cessione in funzione di recupero dei crediti alla ristrutturazione aziendale – 9. I conferimenti di crediti nei fondi comuni di investimento. – 10. Conclusioni.

### 1. Introduzione

L’ampio *stock* di crediti deteriorati accumulatisi nei bilanci delle banche italiane continua a costituire un fardello per i conti economici degli intermediari. Al netto delle perdite di valore dovute alle rettifiche di natura contabile e prudenziale, la gestione di crediti *non performing* implica la creazione di apposite strutture organizzative dotate di specifiche competenze o, quantomeno, l’affidamento in *outsourcing* a soggetti terzi di una o più fasi dell’attività di recupero dei crediti.

D’altra parte, i vincoli comunitari (tutela della concorrenza e divieto degli aiuti di stato) restringono notevolmente le possibilità di interventi pubblici per lo smaltimento dei crediti deteriorati, mentre l’intervento della BCE sul piano della vigilanza prudenziale induce le imprese bancarie a seguire criteri sempre più stringenti e rigorosi nell’esame e susseguente svalutazione dei crediti in portafoglio.

Tali fattori stanno sempre più favorendo il ricorso al mercato nella gestione dei crediti *non performing*, ovvero, sostanzialmente, la dismissione dei detti crediti mediante cessioni a soggetti professionali.

Muovendo dall’impulso di diverse novelle legislative, che mirano a favorire le dismissioni di attivi patrimoniali arricchendone le forme operative (a titolo

esemplificativo, tra le altre, l'introduzione della possibilità di concedere finanziamenti nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione) la prassi degli operatori professionali sta elaborando forme nuove, diverse, più sofisticate di gestione negoziale. A parte la semplice cessione in blocco di crediti, magari nella forma ormai affermata della cartolarizzazione, le tecniche gestorie vanno più frequentemente orientandosi verso forme di ristrutturazione aziendale.

Di fronte al dilagare di situazioni di grave e conclamata crisi di una significativa parte degli imprenditori beneficiari di credito bancario, con conseguente incapacità di far fronte alle obbligazioni restitutorie, le banche hanno dovuto abbandonare la logica della mera contrapposizione rispetto al debitore inadempiente, estrinsecandosi nel tipico esercizio dei poteri del creditore, preordinati al recupero, anche coattivo, del credito.

Nella congerie della crisi economica i creditori per tentare efficacemente di recuperare i propri crediti finiscono per affiancarsi ai debitori aiutandoli a superare la crisi o, comunque, a salvare le loro aziende. In tale contesto, le banche finiscono per organizzare e/o partecipare a complesse operazioni di ristrutturazione in partnership con le imprese in crisi.

Il presente studio si propone di fornire un quadro delle varie tecniche negoziali cui gli intermediari accedono per la gestione (cessione-cartolarizzazione-recupero-ristrutturazione) dei crediti, pur nella consapevolezza della difficoltà di ricostruire, sia pur per tipologie contrattuali, la varietà di vicende che si concretizzano in articolati collegamenti negoziali, nascenti dalla prassi. Si tratta di tecniche che proliferano e si diversificano sulla base della dinamica concreta delle situazioni di default e/o di *non performing*, supportate ed incentivate da interventi del legislatore che allentano i vincoli di carattere imperativo propri dell'ordinamento finanziario, aprendo nuovi spazi di operatività all'autonomia privata.

La descrizione delle dette tecniche negoziali sarà preceduta da una doverosa premessa dell'evoluzione del quadro storico e normativo nell'ambito della quale l'attuale scenario si è concretizzato.

## **2. Crisi economica e quadro normativo di riferimento. Le misure di salvataggio in ambito europeo**

La problematica dei crediti deteriorati, assurda ad oggetto di riflessioni, prese di posizioni e di regolamentazione giuridica, trova il suo punto di emersione come effetto delle gravi crisi economiche e finanziarie che, in maniera recidivante, si sono ripetute negli ultimi anni, a partire dal 2007<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Si rileva, tuttavia, che quello dei *non performing loans* non è un problema sconosciuto al sistema bancario italiano: negli anni '90, a seguito di acute (seppur brevi) fasi recessive, il sistema bancario si era trovato a dover gestire elevate quantità di crediti difficilmente recuperabili. Per una ricostruzione della vicenda si

La situazione di crisi, vista attraverso l'esame dei bilanci delle imprese, si materializza in una rilevante esposizione verso il sistema bancario, la quale rappresenta un indicatore di fondamentale rilevanza se si mette in relazione con altri due elementi: il rapporto crescente dell'indebitamento verso le banche rispetto all'entità del capitale investito nell'impresa e lo scarso peso del ricorso al mercato obbligazionario<sup>2</sup>.

Vista dal punto di vista dei bilanci delle banche, la situazione di sofferenza delle imprese, nei termini brevemente rappresentati poc'anzi, produce un appesantimento, in termini di valutazione prudenziale, della situazione patrimoniale delle banche, le quali assistono ad un significativo incremento del rischio di rientro dei capitali prestati con conseguente riduzione del grado di patrimonializzazione e, per l'effetto, della capacità di operare.

Non è possibile in questa sede ripercorrere integralmente le vicende storiche che hanno determinato l'insorgere della problematica, ovverosia la crisi finanziaria negli Stati Uniti, collegata al c.d. mercato dei mutui subprime, quale causa scatenante di un contagio nei sistemi finanziari europei<sup>3</sup>. Sia sufficiente mettere in rilievo che le criticità innescate dal proliferare dei *non performing loans*, in particolare le gravi crisi di liquidità delle banche, sono state affrontate, almeno in prima battuta, con interventi di natura pubblica.

Rilevatisi gli strumenti di intervento delle banche centrali (liquidità di emergenza) insufficienti per ristabilire la fiducia nel sistema finanziario si è reso necessario in più occasioni l'impiego di risorse pubbliche per il salvataggio dei sistemi bancari<sup>4</sup>, messe a

---

veda *Le sofferenze bancarie in Italia. Cause ed effetti su intermediari e imprese, profili di vigilanza*, a cura di MASCIANDARO e PORTA, Roma, Bancaria Editrice, 1998.

<sup>2</sup> Per notizie e rappresentazioni grafiche dei numeri e dell'andamento del grado di indebitamento delle imprese nei principali Paesi europei, si veda *"Il mercato dei Npls tra domanda e offerta"* a cura di CARLUCCIO e CONCA, Milano, Egeo, 2017, p. 6 e ss. Secondo i dati ivi riportati, le caratteristiche sopra evidenziate si manifestano in modo più significativo in Italia, ove, a fronte di una rilevante esposizione debitoria verso le banche, il debito complessivo delle imprese ha rappresentato, nel 2015, il 43,5% del capitale investito.

<sup>3</sup> Per un'accurata cronologia della crisi si rimanda a BANCA D'ITALIA, *Cronologia della crisi 2007-2012*, a cura di GALANTI, in Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale n. 72, maggio 2013, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it). Per alcuni contributi sui profili economici della crisi si veda invece REINHART e S. ROGOFF, *Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria*, Il Saggiatore, 2010. Meritevole di attenzione sugli aspetti della crisi correlati al funzionamento del mercato interbancario è il contributo di DE VINCENZIIS, *Il volto meno noto del terremoto subprime: analisi della crisi di liquidità nel mercato interbancario*, in BancaFinanza, 2009, pp. 37 e ss. Infine, sul fallimento di Lehman Brothers, che contribuì al contagio del sistema finanziario europeo, v. LAURENCE BALL, *Lehman, condannata al fallimento dalla politica* pubblicato su [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info).

<sup>4</sup> Il salvataggio più noto è stato sicuramente quello della banca inglese Northern Rock nel febbraio 2008. L'insufficienza dei fondi di emergenza forniti dalla Bank of England ha spinto il governo laburista di Gordon Brown a decidere per la nazionalizzazione dell'istituto, impiegando una cifra di circa 150 miliardi di euro, che ha comportato un aumento dello *stock* di debito pubblico rispetto al PIL di circa l'1%. Sul tema v. da ultimo *Nazionalizzazione «temporanea» per Northern Rock*, pubblicato il 18 febbraio 2018 su [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

Per una panoramica sull'entità dei salvataggi si vedano i dati riportati in *Quali banche europee hanno ricevuto più aiuti pubblici? Tra il 2008 e il 2014 spesi 800 miliardi di euro*, consultabile su

disposizione dai governi nazionali o da apposite organizzazioni internazionali costituite dai governi<sup>5</sup>; una linea di intervento di carattere emergenziale che, tuttavia, si è posta in antitesi rispetto all'approccio "liberistico" affermatosi nei decenni precedenti<sup>6</sup>, nonché in contrasto con il principio della libera concorrenza e la disciplina degli aiuti di stato. Le misure di salvataggio hanno mirato a ristabilire la capacità di raccolta degli istituti salvati, tramite la prestazione di garanzie governative sulle passività emesse e, *in extremis*, hanno previsto aumenti di capitale sottoscritti dallo Stato.

Con specifico riferimento ad interventi che hanno riguardato gli attivi deteriorati delle banche viene in rilievo uno strumento già ampiamente utilizzato in passato, la *bad bank* (detta anche *Asset management company* o AMC), utilizzato per iniettare liquidità nelle banche sostituendo le attività illiquide con somme di denaro<sup>7</sup>. Trattasi di una società, sovente a partecipazione mista tra pubblico e privato, che ha il compito di rilevare gli attivi deteriorati dagli istituti in crisi pagando un prezzo "di favore", ovvero mediamente superiore a quello che si realizzerebbe sul mercato; ciò evita alla banca cedente le

---

www.infodata.ilsole24ore.com Il dato (800 mld) è ricavato dal Bollettino Economico del settembre 2015 della Banca Centrale Europea, il quale calcola il costo dei salvataggi bancari in 800 miliardi di euro, *cfr.* BANCA CENTRALE EUROPEA, *Bollettino Economico*, 6/2015, settembre 2015, p. 79. Come riportato in MICOSSI-BRUZZONE-CASSELLA, *Fine-tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system*, CEPS Special Report, 2016, n. 136, i costi maggiori (rispetto al PIL) sono stati sostenuti da Irlanda (31%), Grecia (22,1%) e Cipro (18,8%). Da segnalare la Germania (8%) e, in fondo alla classifica, Francia e Italia entrambe rientrate dei costi sostenuti (con un leggero guadagno pari allo 0,1 % per l'Italia).

<sup>5</sup> Il Trattato che istituisce il Meccanismo Europeo di Stabilità, firmato il 2 febbraio 2012, ha dato vita ad un'organizzazione regolata dal diritto internazionale, il Meccanismo Europeo di Stabilità. Il MES emette strumenti di debito e concede finanziamenti agli Stati membri in difficoltà finanziaria imponendo degli aggiustamenti macroeconomici (cd. *conditionalities*). Tra le attribuzioni del MES vi è anche quella di finanziare la ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie tramite prestiti ai governi. Quest'ultima soluzione è stata impiegata per il salvataggio del sistema bancario spagnolo. Si v. *Assistenza finanziaria agli Stati membri della zona euro*, pubblicato su [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu); MARRO, *Perché la Spagna cresce più del triplo rispetto all'Italia? Le tre lezioni di Madrid*, 7 dicembre 2015, pubblicato su [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it).

<sup>6</sup> Si vedano sul punto CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato* in *Giur.com.*, fasc. 5, 2017, pag. 702; SCIASCIA, *Profili pubblicitici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Riv. Trim. Dir. Pub.*, fasc. 2, 2017, p. 415; NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e nuovi assetti istituzionali*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2008, 1083 e ss.

Si osserva che le esigenze di stabilità finanziaria e le gravi conseguenze che sarebbero derivate dal fallimento generalizzato degli istituti bancari (i quali garantiscono al sistema dell'economia reale la liquidità necessaria per operare) hanno prevalso su qualsiasi altra considerazione di *policy*, in particolare l'interesse dei contribuenti e la tutela della concorrenza.

<sup>7</sup> Per una rassegna dei modelli di *bad bank* impiegati negli altri Paesi a seguito della recente crisi economica si rimanda a VELLA, *Banche buone, banche cattive e crediti deteriorati. Alla ricerca di una soluzione di sistema*, in *I crediti deteriorati delle banche italiane*, a cura di CESARINI, Torino, Giappichelli Editore, 2017, pp. 72 e ss. Per l'Italia si segnala il noto caso della Società di Gestione degli Attivi (SGA), costituita per acquisire i crediti deteriorati del Banco di Napoli. Sul tema si vedano TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione – profili generali*, Padova, CEDAM, 2003, pp. 42 e ss.; MARCHETTI, *La legge speciale sul Banco di Napoli* in *Riv. Soc.*, 1996, p. 1334 ss.; FORTUNATO, *Il risanamento del Banco di Napoli e la Società per la Gestione delle Attività* in *AA.VV., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, Roma, 1999, Vol. I, p. 419 ss..

eccessive perdite che deriverebbero da una cessione a prezzo più contenuto. L'acquisto degli attivi deteriorati viene finanziato con l'emissione, da parte delle AMC, di obbligazioni garantite dallo Stato.

Risulta evidente che le misure poc'anzi descritte debbono confrontarsi con la disciplina sugli aiuti di stato alle imprese stabilita dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), il cui *enforcement* a livello comunitario è garantito dalla Commissione Europea.

Come è noto, l'art. 107 TFUE stabilisce il principio di incompatibilità con il diritto dell'Unione delle misure di sostegno alle imprese adottate con l'utilizzo di risorse pubbliche, in quanto idonee a falsare il libero gioco concorrenziale, attribuendo un vantaggio economico a talune imprese a detrimento di altre operanti nello stesso mercato. Lo stesso articolo (par. 3) pone tuttavia delle deroghe a tale divieto, stabilendo che *possono* considerarsi compatibili con il mercato interno “*gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro*” (lett. b). La disposizione citata conferisce alla Commissione europea un ampio margine di discrezionalità nell'esercizio dei propri poteri. Pertanto, gli indirizzi della Commissione sull'applicazione di queste deroghe sono preventivamente resi noti con apposite comunicazioni esplicative i tempi e le modalità con cui la Commissione intende agire nei confronti delle misure che configurano aiuti di Stato.

Nella fase più acuta della crisi (2008), sulla scia dell'emergenza, la Commissione ha autorizzato le misure a sostegno del sistema bancario notificate dagli Stati membri senza svolgere istruttorie approfondite (del resto incompatibili con le tempistiche dei salvataggi) e, soprattutto, senza l'imposizione di eccessivi limiti al contenuto degli interventi proposti, applicando in modo molto estensivo il disposto di cui all'art. 107, par. 3, lett. b del TFUE. A seguito dell'allentamento delle tensioni sui debiti sovrani dei Paesi dell'Euro, ovvero a partire dal 2012, la Commissione ha gradualmente reso più restrittivi i criteri per autorizzare gli aiuti di Stato, riportando al centro della propria azione l'interesse al buon funzionamento dei meccanismi concorrenziali. Tale (graduale) ritorno alla normalità, svoltosi con l'emanazione di una serie di comunicazioni, è culminato con la cd. Comunicazione sul settore bancario del 2013<sup>8</sup>, la quale: 1) subordina l'adozione di misure a sostegno del sistema bancario a condizioni più severe, tra cui la principale e più meritevole di menzione è quella del *burden sharing*<sup>9</sup>; 2) ha introdotto una complessa

---

<sup>8</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione 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*, 30 luglio 2013. Il restringimento degli orientamenti della Commissione era già stato annunciato con le comunicazioni sul settore bancario del 2010 e del 2011 ma rinviato a causa della crisi dei debiti sovrani. Passate le turbolenze finanziarie sui debiti pubblici e avviato il consolidamento dell'apparato normativo europeo sul settore finanziario, la Commissione ha reputato i tempi maturi per annunciare definitivamente la “stretta”, v. par. 12-14 della Comunicazione del 2013.

<sup>9</sup> Il principio del *burden sharing* prevede che prima dell'attivazione dell'aiuto pubblico all'istituto finanziario in crisi, alla copertura delle perdite dovranno partecipare gli azionisti della banca interessata

procedura di negoziazione con lo Stato membro sulla misura da adottare, imponendo come presupposto dell'autorizzazione la preventiva approvazione di un piano di ristrutturazione dell'istituto interessato dalla misura<sup>10</sup>. La Comunicazione del 2013 ha chiuso definitivamente la “stagione dell'emergenza”, aprendo ad un nuovo approccio verso le crisi bancarie mirante a limitare il più possibile l'impiego di soldi pubblici nei salvataggi bancari (cd. *bail out*) a favore di soluzioni che coinvolgano maggiormente le risorse degli *stakeholders* della banca, ovvero azionisti e alcune tipologie di creditori (cd. principio del *bail in*). Tale scelta è stata giustificata con la necessità di interrompere il nesso tra gli onerosi salvataggi bancari, l'aumento dei deficit e del debito pubblico e il conseguente rischio di instabilità finanziaria dei debiti sovrani (come avvenuto nel periodo 2010-2012) ed ha trovato il suo culmine con l'istituzione del Meccanismo Unico di Risoluzione (*Single Resolution Mechanism*) nell'ambito dell'Unione Bancaria.

### 3. La situazione italiana. Gli interventi di ordine pubblicistico

La crisi del sistema bancario italiano si è manifestata più lentamente e per motivi differenti rispetto ai Paesi centro e nord-europei. I bilanci degli istituti italiani hanno risentito della crisi dei *subprime* in misura molto minore rispetto alle banche inglesi, tedesche e francesi, a causa della più scarsa presenza nei loro bilanci di titoli legati al mercato immobiliare statunitense<sup>11</sup>.

---

mediante una riduzione del valore delle loro azioni e gli obbligazionisti subordinati tramite la conversione del loro credito in azioni o la riduzione dello stesso. Cfr. par. 17 della Comunicazione del 2013. Per una descrizione del principio si rimanda a Cfr. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di stato.*, cit. pp. 704 e ss.

<sup>10</sup> Cfr. paragrafi n. 23 e 32 della Comunicazione del 2013.

<sup>11</sup> Da una rilevazione condotta dalla Banca d'Italia, sulla base delle segnalazioni di vigilanza del 30 settembre 2007, sull'esposizione del sistema bancario italiano ad attività collegate al mercato dei mutui *subprime* e *Alt-A* (il segmento intermedio tra *subprime* e *prime*), è emerso che nessuna banca italiana aveva erogato direttamente mutui del tipo su indicato e, a settembre 2007, soltanto quaranta istituti presentavano esposizioni verso il mercato immobiliare americano, per un ammontare di 4,9 mld, in forma indiretta, ovvero tramite il possesso di titoli ABS, CDO e quote di fondi speculativi il cui sottostante era investito in crediti *subprime* e *Alt-A*. Peraltro, circa il 63% di tali strumenti era stato acquistato affidandosi ad un *rating* di credito con tripla A. V. BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2007*, 31 maggio 2008, p. 247. Il fallimento della banca d'investimento Lehman Brothers non ha avuto sulle banche italiane gli stessi effetti riscontrati per le banche dei Paesi del Centro e Nord Europa, cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2008*, 29 maggio 2009, p. 256 (“Nonostante le molteplici relazioni delle banche italiane con il gruppo statunitense e i bassi valori attesi di recupero dei crediti, gli effetti del dissesto della Lehman Brothers sulla redditività si sono rivelati contenuti, riflettendo la tendenza delle banche ad acquisire sistematicamente garanzie sulle esposizioni maturate a fronte della negoziazione di derivati e la sostanziale tenuta degli accordi di netting. La gestione dei rischi di controparte e il miglioramento delle attività di post-trading continuano a essere oggetto di osservazione”). Sulla persistenza, nei bilanci delle banche europee, delle esposizioni verso il mercato *subprime*, si veda un recente studio di BANCA D'ITALIA, *Risks and challenges of complex financial instruments: an analysis of SSM banks* in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, dicembre 2017, p. 39, grafico n. 3, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), il quale riporta che il 74% degli *asset* valutati al fair value e classificati come “livello 2” o “livello 3” (ovvero titoli per cui non esiste un mercato liquido o non esiste proprio mercato) appartengono ai bilanci di banche tedesche e francesi. Le banche italiane partecipano solo per il 6%. Si segnala, infine, che il tema della

Tale resilienza è stata attribuita all'adozione, da parte delle banche nostrane, di un modello di business più tradizionale, avulso dalle complesse operazioni che avevano caratterizzato gli operatori dei mercati dei *subprime*, e di una struttura di raccolta più stabile, nonché a prassi di vigilanza più severe in tema di cartolarizzazioni e consolidamento dei veicoli fuori bilancio<sup>12</sup>. Con riguardo ai bilanci dei nostri istituti la maggior parte degli attivi era costituita da crediti verso famiglie e imprese (la cd. "economia reale"), la cui *performance*, come noto, è strettamente correlata con l'andamento dell'economia. Proprio il peggioramento del quadro macro-economico italiano seguito alle due recessioni del 2008-2009 (rispettivamente -1% e -5% di crescita del PIL)<sup>13</sup> e del 2013 (-1,9%)<sup>14</sup> ha determinato il progressivo deterioramento dei bilanci delle banche italiane, osservabile dall'aumento dei crediti segnalati come "deteriorati"<sup>15</sup>.

Sin dallo scoppio della crisi finanziaria, la Vigilanza si è attivata per verificare lo stato di qualità degli attivi bancari, concentrandosi in particolare sull'evoluzione del rischio di credito dei portafogli prestati, anche per i crediti *in bonis*, onde sollecitare una corretta e tempestiva classificazione delle esposizioni, nonché verificare il corretto funzionamento dei presidi organizzativi adottati dagli intermediari per la misurazione e la gestione del rischio di credito<sup>16</sup>.

Pur con qualche segnale già negli anni precedenti, affrontato con interventi pubblici relativamente contenuti<sup>17</sup>, soltanto dal 2013 gli effetti della crisi economica si sono manifestati in modo grave e il sistema bancario italiano (in particolare gli istituti più piccoli) si è trovato ad affrontare gli stessi problemi occorsi, pochi anni prima, negli altri

---

presenza dei "titoli tossici" nei bilanci degli intermediari nord-europei è stato oggetto di dibattito anche sui media, seppur in misura limitata, si vedano PAVESI, *Quelle cinque banche europee con 549 miliardi di titoli tossici*, 14 settembre 2017, pubblicato su [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it); LONGO, *Banche Ue e titoli tossici, un rischio da 6.800 miliardi*, 28 dicembre 2017, consultabile su [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it).

<sup>12</sup> BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2007*, 31 maggio 2008, p. 239.

<sup>13</sup> Si v. BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2009, presentata all'assemblea ordinaria dei partecipanti*, Roma 31 maggio 2010, p. 79 e BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2008, presentata all'assemblea ordinaria dei partecipanti*, Roma 29 maggio 2009, p. 75.

<sup>14</sup> BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2013*, 30 maggio 2014, p. 85.

<sup>15</sup> L'incidenza delle posizioni deteriorate sul totale dei crediti concessi è passata dal 4,8% (2007) al 18,1% (2015). I dati sono tratti dalle già citate Relazioni annuali di Banca d'Italia.

<sup>16</sup> Di tali attività viene dato conto in BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2009*, 31 maggio 2010, p. 248. L'intensità dei controlli sugli intermediari è progressivamente aumentata: nella Relazione annuale per l'anno 2010 si dà conto di un aumento degli incontri con gli esponenti aziendali di quasi il doppio rispetto all'anno precedente (in BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2011*, 31 maggio 2012, p. 232). Per una panoramica generale sugli interventi svolti dalla Banca d'Italia, si veda PANETTA, *Seminario istituzionale su tematiche legate ai non performing loans - intervento del Vice Direttore Generale di Banca d'Italia*, Camera dei Deputati - VI Commissione Permanente (Finanze), Roma, 15 maggio 2017, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), pp. 3 ss.; sul punto si v. anche BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per l'anno 2008*, 29 maggio 2009, p. 216.

<sup>17</sup> Per una panoramica sui problemi riscontrati dal sistema bancario italiano all'indomani della crisi e i provvedimenti presi dal Governo per sostenere il sistema bancario si v. SCIASCIA, *Profili pubblicitici del credito*, cit. p. 416 ss.

Paesi europei: carenze di capitale regolamentare non compensabili con il ricorso al mercato (aumenti di capitale) e un'elevata incidenza degli attivi deteriorati nei bilanci.

Le possibilità di intervento da parte del Governo italiano risultavano fortemente limitate dal nuovo scenario normativo implementato con la direttiva n. 2014/59/EU (cd. *Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD) e dai già citati orientamenti adottati nel 2013 dalla Commissione<sup>18</sup>. A limitare ulteriormente i margini di intervento vi è stata anche la scelta, da taluni criticata,<sup>19</sup> di non ricorrere ai finanziamenti forniti dal Fondo salva-Stati, similmente a quanto fatto dalla Spagna. Finanche l'impiego delle risorse del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), ovvero di fondi di un consorzio privato, ha trovato ostacolo nel *niet* della Commissione, la quale ha giudicato il prestito concesso dal FITD alla Cassa di Risparmio di Teramo (TERCAS) un aiuto di Stato; decisione recentemente giudicata illegittima dal Tribunale dell'Unione Europea, che ha riaperto nuove possibilità per i salvataggi bancari gestiti dal FITD<sup>20</sup>. Ciò ha influito notevolmente sulla gestione delle crisi bancarie verificatesi dopo il 2013, generando le ben note vicende che hanno occupato (e ancora oggi occupano) la cronaca<sup>21</sup>.

Quanto al problema dei crediti deteriorati, l'istituzione di una *bad bank* con partecipazione pubblica, che operasse acquisti a condizioni migliorative rispetto al

---

<sup>18</sup> CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, UTET Giuridica, 2017, p. 154 ss..

<sup>19</sup> CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 54 ss., il quale contesta al Governo Monti la scelta di non aver richiesto le risorse del Fondo Salva-Stati per mettere in sicurezza il sistema bancario italiano, similmente a quanto fatto dalla Spagna per porre rimedi allo scoppio della bolla immobiliare che aveva coinvolto le Casse di Risparmio iberiche.

<sup>20</sup> La Commissione ha bocciato un finanziamento del FITD a Banca Tercas, finalizzato a coprire i deficit patrimoniali di quest'ultima per consentire alla Banca Popolare di Bari di acquisirla, riconoscendo la pubblicità dell'intervento a causa della natura obbligatoria dei contributi versati dalle banche al Fondo (si v. PLATEROTI, *Banche, Ue al Governo: «L'uso della garanzia sui depositi è aiuto di Stato»*). Si al Fondo volontario per Tercas, 23 dicembre 2015, consultabile su [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)). Su ricorso dell'Italia e della Banca Popolare di Bari, il Tribunale dell'Unione Europea, con sentenza del 19 marzo 2019 (Sentenza nelle cause riunite T-98/16, Italia / Commissione, T-196/16, Banca Popolare di Bari SCpA, già Tercas-Cassa di risparmio della provincia di Teramo SpA (Banca Tercas SpA) / Commissione, e T-198/16, Fondo interbancario di tutela dei depositi / Commissione ) ha annullato la decisione della Commissione, riconoscendo l'erronea qualificazione dei fondi del FITD come risorse statali (si v. Tribunale dell'Unione europea, COMUNICATO STAMPA n. 34/19 Lussemburgo, 19 marzo 2019, consultabile su [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu)). La decisione ha suscitato particolare clamore nell'ambiente bancario italiano. Il presidente dell'Associazione Bancaria Italia (ABI), Patuelli, ha chiesto le dimissioni del Commissario alla concorrenza Vestager, evidenziando che le decisioni sul caso Tercas "hanno imposto nel 2015 la risoluzione delle "quattro banche" e altri interventi di salvataggio bancario più onerosi delle preventive iniziative del Fitd" (v. Corte Ue: i fondi alla Popolare di Bari non sono aiuti di Stato. Patuelli (Abi) chiede le dimissioni di Vestager, 19 marzo 2019, pubblicato su [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)) ma osservando che dalla sentenza il FITD "trae nuova legittimità per recuperare in pieno le sue funzioni statutarie". Si v. sulla questione l'analisi svolta da GROSSULE, *Crisi bancarie ed intervento del FITD: prime considerazioni sulla sentenza Tercas*, 21 marzo 2019, pubblicata su [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>21</sup> Per una disamina dei motivi e delle modalità dei salvataggi delle famose "quattro banche", con qualche nota critica sui comportamenti dell'Autorità di vigilanza, si v. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 154 ss.

mercato, ha incontrato l'ostacolo della disciplina sugli aiuti di Stato<sup>22</sup>. L'intervento del legislatore si è limitato ad incentivi per il rilancio del mercato degli NPLs mediante una garanzia pubblica sui titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti deteriorati (Garanzia sulla Cartolarizzazione delle sofferenze", cd. GACS)<sup>23</sup>, nonché a interventi volti a rendere più rapide e concorrenziali le procedure esecutive e concorsuali. Una sorta di *bad bank* è stata costituita nell'aprile del 2016 da alcune banche e investitori istituzionali, con la partecipazione di Cassa Depositi e Presiti, nella forma di un fondo comune (Fondo Atlante) le cui risorse sono state investite per il 70% nella ricapitalizzazione delle due banche venete e per il 30% nell'acquisto di crediti *non performing* ad un prezzo pari circa al 30% del valore nominale (a fronte del 19% richiesto in media dal mercato). Nell'agosto dello stesso anno, è seguita la costituzione di un secondo fondo (Fondo Atlante II) per l'acquisto di NPL e di titoli di tranches *junior* e *mezzanine* emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati (ovvero quel segmento di titoli cartolarizzati non coperti dalla GACS)<sup>24</sup>.

#### **4. Le definizioni di credito deteriorato e la vigilanza prudenziale della BCE**

Le crisi economiche e finanziarie succedutesi negli anni 2008-2012 hanno messo in luce le carenze del precedente sistema europeo di regolamentazione e vigilanza sui mercati finanziari dell'Eurozona (frutto delle riforme seguite al rapporto Lamfalussy), imponendo una profonda revisione dell'intera architettura economico-finanziaria che, in pochi anni, ha portato alla creazione di nuove istituzioni, le tre Autorità Europee di Vigilanza (AEV)<sup>25</sup>, con compiti di regolamentazione in materia finanziaria e uniformazione delle prassi di vigilanza, e all'attribuzione alla BCE di funzioni in materia di vigilanza prudenziale, nell'ambito del Meccanismo di Vigilanza Unica (MVU)<sup>26</sup>.

---

<sup>22</sup> Il dibattito sulla necessità di una *bad bank* tra commentatori, regolatori e finanche politici è stato molto acceso. Tra i tanti, si vedano: VISCO, *Considerazioni finali del Governatore*, Relazione annuale, Roma, 31 maggio 2017, pp. 12 ss.; PRODI, *Per rilanciare l'economia occorre risanare il sistema bancario. Ecco la mia proposta*, 6 ottobre 2016, consultabile su [www.romanoprodui.it](http://www.romanoprodui.it)

<sup>23</sup> Con lo scopo di rilanciare l'impiego di operazioni di cartolarizzazione, con il d.l. 18 del 14 febbraio 2016 il MEF è stato autorizzato a concedere garanzie sui titoli appartenenti alle tranches senior emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto portafogli di crediti qualificati come deteriorati secondo le disposizioni di vigilanza.

<sup>24</sup> Sul tema si v. BANFI, *Recenti interventi a sostegno delle attività delle banche italiane: i pareri degli operatori* in Osservatorio Monetario, 2016 (2), pp. 52 ss. Per una nota critica si v. CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, 3 maggio 2016, pubblicato su [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>25</sup> Assieme al Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS) le AEV compongono il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF).

<sup>26</sup> Il *Single Supervisory Mechanism* (Meccanismo di Vigilanza Unico, o MVU) è uno dei tre pilastri dell'Unione Bancaria, istituito e disciplinato dal Regolamento (UE) n. 1024/2013 ed entrato in funzione nel novembre 2014. Sull'argomento si rimanda a: AA.VV., *Scritti sull'Unione Bancaria*, a cura di D'AMBROSIO, in Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 81, Banca d'Italia, luglio 2016, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); 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

L'entrata in funzione del MVU è stata preceduta da un'analisi della qualità degli attivi di bilancio (*asset quality review*, AQR) degli istituti di maggiori dimensioni (*significant*), ovvero con attivo superiore ai 30 mld, i quali rientrano sotto la supervisione della BCE, contestualmente ad una serie più ampia di controlli sulla stabilità patrimoniale del sistema bancario (*comprehensive assessment*)<sup>27</sup>, comprendenti anche i cd. *stress test* (esame della stabilità patrimoniale degli istituti in scenari ipotetici di difficoltà macroeconomiche).

Ne è seguita una particolare attenzione verso l'elevato *stock* di crediti deteriorati presenti nei bilanci di alcuni istituti bancari, in particolare del Sud Europa, ritenuto all'origine del minore afflusso di credito all'economia, deleterio per la ripresa economica<sup>28</sup>. Ciò ha spinto anche le Autorità politiche a farsi carico del problema, elaborando, in sede di Consiglio Europeo, un apposito piano contenente direttive rivolte alle Istituzioni europee per adottare azioni finalizzate ad un rapido smaltimento dei crediti *non performing*<sup>29</sup>.

Nell'ambito degli sviluppi politico-istituzionali poc'anzi sommariamente descritti, si è assistito all'emanazione di un nucleo di regole riguardanti i crediti deteriorati: nel 2013 gli *Implementing Technical Standard* (ITS) dell'Autorità Bancaria Europea (ABE),<sup>30</sup> poi recepiti con il Regolamento di esecuzione n. 680/2014 della Commissione Europea, recante una definizione armonizzata di *non performing exposures* (NPE),<sup>31</sup> le Linee

---

d'Italia, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 73, Banca d'Italia, settembre 2013, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it);

<sup>27</sup> BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, novembre 2014.

<sup>28</sup> BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*, marzo 2017, p. 4, dove, a sostegno dell'assunto, è richiamato (nota 1), FMI, *Strategy for resolving europe problem Loans*. In senso parzialmente contrario alle considerazioni sopra richiamate, si v. AA.VV., *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, *Questioni di Economia e Finanza* n. 374, Banca d'Italia, marzo 2017, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), dove gli Autori, analizzando un *set* di dati sui livelli dei prestiti e degli NPLs nel periodo 2008-2015, giungono alla conclusione che le scelte delle banche nel concedere credito alle imprese non finanziarie non sono influenzate dal livello di NPLs nei propri bilanci. La riduzione del credito, nel periodo considerato dallo studio, è da imputarsi maggiormente ad una riduzione della domanda da parte delle imprese.

<sup>29</sup> V. *Conclusioni del Consiglio sul piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa*, 11 luglio 2017, consultabile su <https://www.consilium.europa.eu>. L'argomento ha suscitato un certo dibattito politico. Si v. *Banche, l'Italia contro il piano franco-tedesco: "Vogliono mettere in ginocchio il nostro sistema"*, pubblicato il 22 giugno 2018 su *Europatoday*, consultabile su <http://europa.today.it/lavoro/crediti-deteriorati-banche-italia-allarme.html>. Non può che guardarsi con un certo sospetto all'insistenza dei Paesi poc'anzi citati per un problema, quale quello degli NPL, che riguarda prevalentemente le banche del Sud Europa. Altrettanto sospetta è l'assenza di qualsiasi serio dibattito sull'elevata presenza, nei bilanci bancari di questi Paesi, di attivi altrettanto deteriorati, meglio noti col nome di "titoli tossici". Sul tema si rimanda ai già citati PAVESI, *Quelle cinque banche europee con 549 miliardi di titoli tossici* e LONGO, *Banche Ue e titoli tossici, un rischio da 6.800 miliardi*.

<sup>30</sup> V. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Final draft on 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 [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu), nella sezione "Documenti".

<sup>31</sup> Regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 della Commissione, del 16 aprile 2014, che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda le segnalazioni degli enti a fini di vigilanza

Guida della BCE sulla gestione dei crediti deteriorati del marzo 2017,<sup>32</sup> seguite da analogo documento emanato dalla Banca d'Italia per le banche non sottoposte alla vigilanza europea (cd. *less significant*)<sup>33</sup>; l'*addendum* alle Linee guida della BCE sui crediti deteriorati relativo agli accantonamenti prudenziali dell'Ottobre 2017<sup>34</sup> (il cui testo definitivo è stato pubblicato nel marzo 2018<sup>35</sup>) e il Regolamento (UE) n. 690/2019 sugli accantonamenti minimi comuni, adottato in attuazione del Piano di azioni del Consiglio Europeo<sup>36</sup>.

#### 4.1. La definizione armonizzata di crediti deteriorati

L'esistenza di dati affidabili sulla qualità degli attivi è 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. Altresì è fondamentale per il funzionamento del mercato unico che i dati acquisiti dalle diverse Autorità di Vigilanza operanti nei diversi Paesi membri dell'Unione siano comparabili.

Per definire la qualità di un credito esistono ben tre differenti nozioni, ognuna rilevante per l'applicazione di una diversa disciplina normativa. In primo luogo rileva la definizione contabile, contenuta nel principio contabile internazionale IFRS 9 (il quale ha sostituito, dal 1° gennaio 2018, il principio IAS 39) e nei principi contabili nazionali, rilevante ai fini della redazione del bilancio civilistico, destinato ad assolvere funzioni di informazione verso terzi e a fungere da base per il calcolo del patrimonio di vigilanza<sup>37</sup>. Quanto alla comparabilità dei bilanci secondo i criteri contabili, va evidenziato che il Regolamento (CE) n. 1606/2002, relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali, ha lasciato agli Stati membri ampi margini di discrezionalità nello

---

conformemente al regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio Testo rilevante ai fini del SEE.

<sup>32</sup> BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017, consultabile su [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>33</sup> BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, gennaio 2018, pubblicate su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>34</sup> 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*, Ottobre 2017, consultabile su [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>35</sup> 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, consultabili su [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>36</sup> 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.

<sup>37</sup> La disciplina contabile degli intermediari bancari è contenuta nel Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali, La normativa richiamata ha sostituito la vecchia disciplina speciale contenuta nel D.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87. In generale sull'argomento si v. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Il Mulino, Bologna, 2012, pp. 513 e ss.

scegliere a quali intermediari imporre la redazione del bilancio secondo i suddetti principi: ciò ha portato alla convivenza, all'interno di uno stesso ordinamento, dei principi contabili internazionali e dei principi nazionali, applicabili a seconda del soggetto che redige il bilancio (società quotata/non quotata; imprese finanziarie/imprese non finanziarie; banche grandi/banche piccole, ecc.)<sup>38</sup>. Anche laddove vengono applicati i principi IAS/IFRS, posta l'ampia discrezionalità che gli stessi lasciano al soggetto che redige il bilancio, è possibile giungere a soluzioni diverse per uno stesso fatto contabilmente rilevante. Ciò rende difficile un confronto tra i bilanci degli intermediari di Paesi diversi (e finanche dello stesso Paese!).

Un maggior grado di uniformità è riscontrabile nella definizione contenuta nell'art. 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 (cd. *Capital Requirements Regulation* o CRR), il quale fissa alcuni requisiti per classificare un debitore come "in stato di default" e procedere alla conseguente stima del rischio associato alla posizione, secondo il metodo dei rating interni di calcolo degli attivi ponderati per il rischio (Risk Weighted Assets, RWA). Un debitore deve essere considerato "in stato di default" quando: a) l'adempimento delle obbligazioni è giudicato improbabile senza il ricorso all'escussione delle garanzie; b) il debitore è in ritardo nei pagamenti per oltre 90 giorni (innalzabili a 180 in presenza di particolari situazioni). L'individuazione e classificazione dell'esposizione viene effettuata dalla funzione aziendale deputata alla gestione dei modelli interni di *rating*. L'ingresso di un'esposizione nello stato di default comporta l'aumento del rischio di perdita sulla stessa la quale andrà a pesare di più nel calcolo del *risk weighted assets*. Pertanto, renderà necessario l'innalzamento del capitale regolamentare sino al livello minimo stabilito dalla normativa di vigilanza.

La terza definizione di NPLs (*Non performing Exposures*, o NPE) è funzionale alla costituzione di un set di dati sulla qualità del credito destinati ad essere trasmessi alle Autorità di Vigilanza (nell'ambito della cd. vigilanza informativa), impiegati sia per fini statistici sia per meglio organizzare ed orientare l'azione di vigilanza (ispezioni, richieste mirate di informazioni, ecc.). L'esistenza di regole difformi tra i vari ordinamenti per la definizione della qualità degli attivi ha reso difficile un confronto tra i diversi sistemi bancari, penalizzando, in particolare, quegli ordinamenti che impiegavano criteri di classificazione più severi<sup>39</sup>. In prospettiva della creazione di un sistema di segnalazioni

---

<sup>38</sup> In Italia il Regolamento 1606/2002 è stato attuato con D.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 il quale, avvalendosi di un'opzione prevista dallo stesso Regolamento, ha esteso a tutte le banche l'obbligo di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali. Un parziale passo indietro, motivato dall'esigenza di proteggere alcuni intermediari aventi a bilancio titoli di debito pubblico italiano dagli effetti dello *spread*, è stato fatto con la Legge n. 145 del 30 dicembre 2018 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021), la quale, all'art. 1, comma 1070, introducendo il nuovo articolo 2-bis al D.lgs. 38/2005 ha previsto la possibilità per le banche non aventi titoli negoziati su mercati regolamentati di non applicare i principi contabili internazionali. La novella è stata seguita dalla Comunicazione del 15 marzo 2019 della Banca d'Italia, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>39</sup> Problemi esaminati dall'EBA nel 2013 nel *Risk assessment of the European Banking Authority System* del 2013, dove l'Agenzia europea osserva: "[...] 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.

di vigilanza armonizzate (Financial Reporting, FINREP), prima dell'entrata in funzione del Meccanismo di Vigilanza Unico, l'ABE, sulla base di quanto disposto dall'art. 99, par. 4, CRR, ha emanato gli *Implementing Technical Standards* (ITS) sulla definizione delle *non performing exposures* (NPE) e delle misure di *forbearance*<sup>40</sup>, fissando una definizione armonizzata che è stata impiegata anche per lo svolgimento dell'AQR<sup>41</sup>.

La definizione EBA, recepita normativamente con il Regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 della Commissione Europea ed entrata in vigore a partire dalle segnalazioni riferite al 30 settembre 2014, è molto simile a quella stabilita dall'art. 178 del Regolamento CRR. Un'esposizione rientra nella categoria *non performing* qualora le obbligazioni di pagamento siano scadute da oltre 90 giorni (criterio del *past due*) oppure 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 (criterio dell'*unlikely to pay*)<sup>42</sup>. In presenza di uno dei due criteri, di cui il secondo è connotato da una certa discrezionalità, l'esposizione viene qualificata e segnalata all'Autorità di vigilanza come *non performing*. Come regola di chiusura, viene previsto che sono in ogni caso da qualificare come *non performing* (e segnalare) le esposizioni classificate come *impaired* ai fini contabili o come "in stato di default" ai

---

*Differing practices across jurisdiction 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, 'watch list') 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".* Si v. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Prudential treatment of problem assets – definitions of non performing exposures and forbearance*, Guidelines, 14 aprile 2016, poi aggiornate e ripubblicate il 14 aprile 2017. Il tema non è estraneo ai commentatori. Si v. BARISITZ, "Nonperforming Loans in Western Europe – A Selective Comparison of Countries and National Definitions," Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), issue 1, pages 28-47, 2013. Se il sistema bancario italiano avesse adottato i criteri utilizzati nei principali Paesi europei per la definizione dei crediti deteriorati (da cui sono escluse le posizioni coperte da garanzia), il tasso di copertura delle banche italiane sarebbe stato molto più alto, v. BANCA D'ITALIA, *La recente analisi dei prestiti deteriorati condotta dalla Banca d'Italia: principali caratteristiche e risultati*, 29 luglio 2013, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), p. 1 che riporta le conclusioni raggiunte da BANCA D'ITALIA; *Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 5, 2013*, pp. 27-29 consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it). Si veda inoltre BARISITZ, "Non performing Loans in Western Europe – A Selective Comparison of Countries and National Definitions", Oesterreichische Nationalbank, Focus on European Economic Integration, Q1/13, 2013, consultabile su <http://www.oenb.at>.

<sup>40</sup> Si v. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Final draft on 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 [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu), nella sezione "Documenti".

<sup>41</sup> L'EBA ha proposto la definizione di cui agli ITS come schema definitorio da adottare in vista dell'effettuazione dell'*asset quality review*, v. EBA, *Recommendations on asset quality reviews*, 21 ottobre 2013, consultabili su [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu) nella sezione Documenti.

<sup>42</sup> V. per queste considerazioni CIOCCETTA, RENDINA e SCHIAVO, *La classificazione dei crediti deteriorati*, cit., p. 27.

sensi dell'art. 178 del CRR<sup>43</sup>. Infine, nella definizione ABE, l'esposizione oggetto di misure di concessione (*forborne*), ovvero dilazioni di pagamento, riduzione di interessi, ecc., non è una categoria a sé stante e può, in base a talune condizioni, rientrare sia tra le esposizioni *in bonis* (*Forborne performing exposures*) che tra le NPE (*Non performing exposures with forbearance measures*).

Nell'ordinamento italiano la definizione armonizzata dell'EBA è stata recepita con l'aggiornamento n. 7 (20 gennaio 2015) della Circolare 272 del 30 luglio 2008 ("Matrice dei conti"), il quale, pur rispettando le prescrizioni della normativa europea, ha mantenuto alcune particolarità della vecchia definizione.

Prima della suddetta modifica, le esposizioni deteriorate erano suddivise (ai fini segnaletici) in quattro categorie, caratterizzate da un crescente livello di gravità: le esposizioni scadute e/o sconfinanti; le esposizioni ristrutturate; gli incagli e le sofferenze. Mentre la definizione EBA contempla un'unica categoria di esposizioni *non performing*, la Circolare 272 prevede che "*le esposizioni creditizie deteriorate sono ripartite nelle categorie delle sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate*", facendo intendere che le categorie, a differenza della definizione EBA, sono tre (in luogo delle quattro della definizione italiana precedente). Il motivo di tale scelta è quello di mantenere una distinzione, almeno 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 concern*), da quello reversibile (in cui la crisi può essere superata poiché il debitore è operativo, seppur in momentanea difficoltà, cd. *on going concern*). Caratteristica delle sofferenze è, difatti, che il soggetto debitore si trova in stato di insolvenza (anche se non accertato giudizialmente) o in situazioni equiparabili. Trattasi, come già detto, di una particolare categoria di situazioni, connotate dall'irrecuperabilità del debitore e, dal punto di vista delle soluzioni gestionali, dalla mera possibilità di situazioni recuperatorie, che la definizione EBA, a differenza di quella della Circolare 272, non ha reputato necessario inserire in una categoria distinta. Pertanto, attualmente, la definizione armonizzata di NPLs non pone alcuna distinzione tra crediti *underperforming* (ovvero crediti UTP) e crediti *non performing* (NPLs)<sup>44</sup>; entrambi soggiacciono, ai fini della normativa di vigilanza, alle stesse identiche regole, soprattutto in materia di accantonamenti (di cui si parlerà *infra*).

---

<sup>43</sup> V. par. 147, All. 5 del Regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014. Quest'ultima previsione, pur non armonizzando le discrasie tra le definizioni di esposizioni *impaired* o *default* presenti a livello dei singoli ordinamenti, ha reso più omogenea la rilevazione delle segnalazioni statistiche ai fini di vigilanza a livello europeo.

<sup>44</sup> Recentemente la stessa BCE sta valutando (similmente a quanto fatto dalla Banca d'Italia) uno scorporo delle sofferenze dalla categoria degli UTP si v. *RPT-Banche, Bce sta valutando distinzione tra utp e npl - Corradino (Bce)*, pubblicato il 28 settembre 2018 su [www.reuters.com](http://www.reuters.com)

Infine, le esposizioni oggetto di modifiche contrattuali di “sollievo” per il debitore non costituiscono più una categoria autonoma (come le “esposizioni ristrutturate” della vecchia definizione) ma rientrano nella categoria *performing* o *non performing* in base ai criteri stabiliti dalla definizione ABE.

#### **4.2. Le linee guida della BCE sulla gestione dei crediti deteriorati e l’addendum sugli accantonamenti**

Nel marzo 2017 la BCE ha emanato delle linee guida rivolte alle banche *significant* contenenti norme<sup>45</sup> per incentivare un rapido smaltimento degli NPLs, seguite nel gennaio 2018 da un analogo documento emanato dalla Banca d’Italia e rivolto agli istituti *less significant*. Oltre a prescrizioni volte a sollecitare una migliore *gestio* dei portafogli di NPLs dal punto di vista imprenditoriale, il documento contiene importanti novità sul tema degli accantonamenti prudenziali.

Quanto al primo aspetto, le Linee Guida impongono alle banche di dotarsi di una strategia di gestione degli NPL, definita sulla base di un’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, accompagnata da piani operativi di breve (1 anno) e medio/lungo periodo (3-5 anni) contenenti indicazioni più dettagliate sui tempi e le modalità di recupero delle esposizioni *non performing*. In base ai risultati di tale valutazione andranno selezionate le diverse scelte gestionali possibili per il recupero della posizione, eventualmente anche combinandole: gestione interna, affidamento in *outsourcing* a intermediari specializzati oppure cessione, anche tramite operazioni di cartolarizzazione.

Posto che una struttura di governance e presidi operativi adeguati sono essenziali per una gestione adeguata dei crediti *non performing*, le Linee guida suggeriscono agli intermediari di stabilire 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.

Il sistema bancario italiano sconta una seria carenza organizzativa nella gestione delle proprie posizioni *non performing*. Un recente sondaggio sulla gestione degli attivi deteriorati svolto da Banca d’Italia sui 25 principali gruppi bancari italiani, riporta che a

---

<sup>45</sup> Le Linee Guida appartengono alla categoria normativa della cd. *soft law*, il quale pone norme prive del carattere della vincolatività il cui mancato adeguamento deve essere tuttavia motivato all’Autorità di vigilanza, la quale può, in assenza di motivazione, intervenire con misure di vigilanza (cd. meccanismo del *comply or explain*). Sull’argomento si rimanda a CAPRIGLIONE, *Fonti normative*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di CAPRIGLIONE, CEDAM, 2015, pp. 31 ss.

fronte di intermediari che possiedono strutture specializzate nella gestione degli NPLs già dagli anni '70, alcuni gruppi hanno dichiarato di essersi dotate di tali organismi soltanto dal 2010<sup>46</sup>. Il costo di tali strutture ha un'incidenza notevole sui costi operativi totali, pari, in media, al 2,8% (2014)<sup>47</sup>. Alla luce di questi dati, non sorprende che la soluzione più impiegata sia stata la cessione, seguita dall'affidamento a società di recupero del credito<sup>48</sup>.

La cessione, resa più agevole dopo la pubblicazione della Legge 130/1999 sulla cartolarizzazione, comporta la *derecognition* contabile e prudenziale della posizione dal bilancio, con conseguenti effetti sul conto economico in termini di perdite registrate, qualora il valore di cessione sia inferiore al valore del credito iscritto in bilancio al netto delle rettifiche (*net book value*, o NBV).

Al contrario, mantenere la posizione in bilancio lascerebbe all'intermediario una maggiore libertà nel procedere alla svalutazione del credito, se non fosse che, recentemente, sono stati introdotti dei limiti sul punto. Difatti, con l'addendum alle Linee Guida pubblicato nel marzo 2018, la BCE si è occupata di precisare i livelli di accantonamenti prudenziali minimi che si attende dalle banche vigilate. Nello stesso mese la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di modifica del Regolamento CRR per definire livelli di accantonamenti prudenziali minimi per tutti gli operatori, poi concretizzati nel Regolamento (UE) n. 690/2019.

In breve, nell'ambito dei cd. poteri di II pilastro, l'Autorità di vigilanza ha il compito di valutare l'adeguatezza delle politiche di accantonamento adottate dalle banche. In particolare, qualora vengano riscontrati dei *deficit* nel trattamento contabile applicato dalla banca per costituire gli accantonamenti, le Autorità possono chiedere agli intermediari di applicare degli adeguamenti al calcolo dei fondi propri mediante specifiche deduzioni pari al *deficit* di accantonamenti contabili riscontrato<sup>49</sup>: pertanto, affianco allo *stock* di accantonamenti contabili costituiti in attuazione della normativa contabile (principio IFRS 9), si affiancheranno, nella forma di deduzione dai fondi propri, i cd. accantonamenti prudenziali, chiamati in tal modo in quanto trovano il loro titolo nella normativa di vigilanza e hanno efficacia limitatamente rispetto al calcolo dei requisiti patrimoniali prudenziali.

---

<sup>46</sup> BANCA D'ITALIA, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, di CARPINELLI et al., Quaderni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, 311, febbraio 2016, consultabile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), p. 20.

<sup>47</sup> BANCA D'ITALIA, *La gestione dei crediti deteriorati.*, cit. p. 21

<sup>48</sup> BANCA D'ITALIA, *La gestione dei crediti deteriorati.*, p. 21, tabella 6.

<sup>49</sup> Nell'addendum del marzo 2018 (richiamato sopra), a pag. 12, si legge: “La BCE ritiene quindi che, per conseguire livelli di accantonamento prudenti, le banche debbano continuare a iscrivere in bilancio gli accantonamenti contabili in linea con le rispettive valutazioni e in conformità con i principi contabili vigenti. Soltanto nell'eventualità che il trattamento contabile applicato da una banca non sia ritenuto prudente dal punto di vista della vigilanza, le autorità di vigilanza possono stabilire misure adeguate valutando caso per caso”.

Con l'*Addendum* del marzo 2018<sup>50</sup>, l'Autorità di Francoforte (seguita poco dopo dalla Banca d'Italia) ha stabilito che, per le esposizioni classificate come deteriorate dal 1° aprile 2018, le banche devono costituire (gradualmente) accantonamenti prudenziali a copertura del 100% delle stesse entro due anni dall'ingresso dell'esposizione nel *non performing*, nel caso di esposizioni *unsecured* e sette anni per le esposizioni *secured*<sup>51</sup>; eventuali discostamenti da tale calendario andranno motivati.

I nuovi orientamenti determineranno un aumento massiccio degli accantonamenti prudenziali, riducendo i fondi propri e peggiorando i coefficienti patrimoniali, con serie conseguenze anche sull'erogazione del credito all'economia<sup>52</sup>. Contestualmente all'aggiornamento dell'*addendum* dell'Ottobre 2017, la Commissione 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. Il Regolamento, a differenza delle Linee Guida e degli *addendum*, costituisce una base normativa vincolante e rientra nel nucleo di norme di vigilanza appartenenti al cd. "Primo Pilastro" di Basilea (ovvero le regole minime previste per tutti gli operatori). 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 abbia come risultato l'effetto opposto da quello voluto, ovvero l'ulteriore stretta dell'afflusso di credito verso l'economia<sup>53</sup>.

L'assetto regolatorio sopra descritto presenta vari ostacoli al mantenimento nei bilanci delle banche degli NPLs e, al pari delle fisiologiche difficoltà di adottare approcci gestori con strutture interne, rende la cessione dei crediti ad intermediari e investitori la soluzione più agevole per le banche (o, per meglio dire, il "male minore"). Pertanto, altri soggetti,

---

<sup>50</sup> 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, consultabili su [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>51</sup> Per esposizioni *secured* si intende soltanto quella coperta da una garanzia immobiliare. La parte garantita dell'esposizione dovrà essere coperta con la seguente gradualità: 40% dopo 3 anni, 55% dopo 4 anni, 70% dopo 5 anni; 85% dopo 6 anni; 100% dopo 7 anni.

<sup>52</sup> Uno studio sull'impatto dell'*addendum*, 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 (ciò nel caso rimanga invariato il tasso di decadimento nel credito). 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 su [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it).

<sup>53</sup> Come osserva ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, cit. p. 11, nell'attuale sistema, le banche che decidono di sostenere finanziariamente un'impresa in crisi dovrebbero al contempo effettuare rettifiche sulle proprie posizioni creditorie nei confronti di tali imprese. Pertanto risulterebbe più conveniente mantenere un approccio recuperatorio, escutendo le garanzie e attivando le procedure giudiziarie opportune, con potenziali conseguenze negative sui tessuti economico-sociali.

operanti in un'ottica di massimizzazione dei rendimenti attesi dall'investimento in crediti, vengono a trovarsi nella situazione di dover svolgere attività gestorie delle posizioni *non performing* in luogo degli istituti bancari. Per quel che qui ci interessa, tale dinamica ha implicato, necessariamente, una revisione di alcuni principi cardine dell'ordinamento finanziario (quali, ad esempio, la riserva dell'attività di erogazione del credito) concretizzatasi nell'estensione dei classici paradigmi operativi delle banche a soggetti diversi (fondi comuni, società veicolo di cartolarizzazione, società *ex art. 115*, T.u.l.p.s.), i quali, seppur con diversa gradazione, possiedono oggi tutti gli strumenti necessari per mettere in pratica le possibili soluzioni gestorie sulle posizioni *non performing*, con particolare riguardo alle operazioni di *turnaround* aziendale e l'impiego della nuova finanza. Di questo si darà conto nel proseguo del lavoro.

## 5. Cessione dei crediti. Profili generali sul regime di circolazione

Le considerazioni svolte nei precedenti paragrafi hanno evidenziato una sorta di pressione sulle banche a liberarsi dei crediti qualificati come *non performing*. Gli orientamenti di fondo dell'ordinamento comunitario, le politiche di vigilanza della BCE, ragioni di opportunità organizzativa inducono alla dismissione che può realizzarsi in forme e contenuti vari, che negli ultimi tempi sempre più si articolano e si ampliano.

Con riferimento ai profili giuridici della cessione appare naturale prendere le mosse dall'art. 58 T.u.b., che può essere considerata la norma di riferimento cui fanno capo le operazioni di cessione in blocco di crediti deteriorati. Pur nella diversità di forme tecniche e di gestione che le cessioni possono assumere, la ricaduta nell'alveo della citata disposizione normativa appare un approdo naturale, attraverso il quale è possibile soddisfare due distinte e complementari esigenze: a) ricomprendere le operazioni di cessione nell'ambito del controllo dell'Autorità di vigilanza; b) facilitare la realizzazione degli effetti della cessione mediante la semplificazione degli adempimenti, soprattutto nei riguardi dei debitori ceduti.<sup>54</sup>

Come è noto, la norma di cui all'art. 58 T.u.b. nasce su presupposti e con finalità diverse e più ristrette: essa ha i suoi precedenti nelle vecchie norme della legge bancaria del '36, che riferivano l'oggetto della regolamentazione sostanzialmente alla circolazione delle filiali bancarie<sup>55</sup>; con l'avvento del testo unico bancario la fattispecie è stata ampliata per ricomprendere, in un'ottica di controllo sulle concentrazioni e sulla concorrenza, ipotesi

---

<sup>54</sup> In generale per un esame della disposizione normativa v. MASI, *Commento all'art. 58*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* diretto da Capriglione, Padova, CEDAM, 2012, I, 726; PERRINO, *Commento all'art. 58*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* a cura di Costa, Torino, Giappichelli, 2013, I, 663 ss.; VATTERMOLI, *articolo 58*, in *Testo Unico Bancario, Commentario* a cura di Porzio et al., Milano, Giuffrè, 2010, p. 518 ss.

<sup>55</sup> Sul sistema vigente in epoca anteriore all'entrata in vigore del testo unico bancario si veda tra gli altri MAIMERI, in AA.VV. *Codice commentato della banca*, Milano, a cura di Capriglione e Mezzocapo, Milano, Giuffrè, 1990, tomo I, p. 645 ss.; DOLMETTA, *Filiale bancaria*, in *Dig. Comm.*, Torino, 1991, IV ed. vol. VI, p. 13 ss.; PIRAS, *Gli stabilimenti bancari nella dinamica dei rapporti d'impresa*, Milano, 1975 spec. P. 254 ss.; PORZIO, *La sede dell'impresa*, Napoli, 1970, p. 106 s.;

di cessione di rapporti giuridici di più ampia portata, anche non bancari all'origine, nonché l'estensione dal punto di vista soggettivo a cessioni in blocco tra intermediari anche non bancari: l'ultimo comma della disposizione, introdotto dalla legge n. 342 del 1999, ha previsto che la disciplina si applica anche *“alle cessioni in favore dei soggetti, diversi dalle banche, inclusi nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi degli articoli 65 e 109 e in favore degli intermediari finanziari previsti dall'art 106”*<sup>56</sup>

L'estensione dell'ambito soggettivo, in particolare la ricomprensione nell'ambito della fattispecie degli intermediari di cui all'art. 106 T.u.b., sembra costituire l'elemento che consente l'applicazione della norma alle cessioni in blocco dei crediti deteriorati: nell'ambito dei trasferimenti in blocco i cessionari sono molto spesso rappresentati dai c.d. *servicer*, intermediari finanziari non bancari, assoggettati allo speciale regime di controllo previsto dal testo unico bancario. Con riferimento ai contenuti della disciplina, l'art. 58 T.u.b. prende le mosse dall'attribuzione all'Autorità di vigilanza, in relazione alle cessioni di rapporti giuridici in blocco, di un ruolo di controllo regolamentare. Il primo comma dispone: *La Banca d'Italia emana istruzioni per la cessione a banche di aziende, di rami d'azienda, di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco. Le istruzioni possono prevedere che le operazioni di maggiore rilevanza siano sottoposte ad autorizzazione della Banca d'Italia.*

La disposizione normativa prevede poi ai commi 2, 3 e 4:

- a) la notificazione della cessione mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale;
- b) l'iscrizione della cessione presso il Registro delle Imprese;
- c) la conservazione in capo al cessionario, senza bisogno di alcuna formalità, dei privilegi e delle garanzie ipotecarie stabilite a favore del cedente.

È agevole rilevare che il ricorso alla disciplina dell'art. 58 T.U.B. consente di semplificare in misura rilevante i profili esecutivi dell'operazione dato che, con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale e l'iscrizione nel Registro delle Imprese, la cessione dei crediti diviene opponibile *erga omnes* senza ulteriori formalità. In altri termini, la pubblicazione e l'iscrizione sostituiscono, a tutti gli effetti, la notificazione della cessione ai debitori ceduti, secondo la previsione dell'art. 1264 c.c.. Ulteriore importante semplificazione è costituita dal fatto che tutte le garanzie, reali e personali, che assistono i crediti ceduti, si trasferiscono automaticamente al cessionario, senza la necessità di osservare le speciali formalità richieste dalla legge per il trasferimento delle diverse tipologie di garanzie. Ad esempio, per i crediti assistiti da ipoteca non è necessaria l'annotazione di cessione, di

---

<sup>56</sup> L'ultimo comma - sesto capoverso - della disposizione è stato aggiunto dall'art. 12 D.lgs. 4 agosto 1999, n. 342 e poi sostituito dal comma - dell'art. 8, D. lgs. 13 agosto 2010, n. 141.

surrogazione e di altri atti dispositivi dei crediti, ordinariamente prevista dall'art. 2843 cod. civ.<sup>57</sup>

L'art. 58 prevede poi che i crediti oggetto di cessione debbano essere "individuabili in blocco" senza tuttavia fornire alcuna indicazione circa quest'ultimo requisito. La circolare n. 229 del 21 aprile 1999<sup>58</sup> al paragrafo 3, Sezione I, Capitolo 5 del Titolo III definisce "rapporti giuridici" "i crediti, i debiti, i contratti" che presentano "un comune elemento distintivo"; la disposizione prosegue con un elenco non tassativo di "elementi distintivi" ("forma tecnica", "settori economici di destinazione", "tipologia della controparte", "area territoriale") concludendo con una formula di carattere generale ("qualunque altro elemento comune che consenta l'individuazione del complesso dei rapporti ceduti") che lascia ampio margine di discrezionalità alle parti nell'identificazione dell'oggetto contrattuale. L'"individuabilità in blocco" deve quindi intendersi come requisito di omogeneità economico-finanziaria del fascio di crediti oggetto del contratto<sup>59</sup>, i cui criteri di unitarietà sono liberamente determinabili dall'autonomia privata sia in sede di stipula del contratto di cessione sia nella pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale<sup>60</sup>. La sussistenza di tale requisito è funzionale a qualificare la fattispecie in questione in modo da sottrarla all'applicazione del disposto dell'art. 1378 c.c. che, ricordiamo, disciplina il momento traslativo nelle cessioni aventi ad oggetto beni determinati solo nel *genus* indicandolo nel momento in cui avviene l'individuazione (ossia successivamente alla manifestazione del consenso). Nel caso di cessione "in blocco", l'individuazione, seppur effettuata per criteri sommari, è normalmente compiuta *ex ante* e consacrata nel regolamento contrattuale al che può ritenersi che la trasmissione della proprietà del "blocco" di rapporti giuridici al cessionario avvenga con la manifestazione del consenso (secondo il criterio di cui all'art.

---

<sup>57</sup> Sul ricorso per i crediti deteriorati alle cessioni ex art. 58 Tub v. DOMENEGOTTI, *NPLs: disciplina, oneri e rischi delle operazioni di cessione del credito*, 16 maggio 2016, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>58</sup> Contenente le istruzioni di vigilanza per le banche.

<sup>59</sup> Sulla necessità di un'omogeneità economico-finanziaria dei crediti ceduti v. MASI, *Commento all'art. 58*, cit., p. 728; CHIOMENTI, *Cessione di prestito obbligazionario fra banche e scissione fra banche comprensiva di una cessione di prestito obbligazionario: sulla portata dell'art. 58 del T.U. bancario (una proposta di inquadramento)* in Riv. Dir. Comm., 2000, I, p. 103 ss.;

<sup>60</sup> I criteri di individuazione e il momento in cui questa avviene sono a discrezione delle parti e del cessionario. A titolo esemplificativo si richiamano alcuni esempi pratici: nell'avviso di cessione ex art. 58 t.u.b. pubblicata sulla G.U., parte seconda, n. 42 dell'8 aprile 2017, l'oggetto della cessione è individuato nei crediti "acquistati dalla Cedente pro soluto da Centro S.p.A. – Banca di Credito Finanziario e Mobiliare S.p.A. (ora UBI Banca S.p.A.) in forza di un contratto di cessione [...]"; nell'avviso di cessione ex L. 130/99 e art. 58 t.u.b. pubblicato su G.U. – parte seconda n. 74 del 24 giugno 2016 vengono invece elencati una serie di criteri molto dettagliati (valuta dei prestiti, legge applicabile ai contratti, presenza di una segnalazione a sofferenza alla Centrale Rischi; luogo di ubicazione degli immobili in caso di ipoteca; assenza di rapporti di lavoro dipendente con la banca cedente, ecc.). Vi sono tuttavia casi in cui l'avviso di cessione contiene informazioni molto generiche: ad esempio nell'avviso pubblicato su G.U. – Parte Seconda n. 120 del 12 ottobre 2017 vengono individuati come oggetto di cessione i crediti relativi "ai contratti di finanziamento erogati da ciascun Cedente come specificatamente individuati nel Contratto di Cessione" rimandando quindi, per l'individuazione, al regolamento contrattuale che, come da Istruzioni di vigilanza, dovrà esser messo a disposizione dei soggetti interessati.

1376 c.c.)<sup>61</sup>. Dal tenore dell'art. 58 co. 2 (“la banca cessionaria dà notizia dell’avvenuta cessione”) si desume tuttavia che l’individuazione può avvenire anche successivamente al momento traslativo, ossia contestualmente agli adempimenti pubblicitari previsti dallo stesso comma (che in tal caso costituirebbero “individuazione” ai sensi dell’art. 1378 c.c.). Nel caso la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale non contenga alcun criterio utile all’individuazione dei crediti (che diverrebbero quindi non “individuabili in blocco”) il trasferimento dei crediti (“non in blocco”) si perfezionerebbe mano a mano al momento della loro individuazione (ex art. 1378 c.c.) e la cessione diverrebbe efficace nei confronti dei debitori secondo le regole di cui all’art. 1264 c.c.. Vi sono, tuttavia, nell’ordinamento fattispecie in cui l’obbligo di individuazione viene attenuato se non proprio eliminato. Nel caso la cessione abbia ad oggetto crediti di cui all’art. 1 della legge 21 febbraio 1991 n. 52 (crediti da factoring) nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione, è sufficiente che vengano indicati cedente, cessionario e data di efficacia della cessione affinché la cessione produca effetto nei confronti dei debitori ceduti (art. 4, comma 1, Legge 30 aprile 1999 n. 130). L’art. 7.1. della L. 130/99<sup>62</sup> (cessione di crediti deteriorati nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione) consente il trasferimento di crediti con la sola indicazione, nell’avviso, del cessionario, dei cedenti e di “informazioni orientative sulla tipologia di rapporti da cui i crediti derivano”. L’attenuazione della tutela dei debitori ceduti (seppur bilanciata dalla previsione di un sito internet dove il cessionario renderà disponibili i dati “indicativi” sui crediti ceduti) è giustificata dall’esigenza di snellire le procedure di cartolarizzazione così da velocizzare, a livello sistemico, lo smaltimento degli *stock* di NPL da parte degli intermediari.

Il cessionario è tenuto a “dare notizia dell’avvenuta cessione” mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione sulla G.U. La Circolare di Banca d’Italia n. 229 del 21 aprile 1999 prevede che la pubblicazione debba consentire “ai soggetti interessati di acquisire informazioni sulla propria situazione” tramite l’indicazione degli “elementi distintivi che consentono 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”; la banca cessionaria deve inoltre dare notizia della cessione al singolo soggetto interessato alla prima occasione (estratto conto, rata di mutuo, ecc.).

---

<sup>61</sup> Nel caso di cessione dei crediti in blocco a più soggetti deve ritenersi applicabile l’art. 1265 c.c. con la conseguenza che prevarrà la posizione del cessionario che per primo ha eseguito gli adempimenti pubblicitari di cui al comma 2 dell’art. 58 t.u.b.;

<sup>62</sup> Recentemente aggiunto dalla Legge 21 giugno 2017 n. 96 recante “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” (pubblicata su G.U. n. 144 del 23-6-2017 – Suppl. Ord. n. 31). Sulle importanti innovazioni contenute in questa legge in materia di cartolarizzazione v. *infra*, par. 8.

## 6. Le operazioni di cartolarizzazione. Il modello tipico previsto dalla legge n. 130 del 7 aprile 1999

Le possibilità di cessione dei crediti si arricchiscono di ulteriori forme che si possono utilizzare per gestire e/o trasferire tale tipologia di attivi: a tal riguardo viene in rilievo la tecnica di tramutare i crediti ceduti in blocco in titoli negoziabili sui mercati mobiliari, i quali attribuiscono ai detentori diritti sul montante di crediti oggetto dell'operazione.

In altri termini, alla cessione in blocco può accompagnarsi o seguire l'offerta agli investitori dei titoli di debito emessi da un apposito veicolo societario, acquirente di detti crediti. La finanza così reperita è destinata al pagamento del corrispettivo dei crediti ceduti.

I profili testé indicati identificano i connotati della tecnica finanziaria della *securitisation*<sup>63</sup>, che può assumere varie configurazioni e che, come è noto, è stata introdotta in ambito nazionale con la legge n. 130 del 30 aprile 1999 sulla c.d. cartolarizzazione<sup>64</sup>.

Peculiare caratteristica della disciplina domestica è rappresentata dal fatto che essa configura in modo tipico e compiuto solo un modello di cartolarizzazione, **ovvero** quello effettuata mediante cessione di crediti a favore di una società veicolo **di diritto speciale**<sup>65</sup>.

---

<sup>63</sup> Le relative operazioni sono chiamate anche operazioni di “mobilitazione” o “titolarizzazione”. Come è noto l'istituto è stato mutuato dall'esperienza di altri ordinamenti. Si vedano più avanti nel presente paragrafo alcuni cenni ai modelli di *securitisation* affermatasi negli ordinamenti continentali e in quelli anglosassoni.

<sup>64</sup> Alquanto vasta è la letteratura italiana in tema di cartolarizzazione formatasi negli anni a ridosso dell'emanazione della legge n. 130. Senza pretesa di completezza si veda: ZANELLI, *La securitisation: aspetti tecnici e regolamentazione*, Roma, Futura 2000, 1995; LA TORRE, *Securitisation e banche: la titolarizzazione degli attivi bancari*, Bologna, Il Mulino, 1995; FRIGNANI, *La “securitisation” come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato)*, in Foro it., 1995, 303; AA.VV., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, a cura di Pardolesi, “Collana dei quaderni di giurisprudenza commerciale”, Milano, Giuffrè, 1999; AA.VV., *La securitisation*, a cura di Bontempi e Scagliarini, Milano, 1999; FERRO-LUZZI, *Il disegno di legge sulla cartolarizzazione dei crediti*, in Impresa c.i., 1999, p. 2586; PROTO, *La nuova legge sulla cartolarizzazione*, in Fallimento, 1999, 11, p. 1173; AA.VV. *Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti a l. 30 aprile 1990 n. 130* a cura di Maffei Alberti in Le nuove leggi civili comm., 2000, p. 997 ss.; DAMILANO, *La securitisation dei crediti*, Torino, Giappichelli, 2000; SCIARRONE ALIBRANDI, *Il credito “cartolarizzato” e la società cessionaria*, Milano, Giuffrè, 2000; TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione* Padova, CEDAM, 2003.

<sup>65</sup> La prassi finanziaria ha elaborato vari modelli di cartolarizzazione la cui forma è condizionata essenzialmente dalle modalità di effettuazione della cessione dei crediti agli investitori e di isolamento patrimoniale degli attivi ceduti rispetto al patrimonio del cedente. Sulla molteplicità dei modelli di cartolarizzazione v. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, cit., p. 29; cfr. anche GRANIERI e 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, i quali sottolineano che “non esiste storicamente e statisticamente un solo tipo di *securitisation*, anzi quasi ogni operazione di cartolarizzazione può dirsi far storia a sé”. A seconda di come viene strutturata l'operazione possono individuarsi, tendenzialmente, tre modelli di cartolarizzazione: il cd. *Pass-through*; il cd. *Pay-through* e il cd. *Asset backed bonds* (cfr. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, cit. p. 32-36; DI CIOMMO, *I soggetti che svolgono*

Il dettato normativo si limita ad individuare gli elementi della fattispecie che devono ricorrere affinché si possano verificare gli effetti previsti dalle disposizioni della Legge 130. Ciò posto, in forza dei noti principi del nostro ordinamento in ordine alla cosiddetta autonomia privata, dovrebbe essere agevole concludere che il legislatore, in ossequio all'esigenza di favorire il libero sviluppo della prassi economico-finanziaria, abbia lasciato aperta la possibilità agli operatori di elaborare nuove forme di cartolarizzazione. D'altra parte, la Legge 130, pur non procedendo alla formazione di autonome fattispecie, munite di una propria disciplina, richiama all'art. 7 una serie di altre figure in relazione alle quali sancisce l'applicazione delle disposizioni nella stessa contenute, in quanto compatibili<sup>66</sup>.

Venendo al tipo di cartolarizzazione codificato dalla nota legge, vengono delineati i seguenti requisiti caratterizzanti:

- la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, anche individuabili in blocco;
- che il cessionario sia una società prevista dall'articolo 3, ovvero una società avente quale oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione;
- l'emissione di titoli da parte della società cessionaria (o da altra società di cartolarizzazione) per finanziare l'acquisizione dei diritti di credito oggetto di cessione;

---

*operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale* in AA.VV., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, a cura di Pardolesi, cit., p. 51 e ss.). In realtà, le variegate forme operative sono riconducibili a due modelli: il primo modello, diffuso soprattutto nei paesi anglosassoni, prevede la presenza di una figura specializzata appositamente creata per realizzare l'operazione (*Special Purpose Vehicle* o *SPV*). La modalità operativa in questione prevede poi due varianti in funzione della struttura dello SPV e del ruolo che lo stesso assume all'interno dell'operazione di cessione. Nella variante *pass through*, l'*originator* trasferisce il portafoglio crediti ad un *trustee* il quale, oltre a fungere da depositario e gestire i crediti cedutigli, si impegna ad emettere titoli rappresentativi del *trust fund*. La titolarità formale dei crediti ricade, in quest'ipotesi, direttamente sugli investitori che partecipano *pro quota* ai ricavi originati dalla gestione dei crediti. Nella variante *pay through*, lo SPV acquista direttamente la titolarità dei crediti dall'*originator* ed è direttamente responsabile del pagamento dei titoli emessi. Riguardo a quest'ultimo aspetto, una cartolarizzazione *pay through* si caratterizza altresì a seconda che i pagamenti da parte dell'emittente-SPV siano condizionati dagli incassi o siano invece privi di legami con questi. In quest'ultimo caso il titolo acquisisce una struttura più simile ad una normale obbligazione (difatti si parla, in tali casi, di *asset-backed bond structure*). Il secondo modello, impiegato prevalentemente negli ordinamenti europei, prevede la costituzione di un fondo comune con oggetto l'investimento in crediti che finanzia l'acquisto del portafoglio da cartolarizzare con l'emissione di quote di partecipazione al fondo, negoziabili sul mercato dei capitali. Per approfondimenti e letteratura su tale forma di cartolarizzazione si rinvia ai riferimenti individuati da TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, cit. p.35 s.

<sup>66</sup>Sulla questione della possibilità di concepire diverse operazioni di cartolarizzazione, ulteriori rispetto a quelle previste dalla legge e, tuttavia, idonee a determinare effetti analoghi vedi la ricostruzione del dibattito dottrinale effettuata da TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, cit., p. 55 ss.

- l'incarico ad un soggetto specializzato (*servicer*) dell'attività di riscossione dei crediti e di gestione dei flussi di cassa.

Sul piano degli effetti l'esito dell'operazione è rappresentato dal fatto che le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti sono destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione:

Sul piano funzionale l'operazione va a soddisfare le esigenze di liquidità del cedente, il quale realizza il valore di un portafoglio crediti, seppur in misura ridotta, ma in tempi contenuti rispetto ai tempi di incasso dei crediti oggetto del portafoglio ceduto. I soggetti che, mediante l'interposizione di una società veicolo, erogano il finanziamento all'*originator*, accettano, come garanzia del rimborso e del pagamento degli interessi, i flussi di cassa derivanti dall'incasso dei crediti contenuti nel portafoglio ceduto: attraverso gli adempimenti, spontanei o coatti, dei debitori ceduti viene restituito, con la destinazione vincolata dei detti flussi, il finanziamento erogato.

Accanto alla funzione di finanziamento, il meccanismo della cartolarizzazione determina la destinazione esclusiva in favore dei portatori dei titoli delle somme pagate dai debitori ceduti. Ciò si realizza con la separazione del portafoglio crediti ceduto dal patrimonio del cedente e il ricorso all'emissione dei titoli obbligazionari.

In vista delle dette finalità la cessione dei crediti e l'emissione dei titoli sono caratterizzate da un collegamento negoziale, che, alla stregua della configurazione normativa dell'operazione di cartolarizzazione, assume un carattere legale.

Con riferimento alla configurazione negoziale ed alla produzione degli effetti voluti la connessione tra le due operazioni (cessione dei crediti ed emissione di titoli) si realizza con l'apposizione al negozio di cessione di una condizione che può essere sospensiva, se è collegata al compimento del collocamento dei titoli, o risolutiva, se connessa al mancato collocamento.

In altri termini, nel primo caso gli effetti della cessione dei crediti si verificheranno solo quando si sarà definitivamente realizzato il buon esito del collocamento di titoli; nel secondo caso i crediti sono trasferiti immediatamente al cessionario, con la possibilità di una caducazione dell'effetto traslativo nell'ipotesi in cui non si perfezioni il collocamento dei titoli.

Il definitivo trasferimento dei crediti secondo le modalità negoziate rappresenterà il presupposto per l'applicazione del vincolo di destinazione, a favore dei portatori dei titoli, delle somme rivenienti dalla riscossione dei crediti ceduti.

In relazione a tale profilo la previsione normativa (art. 3, comma 2 della legge n. 130) configura il portafoglio crediti acquisiti dalla società per la cartolarizzazione (Special

Purpose Vehicle) come un patrimonio separato a tutti gli effetti rispetto a quello proprio della stessa società (SPV) e a quelli eventualmente formati a seguito di altre operazioni di cartolarizzazione realizzate dallo stesso veicolo. Per effetto del criterio di separazione patrimoniale non sono ammesse azioni ad opera di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti (art. 3, comma 2 della legge n. 130).

La separazione patrimoniale in funzione della detta destinazione vincolata dei flussi finanziari è rafforzata dalla disciplina in tema di revocatoria fallimentare, mediante la quale il legislatore ha inteso sottrarre i pagamenti riguardanti i crediti ceduti, ai rischi connessi alle possibili crisi di impresa che possono investire i debitori ceduti.

## **7. Le altre ipotesi previste dalla legge e considerazioni sui profili funzionali della cartolarizzazione**

Le altre fattispecie contemplate dalla legge n. 130 nella sua formulazione originaria sono costituite dal modello di cartolarizzazione imperniato su un finanziamento dell'*originator*, piuttosto che sulla cessione dei suoi crediti, e dal modello della cessione in massa dei crediti ad un fondo comune di investimento.

Nel primo caso, come si diceva, non si dà luogo a cessione di crediti, i quali rimarranno nel patrimonio dell'*originator*: la società veicolo emette titoli per raccogliere risorse. Con la liquidità acquisita il veicolo procederà a finanziare l'*originator* dell'operazione, che a sua volta si impegna, quale modalità di restituzione del finanziamento, a convogliare a favore del veicolo (soggetto finanziatore) i flussi di cassa provenienti dai crediti rimasti nel proprio patrimonio. Il montante degli importi, così restituiti e incassati dal veicolo, sarà utilizzato per le spese di procedura e per il rimborso dei titoli<sup>67</sup>. Con riguardo alla disciplina applicativa il tema più rilevante in relazione a tali fattispecie sembra essere quello della possibilità di realizzare, in mancanza di una cessione dei crediti, la segregazione patrimoniale dei crediti destinati a garantire la restituzione del finanziamento. La questione è stata affrontata e risolta con proposte interpretative differenziate in ragione della diversità di interpretazioni individuabili sulla base della locuzione "in quanto compatibili" contenuta nell'art. 7.<sup>68</sup> La stessa questione può essere

---

<sup>67</sup> Con riferimento a tale figura di cartolarizzazione si può rilevare che, venendo meno l'elemento della cessione dei crediti, assume un rilievo preminente il profilo dell'acquisizione di liquidità, quale momento centrale ai fini dell'inquadramento concettuale dell'istituto della cartolarizzazione. Sul punto V. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione* cit., pag. 71. Sulla base dell'indicato rilievo si è ritenuto che non possano essere qualificate come cartolarizzazione quelle operazioni di cartolarizzazione c.d. sintetiche, nelle quali si opera un trasferimento del rischio di credito in forza di contratti derivati, che assicurano all'*originator* un premio al verificarsi di alcune condizioni, per lo più legate al peggioramento delle possibilità di recupero dei crediti dell'*originator*. In tali fattispecie non vi è acquisizione di liquidità da parte dell'*originator*, ma solo parziale trasferimento del rischio. Tale caratteristica farebbe escludere la riconducibilità della fattispecie all'alveo di applicazione della legge n. 130 del 1999. In questo senso ancora TROIANO, *op. ult. cit.*, p. 73.

<sup>68</sup> Sul punto si veda la ricostruzione del dibattito operata da TROIANO, cit., p. 75s. e la letteratura ivi richiamata.

considerata superata dalla prassi a seguito della riforma societaria che ha introdotto la figura del finanziamento destinato ad uno specifico affare con la possibilità di creare un patrimonio separato per i proventi dell'affare (art. 2447 bis ss. cod. civ.).

L'altro modello previsto dall'art.7 è rappresentato dalla cessione del portafoglio di crediti ad un fondo comune di investimento, ove nella struttura della fattispecie la titolarità delle quote del fondo prende il posto della detenzione dei titoli di natura obbligazionaria emessi dalla società veicolo di cartolarizzazione. Questa tipologia di operazione che ha trovato difficoltà ad affermarsi nei primi anni di applicazione della legge n.130, a causa di varie difficoltà inerenti anche all'esatta configurazione del ruolo della società di gestione del risparmio<sup>69</sup> in luogo del classico SPV, trova oggi ampia riscoperta in quelle operazioni che, come si vedrà nei successivi paragrafi, introducono nell'ambito della tecnica della cartolarizzazione un vero e proprio contenuto di ristrutturazione aziendale<sup>70</sup>.

Il breve *excursus* sui tratti caratterizzanti le operazioni di cartolarizzazione consente di mettere capo ad alcune riflessioni sulla funzione economica della fattispecie e sul ruolo che la stessa di fatto assume nella gestione dei crediti deteriorati.

Come si è già visto, l'operazione realizza una tecnica finanziaria di acquisizione di liquidità; in particolare se impresa non finanziaria, l'operazione costituisce un canale di finanziamento alternativo a quello fornito dall'intermediazione creditizia.

Un profilo funzionale più articolato assume la tecnica della cartolarizzazione per gli *originator* bancari o finanziari; ciò in ragione delle caratteristiche peculiari delle attività e discipline ad essi applicabili. Per questi ultimi l'utilità del ricorso a operazioni di cartolarizzazione va oltre le semplici esigenze di finanziamento: liberando il bilancio da crediti o altre attività potenzialmente rischiose, l'intermediario può aumentare il suo coefficiente di solvibilità riducendo di conseguenza la quantità di patrimonio di vigilanza "assorbito" ai fini prudenziali. In tale contesto, il ricorso alla tecnica della *securitisation* può contribuire al superamento del c.d. *credit crunch*. E' questo l'orientamento che emerge dal *Piano di Azione per la creazione di un mercato unico dei capitali* elaborato dalla Commissione Europea<sup>71</sup> il quale pone la cartolarizzazione come strumento essenziale per rilanciare il credito bancario<sup>72</sup> e creare nuove fonti di finanziamento sui

---

<sup>69</sup> V. sul tema GRANIERI e RENDA, *La securitization tra diritto ed economia, tra normativa nazionale e modelli stranieri*, in AA. VV. *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, cit., p. 43; GUERRIERI, Art.7, *Altre operazioni*, in *La legge n.130 del 30 aprile 1999*, Commentario in *Le nuove leggi civili comm.*, 2000, p. 1156 s.

<sup>70</sup> Vedi i successivi paragrafi 8 e 9. Per un'elencazione analitica delle ulteriori articolazioni che la cartolarizzazione può assumere si rinvia a CARRIERE, *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in *Riv. Dir. Bancario*, 2017, p.1, nota 4 ed alla letteratura ivi citata.

<sup>71</sup> Il piano è contenuto nella *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale e al Comitato delle Regioni* datata 30 settembre 2015.

<sup>72</sup> "Se le cartolarizzazioni dell'UE potessero tornare, in tutta sicurezza, ai livelli di emissione medi pre-crisi, le banche sarebbero in grado di erogare crediti supplementari al settore privato per oltre 100 miliardi di

mercati dei capitali. La proposta della Commissione, in sintesi, prevede la creazione di un regime normativo europeo che faciliti, anche dal punto di vista dei requisiti patrimoniali, il ricorso ad operazioni di cartolarizzazione “semplici, trasparenti e standardizzate” senza con ciò rinnegare gli sforzi fatti dal legislatore europeo per far fronte ai rischi legati alle operazioni di cartolarizzazione “complesse e poco trasparenti”<sup>73</sup> fondate su vere e proprie “alchimie” finanziarie. In questa direzione va il Regolamento (UE) 2017/2402 del 12 Dicembre 2017,<sup>74</sup> il quale ha disciplinato le cd. cartolarizzazioni “semplici, trasparenti e standardizzate” (Cartolarizzazioni STS), prevedendo obblighi in capo ad investitori e *originator* funzionali ad evitare abusi dello strumento dannosi sia per gli investitori che per il mercato.<sup>75</sup>

Ancora, il trasferimento di crediti da riscuotere e la possibilità di procedere ad ulteriori cessioni dello stesso portafoglio-crediti fa emergere un'altra caratteristica delle operazioni di cartolarizzazione, ben evidenziata dallo scoppio della crisi dei *subprime*: la traslazione del rischio di credito. Se uno degli elementi caratterizzanti i mercati finanziari è anche quello di realizzare un'efficiente allocazione del rischio (distribuendolo presso i soggetti più “capaci” di gestirlo e sostenerlo), la cartolarizzazione costituisce un plastico esempio di re-distribuzione del rischio: l'intermediario, liberandosi dei crediti, si libera anche del pericolo che i flussi di cassa da questi generati si interrompano (per l'inadempimento dei debitori) trasferendolo al mercato.<sup>76</sup>

Infine, la cartolarizzazione può assumere una funzione “operativa” ovvero consentire a soggetti con numerosi crediti ma privi di efficaci strutture di gestione degli stessi e che, allo stesso tempo, non vogliono affidarsi a competenze esterne, di “sgravare” la propria

---

EUR. E se le cartolarizzazioni delle PMI fossero riportate a livelli pari alla metà del picco raggiunto durante la crisi, sarebbe possibile generare 20 miliardi di EUR di finanziamenti supplementari.”, v. *Piano di azione per la creazione di un mercato unico dei capitali*, p. 4.

<sup>73</sup> Piano di azione per la creazione di un mercato unico dei capitali, p. 24. A tal proposito si citano i dati riportati nella stessa pagina (nota 48), i quali evidenziano che anche prima della crisi i mercati finanziari europei erano caratterizzati da un utilizzo di gran lunga meno spregiudicato delle operazioni in discorso: “Al culmine della crisi è andato in sofferenza lo 0,1% dei prodotti di cartolarizzazione europei con le peggiori prestazioni che avevano un rating AAA. In confronto, i loro equivalenti statunitensi hanno registrato un tasso di sofferenza del 16%. Anche i prodotti di cartolarizzazione europei più rischiosi (rating BBB) hanno registrato risultati molto buoni, con lo 0,2% di casi di sofferenza tra quelli peggiori nel momento più acuto della crisi. Il tasso di sofferenza dei titoli statunitensi con rating BBB si è invece attestato al 62%. Fonte: EBA.”

<sup>74</sup> Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012

<sup>75</sup> Sul tema si v. GRAZIADEI, *Il «nuovo» quadro normativo europeo sulle cartolarizzazioni del Regolamento (UE) 2017/2402*, aprile 2018, pubblicato su [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>76</sup> Il profilo di rischio è sottolineato da un illustre Autore, MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, Convegno “La bancassicurazione: quale reazione all'incertezza finanziaria?”, Firenze, Palazzo Incontri, 23 gennaio 2009, p. 3 del resoconto scritto, il quale, con efficace espressione, definisce il reiterato trasferimento del rischio di credito come una “catena di Sant'Antonio” e ne propone un divieto normativo *tout court*.

attività d'impresa liberandosi di tale incombente, risparmiando sui relativi costi di gestione (come già visto, molto elevati).

## **8. Le nuove potenzialità operative per le cartolarizzazioni di crediti deteriorati. Dalla cessione in funzione di recupero dei crediti alla ristrutturazione aziendale**

Il ruolo della cartolarizzazione nella gestione e smaltimento dei crediti deteriorati è stato potenziato dal legislatore con diversi interventi normativi: la principale novella è sicuramente rappresentata dalla riforma operata dall'art. 60sexies del D.L. 24 aprile 2017 n. 50, poi convertito in legge 21 giugno 2017 n.96, il quale ha introdotto nella L. 30 aprile 1999 n. 30 il nuovo art. 7.1, rubricato "cartolarizzazione di crediti deteriorati da parte di banche e intermediari finanziari".

La nuova disciplina trova applicazione limitatamente a quelle operazioni di cartolarizzazione che prevedono la cessione da parte di banche o intermediari finanziari aventi sede in Italia di crediti "qualificati come deteriorati in base alle disposizioni dell'autorità competente" (art. 7.1, comma 1)<sup>77</sup>.

La normativa in esame amplia notevolmente le possibilità operative della società veicolo di cartolarizzazione, permettendogli di gestire operazioni più complesse di quelle classiche previste dalla disciplina generale,<sup>78</sup> aprendo anche a nuove soluzioni organizzative in relazione alle cartolarizzazioni con oggetto crediti deteriorati garantiti da diritti di ipoteca su immobili.

L'operazione di cartolarizzazione si arricchisce di strumenti che ne consentono una più adeguata modulazione sulle caratteristiche del singolo portafoglio crediti permettendo una gestione dei crediti in un'ottica non più meramente recuperatoria (adeguata per le

---

<sup>77</sup> E' appena il caso di rilevare che la locuzione "cessione di crediti, qualificati come deteriorati, da parte di banche ed intermediari ..." può comportare qualche problema interpretativo in ordine all'ambito di applicabilità della nuova disciplina; ed invero, come pure si è visto, coesistono nell'ordinamento interno e comunitario, con diverse finalità applicative, una pluralità di nozioni di credito deteriorato. Come osserva CARRIERE', *Le nuove frontiere della cartolarizzazione*, cit. p. 2, l'ordinamento europeo prolifera di definizioni di NPL. La BCE nelle sue note Linee Guida sui crediti deteriorati dà conto dell'esistenza di una pluralità di definizioni privilegiando quella di cui al Regolamento 680/2014, cfr. BCE, *Linee guida sui crediti deteriorati*, p. 53, che dovrebbe quindi assumersi quale parametro anche per l'applicazione della normativa in commento. A ciò si aggiunga, sul piano applicativo, che la normativa sulle segnalazioni di vigilanza pone dei criteri di massima all'interno dei quali agli intermediari è lasciata una certa discrezionalità nel qualificare i crediti presenti nel proprio portafoglio come crediti deteriorati e/o come rientranti nelle varie classificazioni astrattamente configurate. In altri termini, la qualificazione di credito deteriorato è rimessa in ultima analisi allo stesso intermediario vigilato che procede alla cessione.

<sup>78</sup> A tal proposito CARRIERE', *Le nuove frontiere cit.*, parla di "cartolarizzazioni dinamiche". In generale sulle novità della riforma del 2017 si veda oltre al già citato CARRIERE, ALBAMONTE, *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, in Note di stabilità finanziaria e vigilanza, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in Banca borsa tit. cred., 2017, fasc.4, p.472; SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in Riv. dir. Bancario, 2018, p. 8.

sofferenze) ma anche “dinamica” (strategia invece necessaria per i crediti compresi nella categoria degli UTP).

Il nuovo art. 7.1., comma 2 consente alle società veicolo di concedere “*finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero di tali crediti e a favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto*”, prevedendo che la gestione degli stessi sia affidata ad una banca oppure ad un intermediario finanziario (comma 7). Il disposto nulla aggiunge a quanto già previsto dall’art. 1, co. 1ter (aggiunto dal D.l. 91/2014, il quale è richiamato integralmente). Tuttavia, mentre la riforma del 2014 è stata ispirata dal bisogno di ampliare le fonti di finanziamento per il sistema economico, onde risolvere il problema del *credit crunch*, la disposizione in commento, anche avendo riguardo al punto dove è stata inserita all’interno del corpo normativo, costituisce sicuramente un modo per dire che la società veicolo può concedere la cd. “nuova finanza” ai debitori ceduti. L’intento innovatore è ulteriormente sviluppato dal successivo comma 3, il quale prevede che nell’ambito di piani di risanamento o di ristrutturazione, concordati con il cedente, anche nell’ambito di procedure concorsuali, le società di cartolarizzazione “*possono acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente e concedere finanziamenti al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti e di favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto*”. Si apre anche a questa tipologia di operatori la possibilità, già conosciuta nell’ambito delle operazioni di *turnaround* aziendale (gestite, in particolare, da fondi di *private equity*), di effettuare *debt to equity swap*, ovvero tramutare l’originario montante di crediti acquisiti in strumenti di capitale, la cui gestione è affidata ad un apposito soggetto “*di adeguata competenza e dotato delle necessarie abilitazioni o autorizzazioni in conformità alle disposizioni di legge applicabili, cui sono conferiti, nell’interesse dei portatori dei titoli, compiti di gestione o amministrazione e potere di rappresentanza*” che, come si evince dal proseguo della disposizione, può anche non essere una banca o un intermediario finanziario. Quest’ultima previsione ben si spiega con la natura di mero centro di imputazione di interessi che il legislatore ha inteso attribuire alla società veicolo, schermandola da eventuali passività che potrebbero derivare dallo svolgimento di attività gestorie di partecipazioni.

Al fine di salvaguardare i tipici effetti della separazione patrimoniale e le prerogative in favore dei prenditori dei titoli, il legislatore si premura poi di chiarire subito dopo, e nell’ambito dello stesso comma, che alla fattispecie non si applicano le tipiche regole societarie della postergazione dei crediti dei soci stabilite dal Codice Civile.

Sul fronte dei crediti deteriorati assistiti da garanzie immobiliari, il successivo comma 4 prevede la possibilità di costituire “*società veicolo, nella forma di società di capitali, avente come oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e valorizzare, nell’interesse esclusivo dell’operazione di cartolarizzazione, 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, ivi compresi i beni oggetto di contratti di locazione finanziaria, anche se risolti, eventualmente insieme con i rapporti derivanti*

da tali contratti.”, ovvero quei soggetti, sovente utilizzati da banche e intermediari finanziari per la gestione del patrimonio immobiliare generatosi in conseguenza dell’escussione delle garanzie, noti come. *Real Estate Owned Company (abbreviato in REOCO)*”.<sup>79</sup>

I mutamenti apportati alla disciplina della cartolarizzazione non costituiscono dei meri aggiustamenti della regolamentazione nell’ambito della consolidata tecnica della *securitisation*; invero, mediante l’introduzione degli istituti testé succintamente descritti il legislatore ha creato la possibilità di “piegare” la cartolarizzazione a soluzioni e finalità diverse ed ulteriori rispetto alla tradizionale tecnica finanziaria che si realizza con la dismissione di un portafoglio di crediti in funzione del loro recupero.

Come si è accennato nell’introduzione del presente scritto, di fronte al dilagare di situazioni di crisi di una significativa parte degli imprenditori beneficiari di credito bancario, i creditori, per tentare efficacemente di recuperare i propri crediti, finiscono per affiancarsi ai debitori aiutandoli a superare la crisi o, comunque, a salvare le loro aziende. In tale contesto, le banche finiscono per organizzare e/o partecipare a complesse operazioni di ristrutturazione in partnership con le imprese in crisi<sup>80</sup>.

Nel caso di crediti verso imprese in difficoltà momentanea e superabile tramite opportune forme di sostegno finanziario e/o di ristrutturazione, la banca si trova ad esser partner dell’imprenditore, fuoriuscendo dal suo naturale campo di attività. Oltre alla nuova finanza gli intermediari possono partecipare ancor più direttamente alle attività di ristrutturazione mediante l’assunzione di partecipazioni nelle compagini societarie dei soggetti debitori.

---

<sup>79</sup> La riforma del 2017 prevede un’altra deroga al regime di circolazione previsto dalla disciplina generale di cui all’art. 4, comma 2 della Legge 130. Quest’ultima disposizione pone l’individuabilità in blocco dei crediti ceduti come requisito per la produzione degli effetti di cui all’art. 1264, c.c. nei confronti dei debitori ceduti mentre dispone, per i soli crediti d’impresa, la possibilità di cessione in massa (contenuta nel comma 1 dell’art. 4). Nelle operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati è invece ora possibile produrre gli effetti liberatori e circolatori delle garanzie anche per le cessioni di crediti non individuabili in blocco. Il nuovo art. 7.1., al comma 6 dispone che l’avviso della cessione, la cui pubblicazione è prevista sulla Gazzetta Ufficiale, dovrà contenere le informazioni sul cedente, il cessionario, la data di cessione e soltanto “informazioni orientative sulla tipologia di rapporti da cui i crediti ceduti derivano” nonché sul “periodo in cui tali rapporti sono sorti o sorgeranno”. La società veicolo viene pertanto esonerata dagli obblighi di monitoraggio successivo sui debitori ceduti imposti dalla normativa integrativa emanata dalla Banca d’Italia: l’unico onere posto dal comma 6 dell’art. 7.1. è la messa a disposizione sul sito internet del cedente e del cessionario dei dati indicativi dei crediti ceduti (fino all’estinzione degli stessi) e l’obbligo di riscontrare le richieste sull’avvenuta cessione ai debitori ceduti che presentano richiesta.

<sup>80</sup> La nuova prospettiva per affrontare la problematica è chiaramente riassunta nelle parole del Governatore della Banca d’Italia: “... si possono inoltre gestire meglio quei crediti deteriorati (quasi un terzo del totale) che fanno capo a imprese in temporanea difficoltà ma con concrete possibilità di rilancio, soprattutto con il rafforzamento della ripresa economica. È essenziale a questo fine un adeguato coordinamento tra le banche finanziatrici, che preveda anche l’intervento di operatori specializzati nelle ristrutturazioni aziendali”, VISCO, *Intervento al 22° Congresso ASSIOM FOREX*, Torino 30 gennaio 2016.

La prospettazione non è nuova. Ipotesi di ristrutturazione con il subentro dei creditori nella gestione delle imprese in crisi trovano il loro criterio ispiratore nelle linee evolutive della legislazione in materia fallimentare. E' sufficiente il richiamo al testo dell'art 160 L.F. (ove si parla di "*ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito*") per comprendere come le possibilità introdotte dalla riforma della cartolarizzazione possono considerarsi mutate dai contenuti configurabili nelle proposte di concordato preventivo. Identiche considerazioni debbono essere svolte per la cd. nuova finanza, anch'essa ampiamente prevista dalla normativa sulla crisi di impresa.

Si tratta di istituti introdotti con le riforme del primo decennio del secolo, le quali hanno apportato un profondo mutamento di approccio nella determinazione delle modalità e finalità di gestione della crisi di impresa: alle procedure concorsuali è attribuita una funzione più ampia e generale nella gestione delle crisi, ove il pagamento dei crediti assume un ruolo non esaustivo, da coordinare ed affiancare alla cura di altri interessi, pur considerati meritevoli di protezione nell'ambito della gestione della crisi. In tale contesto vengono in rilievo l'interesse alla conservazione del complesso aziendale, il quale a sua volta è strumentale e correlato alla realizzazione di altri interessi quali la produzione di reddito nazionale, la salvaguardia dei livelli di occupazione, le aspettative dei fornitori alla prosecuzione dei rapporti di fornitura commerciale, una miglior tutela ed una maggiore soddisfazione degli stessi creditori dell'impresa in crisi.

Alla luce dei principi generali dell'ordinamento interno e comunitario appare naturale che la soluzione della crisi debba, in via assolutamente preferenziale, scaturire dalla negoziazione tra i vari *stakeholders* coinvolti nella vicenda dell'impresa in crisi. In sintonia con l'impostazione privatistica e concorrenziale l'intendimento del legislatore è quello di favorire la soluzione della crisi attraverso la via dell'accordo con i creditori, sia esso concluso in sede del tutto privata, ovvero stragiudiziale, oppure sia formalizzato ed eseguito sotto il controllo degli organi giudiziali. Attraverso tale via è maggiormente possibile realizzare la conservazione del patrimonio aziendale: la partecipazione in varie forme (rinuncia totale o parziale ai propri crediti, diretta partecipazione all'attività dell'impresa in crisi, acquisto o affitto dell'azienda e varie altre forme concepibili dall'autonomia privata) dei creditori o anche di terzi permette la prosecuzione dell'attività imprenditoriale attraverso altri operatori (più raramente nelle mani dello stesso imprenditore caduto in crisi), la conservazione del posto di lavoro da parte dei dipendenti, la prosecuzione dei rapporti professionali in capo agli abituali fornitori, miglior realizzo degli *assets* da liquidare (si pensi oltre alla vendita dell'azienda anche al suo affitto, attraverso il quale, in alcune situazioni si determina, con la riscossione del canone, un flusso finanziario da destinare ai creditori).

Se la via negoziale è quella caldeggiata, appare, altresì, evidente che la soluzione che si tenta di favorire è quella del superamento della crisi, rispetto al fallimento che assume nel ventaglio delle soluzioni possibili un ruolo residuale. Le possibilità operative configurate individuano tutta una serie di strumenti che, essendo utilizzabili fin dai primi sintomi di difficoltà, possono condurre al risanamento, mediante accordi con i creditori. Si pensi ai rimedi degli accordi di ristrutturazione ex art. 67 e 182 bis L. Fall. e del concordato preventivo, che costituiscono una sorta di progressione graduata delle procedure di soluzione della crisi. Partendo dai primi sintomi di difficoltà finanziaria fino a stadi gradualmente più avanzati di crisi essi rappresentano forme progressivamente più articolate e procedimentalizzate, idonee a far fronte al diverso grado di complessità e gravità delle crisi.

Il quadro delineato sembra confermato dal recente Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14), che ha sostanzialmente confermato l'impianto di fondo della disciplina della crisi d'impresa, consolidando, anzi, gli strumenti di intervento preventivo: si è introdotta una compiuta previsione dei cd. indicatori della crisi, di obblighi di segnalazione a carico degli organi interni ed esterni ("creditori pubblici qualificati" secondo la locuzione usata dal codice) e conseguenti procedure di allerta tese a sollecitare in chiave preventiva e cautelare una composizione assistita della crisi.<sup>81</sup>

## **9. I conferimenti di crediti nei fondi comuni di investimento**

La prospettiva della ristrutturazione dei crediti trova una sua più compiuta attuazione nell'ambito della gestione collettiva del risparmio.

Invero, si va affermando nella prassi il ricorso all'interposizione di appositi veicoli professionali nella gestione delle ristrutturazioni: attraverso lo schermo di una soggettività distinta rispetto alle parti (banche creditrici ed imprenditori debitori) si possono affrontare esigenze di diversa natura: organizzativa, pratica, giuridica.

In primo luogo, la gestione della partnership mediante un veicolo qualificato e professionale finisce per esentare gli intermediari bancari dallo svolgimento di un'attività che fuoriesce dal naturale alveo di operatività; in secondo luogo l'interposizione di

---

<sup>81</sup>Si omettono i riferimenti bibliografici alla letteratura, ormai sterminata, relativa al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione. Per una prima lettura esplicativa dei contenuti della recente riforma fallimentare, solo parzialmente entrata in vigore, si veda TERRANOVA, *Prime considerazioni sull'articolato Rordorf*, in riv. dir. Comm., 2018, riprodotto in TERRANOVA, *Le procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2019 p 3 ss.; AA.VV. *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Torino, Zanichelli, 2019, a cura di Sanzo e Burrone; AA.VV., *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – commento al decreto legislativo 12 gennaio 2019, N.14*, a cura di Giorgetti.

soggetti terzi può contribuire, dal punto di vista strettamente giuridico, ad una più stretta osservanza del principio di separatezza banca – industria.<sup>82</sup>

Ancora, la gestione professionale consente di valorizzare l'investimento finanziario che la banca ha effettuato con il conferimento dei crediti da ristrutturare. L'opera di valorizzazione affidata alle gestioni professionali può funzionare sia nell'ambito della vera e propria ristrutturazione aziendale, sia nell'ambito di una gestione di beni (crediti, immobili) in chiave esclusivamente liquidatoria.

La forma dell'investimento è riconducibile alla categoria della gestione collettiva del risparmio, ovvero ai c.d. OICR, soprattutto nella forma dei fondi comuni di investimento.<sup>83</sup>

Lo schema dell'operazione può essere così brevemente descritto: i creditori conferiscono al costituendo fondo i crediti deteriorati, i quali formano l'iniziale nucleo di patrimonio del fondo comune di investimento. L'atto costitutivo prevedrà l'assegnazione ai creditori di quote del fondo. Quest'ultimo sarà gestito, secondo le norme che disciplinano i fondi comuni di investimento, da una SGR, la quale, attraverso la sua gestione, realizzerà la ristrutturazione dell'impresa in crisi, ponendo in essere tutti quegli atti idonei a far fuoriuscire l'impresa dalla situazione di difficoltà. In tale contesto, trattandosi di ristrutturazione, l'oggetto della gestione non è costituito tanto dai singoli crediti effettivamente conferiti, bensì proprio dall'impresa debitrice, colpita da crisi.<sup>84</sup>

La creazione del veicolo-fondo e l'affidamento della ristrutturazione ad una società di gestione del risparmio elimina il confronto e l'inevitabile contrapposizione tra le banche creditrici, le quali partecipano all'operazione solo nel ruolo di quotisti del fondo, senza un'effettiva partecipazione alle scelte ed operatività gestionali, limitandosi il loro contributo al momento della costituzione del fondo. Alla semplificazione dei processi decisionali si accompagnerà, da parte dell'impresa debitrice soggetta a ristrutturazione, una gestione più celere e più professionale delle operazioni tese al recupero ed alla continuità aziendale.

---

<sup>82</sup> Sulla questione v. Per tutti CARRIERE, *I "Fondi comuni di ristrutturazione" tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione*, in Riv. delle società, 2016, fasc 4, p. 718, il quale, con riguardo alle ipotesi di conversione di crediti in equity, evoca le "Disposizioni vigilanza banche", nella parte in cui prevedono una serie di norme prudenziali applicabili alle banche per i casi di detenzione di quote in veicoli di *private equity*. L'autore, tuttavia, ritiene più corretta e coerente con la politica gestoria dei fondi di ristrutturazione ricondurre la fattispecie della detenzione di quote da parte di banche per il tramite del fondo all'ipotesi specifica di deroga prevista dalle "Disposizioni vigilanza banche" (parte terza, Capitolo 1, sezione IV, paragr.2) per le partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà finanziaria (vedi nota 8 del citato scritto).

<sup>83</sup> Sugli investitori istituzionali in generale e sugli organismi di investimento collettivo di risparmio v. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2016, partic. p. 181 ss.; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2015, p. 211 ss.

<sup>84</sup> In tal senso, CARRIERÈ, *I "Fondi comuni di ristrutturazione"*, cit., p. 719.

L'unificazione delle posizioni creditorie non è rimessa esclusivamente alle determinazioni dei creditori quali mere estrinsecazioni di autonomia negoziale, ma trova, in ambito concorsuale, un riconoscimento legislativo che si concretizza nel rendere, a certe condizioni, vincolante la posizione maggioritaria all'interno del ceto creditorio. A parte la tradizionale efficacia del criterio maggioritario nel concordato preventivo, i recenti sviluppi della legislazione fallimentare hanno rafforzato la tendenza ad attribuire efficacia alla concentrazione di posizioni creditorie: proprio con riferimento a quelle detenute da banche e intermediari finanziari (la disposizione normativa parla *a parte debitoris* di "debiti verso banche e intermediari finanziari ") l'art. 182 septies L.F., introdotto con D.L. 27/06/2015 n. 83, convertito in legge il 6 agosto 2015, n. 132, dispone, in deroga all'art. 182 bis L.F., che l'accordo di ristrutturazione concordato con alcune banche e/o intermediari finanziari abbia efficacia anche nei confronti dei creditori finanziari dissenzienti, i quali sono, pertanto, vincolati agli effetti dell'accordo raggiunto dal debitore con gli altri intermediari (cd. *cram down*).<sup>85</sup>

Sul piano normativo la fattispecie dell'OICR che investe in crediti trova il suo fondamento nell'art. 1, comma 1, lett. k, T.u.f., che prevede quale oggetto di possibile investimento "*i crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'oicr*"<sup>86</sup>.

La locuzione normativa, testé volutamente riprodotta, svela le potenzialità operative che il legislatore ha voluto introdurre proprio in un'ottica di ristrutturazione e di salvaguardia degli assets aziendali: i crediti non costituiscono solo oggetto di un investimento ma anche oggetto di impiego, ovvero di finanziamento a imprese. La locuzione "*erogati a valere sul patrimonio dell'oicr*" rappresenta una formula un po' ambigua, con la quale forse si è tentato di riportare la concessione di finanziamento all'interno della categoria

---

<sup>85</sup> La deroga al principio della relatività dell'efficacia del negozio opera a determinate condizioni: a) che i debiti verso banche ed intermediari finanziari non siano inferiori alla metà della debitoria complessiva dell'impresa stipulante (art. 182 septies, comma 1, L.F.); b) che tutti i creditori della categoria siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede (art. 182 septies, comma 2, L.F.); c) che i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentino il settantacinque per cento dei crediti della categoria (art. 182 septies, comma 2, L.F.). L'istituto prevede un procedimento di verifica e controllo, anche sostanziale, dei contenuti dell'accordo e sfocia nella sua omologazione da parte del Tribunale. È prevista la possibilità di opposizione da parte dei creditori bancari. . Per i primi commenti V. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in Contr. e Impr., 2015, p. 1183; FOLLIERI, *La natura degli accordi di ristrutturazione dei debiti nel "prisma" del contratto*, in Contr. e Impr., 2015, p. 1099; BROGI, *Imprese in crisi e mondo bancario: il nuovo art. 182 septies Legge Fallimentare*, in Quotidiano Giuridico Wolters Kluwer, pubblicato in Altalex, 22 luglio 2015.

<sup>86</sup> La Lettera k è stata dapprima sostituita dall'art. 1 del D.Lgs. n. 44 del 4.3.2014; successivamente modificata dall'art. 22, comma 5 del D.L. n. 91 del 24.6.2014, convertito con modificazioni dalla L. n. 116 dell'11.8.2014, che dopo la parola: "crediti" ha inserito le parole: ", inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell'OICR" e dal comma 1 dell'art. 17 del D.L. n. 18 del 14.2.2016, convertito con modificazioni dalla L. n. 49 dell'8.4.2016, che dopo le parole: «inclusi quelli erogati» ha inserito le parole: «a favore di soggetti diversi da consumatori».

dell'investimento. In ogni caso, al di là della generale problematica di carattere sistematico e dei riflessi anche applicativi che la novità produce in ordine alle esigenze di tutela tipicamente riferibili alla vigilanza sull'attività finanziaria, ciò che emerge nel contesto della presente riflessione è che gli organismi di investimento collettivo di risparmio possono erogare credito nel contesto delle operazioni di ristrutturazione. Nell'ambito dei cd fondi di ristrutturazione sarà pertanto configurabile, accanto al comparto crediti *ristrutturandi*, un comparto di nuova finanza per la concessione di prestiti strumentali alle operazioni di ristrutturazione.

Nell'ambito della tecnica gestoria dell'organo di investimento troveranno spazio in chiave di ristrutturazione le possibilità di acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione dei crediti *ristrutturandi*. Con il che lo strumentario per le operazioni di riconversione e continuità aziendale appare completo.

Occorre poi rilevare che il ricorso alle forme tecniche della gestione collettiva del risparmio non è affatto incompatibile con l'approccio meramente recuperatorio: si pensi ai fondi comuni d'investimento, attraverso i quali si possono realizzare operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, la quale, già nella sua versione originaria prevedeva tra le altre operazioni, che ai sensi dell'art. 7 rientrano nell'ambito di applicazione della legge, le cessioni a fondi comuni di investimento, aventi per oggetto crediti.

Occorre poi rilevare che il ricorso alle forme tecniche della gestione collettiva del risparmio non è affatto incompatibile con l'approccio meramente recuperatorio: il fondo comune conferitario dei crediti ben potrebbe adottare una gestione tesa al mero recupero degli attivi acquisiti, avvalendosi di tutti quegli strumenti che la legge 30 aprile 1999 n. 130, applicabile alla fattispecie in questione per via del richiamo di cui all'art. 7, pone a disposizione della società veicolo di cartolarizzazione.

## 10. Conclusioni

Alcune brevi riflessioni finali emergenti dalla rassegna delle varie tecniche utilizzate per la gestione dei crediti deteriorati: come si è visto le norme e gli orientamenti comunitari inducono gli intermediari bancari e finanziari in primo luogo a dismettere ingenti masse di crediti. La cessione non implica necessariamente una semplice rinuncia all'attivo patrimoniale ceduto, in cambio di un corrispettivo più o meno congruo. A parte il coinvolgimento determinato dalla *retention rule* e/o da forme di cd. auto-cartolarizzazione, nelle quali le banche acquistano i titoli collegati al loro stesso portafoglio ceduto, la partecipazione ai risultati delle operazioni è mantenuta nei casi in cui la banca si "avventura" in partnership con i debitori, tese alla cd. ristrutturazione.

Come pure è emerso dalla breve rassegna, si tratta di tecniche che, pur nella diversità delle forme, possono mettere capo a risultati di identica natura: si è visto come semplici dismissioni di crediti in massa in forma cartolarizzata possono poi nel corso della gestione

assumere la funzione di una ristrutturazione. D'altra parte, una gestione collettiva realizzata attraverso un fondo comune di investimento, tipicamente utilizzata per valorizzare/ristrutturare aziende, ben può essere destinata, anche in ragione delle caratteristiche dei crediti conferiti, a finalità meramente recuperatorie.

La necessità di affrontare una problematica così vasta ed importante, con ripercussioni sulla stessa tenuta del sistema finanziario e riflessi di natura macroeconomica, conduce ad aperture del sistema: i grossi limiti alle possibilità di intervento pubblico inducono il legislatore a “forzare”, il che può apparire come una vera e propria contraddizione in termini, l'autonomia privata, ovvero a “costringere” le parti a trovare soluzioni negoziate. In tale ottica, si ritiene, devono essere letti i ripetuti interventi legislativi, tesi a favorire dinamicità di forme e soluzioni alle negoziazioni, nonché ad ampliare, con vari accorgimenti e anche sotto il profilo dei soggetti autorizzati, le possibilità di concedere finanziamenti. Ancora, nella stessa ottica vanno intesi gli ulteriori interventi normativi che si spingono a rivedere il principio della relatività dell'efficacia del contratto, sostituendo alla rilevanza autonoma delle singole manifestazioni di volontà un criterio maggioritario di natura collettiva, che finisce per vincolare tutti i creditori alle determinazioni di quelli più importanti e rilevanti.