

NPL 2023. Cessioni massive: da soluzione a problema. Le proposte parlamentari in discussione.

di *Dino Crivellari*

SOMMARIO: 1. Premesse – 2. Il contesto macroeconomico - 3. Funzionamento e caratteristiche delle cessioni massive – 4. L. 130/99 e sue applicazioni – 5. Le proposte di intervento legislativo sul mercato degli NPLs – 6. Critiche dal lato degli investitori e della BCE. 7. Considerazioni di carattere generale e conclusioni.

1. Premesse.

Nel 2017 Banca d'Italia pubblicava quanto segue in una FAQ relativa agli Npls:

"Il problema degli elevati crediti deteriorati deve essere risolto in fretta?"

Non c'è accordo sul fatto che il problema debba essere risolto in fretta. L'unica soluzione rapida è quella di vendere questi attivi, ma come già detto le cessioni avvengono tipicamente a prezzi più bassi dei valori di libro. Vendite rapide e in massa, pur risolvendo il problema, possono produrre effetti indesiderati: possono trasferire valore dalle banche agli acquirenti di crediti deteriorati; ma soprattutto, nell'attuale contesto macroeconomico, in cui le banche faticano ad accedere al mercato dei capitali, vendite generalizzate possono erodere la base patrimoniale delle banche e generare rischi per la stabilità finanziaria. Va inoltre considerato che gran parte delle esposizioni deteriorate si concentra presso banche in buone condizioni finanziarie. Queste banche sono in grado di perseguire strategie di gestione e recupero interno dei crediti deteriorati e di beneficiare di tassi di recupero che, come si è visto, sono mediamente molto superiori ai prezzi di vendita".¹

Era evidente quanto la nostra banca centrale avesse chiaro che le cessioni massive non dovessero essere considerate la principale o l'unica *way-out* per affrontare l'enorme stock di oltre 360 miliardi di crediti deteriorati lasciatici in eredità dalle crisi del 2007/2008 e del 2011/2012. Nonostante questa chiara e condivisibile impostazione, il seguito è stato ben differente: dal 2016 al 2022 le banche

¹ Dal 2016 al 2022 le banche hanno "chiuso" sofferenze per 199 miliardi di euro recuperando 65 miliardi in via diretta e 48 miliardi vendendole alle Spv. Il tasso medio di recupero diretto è stato del 44,3%, lontano dalla migliore performance del 53% registrata nel 2012. Il recupero da cessioni ha segnato un tasso medio del 27,8%, pari al prezzo di cessione, con un minor recupero rispetto a quello diretto di 25 miliardi che corrisponde ipoteticamente al ricavo lordo dei cessionari (in termini di flussi di cassa non attualizzati) nel presupposto che i servicer dei cessionari realizzino nel tempo un tasso medio di recupero pari a quello storico delle banche. Ovviamente i dati non sono comparabili in quanto il prezzo di cessione viene realizzato di norma subito alla vendita del portafoglio mentre, se le banche avessero continuato a gestire internamente le sofferenze cedute, avrebbero realizzato quei recuperi nel tempo. Fonte, Banca d'Italia, *Note di stabilità e finanza* n.32/2022.

italiane hanno ceduto massivamente con operazioni di cartolarizzazione ex L. 130/99 oltre 300 miliardi di euro di crediti deteriorati di cui quasi 100 miliardi con operazioni assistite dalla garanzia del Tesoro (Gacs). Ad otto anni di distanza, mentre , grazie a quelle cessioni, la qualità dell'attivo delle banche italiane è nettamente migliorata (anche per effetto delle provvidenze governative anti COVID) tornando a livelli di incidenza di npl analoghi a quelli ante 2008, lo stock complessivo di npl nel sistema italiano è rimasto invariato, dimostrando una sostanziale endemicità del fenomeno².

In questi anni non è mancata la sensibilità politica su questo tema: vi sono stati ripetuti tentativi di intervento legislativo per ridurre le asimmetrie tra banche (cedenti), investitori (cessionari) e debitori (ceduti). Nelle 17^a, 18^a e 19^a legislature sono stati presentati e discussi in Parlamento una decina di ddl³, tutti sostanzialmente orientati a beneficio dei debitori e nella consapevolezza che fosse necessario intervenire con strumenti straordinari a fronte di eventi straordinari non dominati, ma subiti, dal sistema bancario e dai suoi clienti in difficoltà. Tali iniziative sono naufragate per la ferma opposizione di chi aveva ed ha interesse, non tanto a salvaguardare la stabilità del sistema bancario nazionale che, stando alle sopracitate parole della Banca d'Italia, avrebbe saputo e potuto affrontare con le proprie forze e competenze il fenomeno, quanto a favorire l'espansione di un mercato (in precedenza poco conosciuto, quello degli npl), che ha portato e continua a portare rilevanti vantaggi economici ad investitori, specialmente esteri, che hanno beneficiato e continuano a beneficiare di prezzi di acquisto particolarmente favorevoli e sotto il profilo regolamentare gode di livelli di controllo ben più leggeri di quelli imposti da norme e *Regulator* alle banche. La disponibilità del legislatore italiano alle sollecitazioni di origine europea per favorire il mercato degli npl è evidente nei molteplici interventi di implementazione che hanno riguardato la legge 130/99 che regola nel nostro paese proprio le operazioni di cartolarizzazione.

Ma il naufragio delle iniziative parlamentari va fatto risalire anche ad altre motivazioni. Uno dei limiti più evidenti di quasi tutti i ddl presentati - spesso condizionati più dalla ricerca di consenso che dalla volontà effettiva di individuare soluzioni tecnicamente sostenibili - è dato dalla previsione di norme imperative per costringere le banche , ma ancor più i cessionari , a subire "*transazioni ope legis*" con i debitori. Queste impostazioni, che si infrangerebbero inevitabilmente anche su questioni costituzionali e di retroattività delle leggi, non tengono nel debito conto strumenti ben più efficaci e meno invasivi ed eccezionali basati su una "*moral suasion*" rafforzata da norme fiscali che favoriscano la disponibilità di banche e cessionari a fare libere transazioni esdebitative con i debitori e, al contrario, sfavoriscano specularmente comportamenti opposti, nella logica di ridurre la socializzazione delle perdite da cessione di Npls delle banche dovuta alla conseguente riduzione del gettito fiscale, non compensata dalla impossibile tassazione dei cospicui proventi degli investitori residenti all'estero.

² Sintetizzabile nel seguente palindromo (valori in miliardi, meramente indicativi) : 80/360/300/360/80, dove : 80 è il valore degli Npl delle banche a fine 2008 ed a fine 2022; 360 è il valore dello stock raggiunto nel 2015 dalle banche e nel 2022 dalle banche più i cessionari , quindi dal sistema Italia; 300 è il valore degli Npls ceduti dalle banche ai cessionari tra il 2015 ed il 2022. Da qui il nostro giudizio di endemicità del fenomeno: aver trasferito gli Npls dalle banche ai fondi non ha risolto il problema sistemico.

³ Molti dei quali con il contributo tecnico di chi scrive.

Nelle pagine che seguono si analizza il fenomeno della cartolarizzazione dei crediti deteriorati in Italia e si entra nel dettaglio delle proposte legislative in discussione con commenti critici.

Altro punto di vista su cui indagare (i cui approfondimenti rinviemo a futuri interventi) è dato dalla preoccupazione che il fenomeno della cartolarizzazione di NPLs rischia di essere messo in discussione proprio dalle sue stesse dimensioni, previste in crescita nei prossimi due anni. Un primo sintomo in proposito è leggibile nell'andamento sotto performante di diversi servicer e di alcuni portafogli, anche coperti da Gacs. Per queste ultime potrebbe aver avuto un fattore di *moral hazard* indotto negli investitori proprio la presenza della garanzia statale che, oltre a far lievitare i prezzi, può aver condizionato ottimisticamente i business plan originari.

Altro sintomo è dato da iniziali segni di difficoltà economica e finanziaria registrati da alcuni servicer e da scelte di disimpegno di altri. Non molti anni fa Banca d'Italia segnalava che le banche specializzate in Npls fossero ben più redditizie dei loro originator nonostante che i servicer vengano remunerati essenzialmente a successo e quindi, se non riescono ad avere sul lato dei costi la stessa flessibilità che caratterizza i ricavi, corrono rischi di sostenibilità anche solo per l'andamento congiunturale sfavorevole dell'economia che deprime i recuperi. Sicuramente aver trasferito nell'arco di pochi anni dalle banche ai servicer centinaia di miliardi di crediti deteriorati costituiti da portafogli di centinaia di migliaia di pratiche può aver messo a dura prova le capacità organizzative di assorbimento di strutture che potrebbero aver già raggiunto limiti dimensionali non facilmente superabili.

Ulteriori elementi di possibile criticità potrebbero derivare dalle nuove regolamentazioni di origine europea (Direttiva (UE) 2021/2167) che entro l'anno verranno recepite nel nostro ordinamento e che potrebbero irrigidire, con aumento dei costi, la governance, le strutture organizzative e l'impianto procedurale dei servicer sottoponendoli a vigilanza molto più intrusiva di quanto sia accaduto finora. È noto che Banca d'Italia, nonostante che i servicer con licenza ex l. 115 TULPS non siano soggetti alla sua vigilanza, interpretando opportunamente il ruolo di ente cui fa capo la vigilanza prudenziale su banche e società finanziarie in base al TUB, ha avviato azioni ispettive su master servicer e special servicer di operazioni di cartolarizzazione coperte da Gacs.

Sotto altro profilo intuimo due altre problematiche. Se i servicer manifestassero difficoltà ad assorbire altri portafogli o denunciassero cali di efficienza, le banche sarebbero in grado di tornare a gestire al loro interno i crediti deteriorati dopo essersi spogliate di strutture, personale, competenze, sistemi informatici dedicati? Sul tema precise istruzioni regolamentari impongono alle banche di mitigare i rischi di *outsourcing* mantenendo la capacità di reimportare operativamente le attività delegate all'esterno in caso di difficoltà dei servicer. Un impegno, questo, che si preferirebbe non dover mettere alla prova. Ulteriore elemento di preoccupazione prospettica: le banche, ancorché abbiano abdicato alle funzioni di recuperare i propri crediti deteriorati e abbiano traslato i rischi verso le NBFIs (*Non banking financial Institutions*) sostengono finanziariamente questo comparto con linee di credito, ma anche investimenti diretti in capitale di rischio, che potrebbero

soffrire in caso di difficoltà finanziarie delle controparti. In pratica hanno in parte reimportato i rischi che avevano esternalizzato ⁴.

Non è esagerato preoccuparsi ed operare affinché quella che è stata finora una soluzione eviti di diventare il problema.

2. Il contesto macroeconomico.

L'Italia, pur essendo uno dei paesi con maggior ricchezza privata e minor indebitamento di famiglie e imprese ⁵, si caratterizza da oltre quindici anni per l'elevato livello dei crediti deteriorati prodotti dal sistema bancario ⁶. Il fenomeno trae origine, come noto, dalla crisi finanziaria mondiale del 2008, la crisi dei "Sub prime", quando le banche statunitensi ed inglesi si trovarono in difficoltà per l'enorme quantità di mutui erogati a clienti con basso *standing* creditizio i quali, anche a causa dell'andamento recessivo dei valori del mercato immobiliare, andarono ad incrementare le insolvenze. Ne conseguì il fallimento di diversi istituti di credito, tra cui Lehman Brothers, che innescò una crisi di fiducia tra gli intermediari. Crisi di fiducia che contagiò nel giro di pochi mesi tutti i sistemi economici ormai globalizzati ed interconnessi.

Per il nostro Paese l'impatto più grave si manifestò nel 2011 con la crisi del debito sovrano che innescò una serie di conseguenze sfavorevoli alla tenuta del sistema economico e che si ripercosse abbondantemente sulla capacità delle banche di sostenere il fabbisogno finanziario delle imprese e delle famiglie.

In Italia gli effetti furono più gravi che altrove essenzialmente per due motivi:

- il sistema economico è banco centrico. Il debito bancario è sempre stato il fulcro dello sviluppo delle nostre imprese, troppo piccole per poter accedere a forme meno instabili di finanziamento del loro fabbisogno, tant'è che da noi non si è mai sviluppato compiutamente un maturo mercato dei capitali, molto più efficiente nei sistemi economici concorrenti. Inoltre, l'ampia disponibilità delle banche a sostenere l'economia reale ha da sempre indotto i nostri imprenditori a sottovalutare la necessità di patrimonializzare le loro imprese. Quando le banche hanno attivato un drastico *credit crunch* all'inizio dello scorso decennio, le imprese sono entrate in sofferenza con un effetto domino su tutto il sistema.
- le nostre autorità politiche e lo stesso sistema bancario all'inizio avevano sottovalutato i rischi di crescita del credito deteriorato lasciando trascorrere del tempo mentre altri paesi intervenivano massicciamente a sostenere le banche affinché evitassero di far mancare a loro volta il sostegno all'economia reale. Questa sottovalutazione ha fatto sì che tra il 2008 e il 2015 i crediti deteriorati delle banche italiane passarono da poco più di 80 miliardi a oltre 360 miliardi. Nel 2015 le sofferenze totali in Europa erano circa 1000 miliardi, quindi il peso specifico di quelle italiane era esorbitante.

A fronte di questa situazione le autorità italiane nel 2015 tentarono di negoziare con quelle europee l'adozione di misure straordinarie. In particolare tentarono di ottenere l'accordo di Bruxelles per costituire, come già avevano fatto altri partner europei, una *Bad bank* pubblica cui conferire massicciamente i crediti

⁴ Il fenomeno è noto. Nel 2007 le banche Usa avevano cartolarizzato circa l'80% dei loro crediti *conforming* e *subprime* (v. E. Beccalli e Victor Massiah, *Gestione bancaria avanzata*, Pearson, 2023), ma contemporaneamente avevano finanziato copiosamente (se non sottoscritto quote emesse da) i fondi acquirenti. Una sorta di corto circuito all'insegna dell' "originate to distribute": i rischi venivano ceduti alle NBFIs, ma rientravano dalla finestra con l'aggravante che le banche non potevano essere consapevoli della qualità dell'attivo delle medesime NBFIs. Viste le conseguenze della crisi globale che abbiamo vissuto sarebbe bene non ripetere l'esperienza.

⁵ V. "La ricchezza dei settori istituzionali in Italia – 2005/2021", Banca d'Italia _ ISTAT, 27/1/23.

⁶ Per un quadro aggiornato ed approfondito: "Il fenomeno degli NPL tra crisi pandemica e diritto dell'emergenza: analisi economica e giuridica", PANZANI L. e CAROSSO S. (a cura di), Eurispes, 2023.

deteriorati liberando le banche dal loro peso. L'obiettivo era riattivare le fonti del credito bancario per contrastare la fase recessiva della congiuntura ormai avviatasi.

Le banche, indipendentemente dalla quantità di depositi raccolti, non possono erogare crediti se non per un multiplo - di volta in volta stabilito dai *Regulator*- del proprio patrimonio di vigilanza calcolato sulla base della qualità del loro attivo (RWA ⁷). Le sofferenze, che costituiscono l'attivo di peggiore qualità perché incorporano perdite future, riducono il patrimonio utile per erogare i crediti, quindi più sofferenze sono all'attivo meno crediti le banche possono erogare.

La soluzione più ovvia era aumentare il capitale delle banche, ma la redditività modesta conseguente ai tassi di mercato particolarmente bassi, che, come sappiamo, sono addirittura diventati negativi nel tempo, impediva alle banche di attrarre investitori. Ne derivò un cortocircuito: le banche non potevano aumentare il loro capitale, quindi non potevano aumentare l'erogazione del credito all'economia reale e, conseguentemente, i clienti che passavano a sofferenza continuavano ad aumentare.

L'ottimismo un po' di maniera delle autorità italiane fu bruscamente dissolto dalle ispezioni della BCE che fecero emergere in tutta la sua drammaticità la situazione critica delle nostre banche a partire dal 2014. Poiché la soluzione della *band bank* pubblica era ormai preclusa per la intervenuta normativa sul divieto degli aiuti di Stato, l'unica soluzione, più che altro imposta dalle autorità europee, fu di indurre le banche a trasferire a terzi le loro sofferenze cedendole massicciamente sul mercato degli NPL ⁸, fino al 2015 piuttosto modesto nel nostro Paese.

3. Funzionamento e caratteristiche delle cessioni massive.

Il governo italiano, cercò e trovò, suo malgrado, uno strumento per favorire le cessioni massive. Venne così emanato il D.L. 18/2016 ⁹ (GACS) in base al quale il Tesoro garantisce ai sottoscrittori di ABS *senior* ¹⁰ una redditività prestabilita. Questa norma, prorogata fino al 14/6/22, ha spinto gli investitori liquidi (di norma fondi di investimento esteri) a proporsi come acquirenti di portafogli *non performing* (NPL) attratti dalla inefficienza iniziale di un mercato caratterizzato da un'offerta particolarmente abbondante (quella delle banche che dovevano liberarsi delle sofferenze), ma anche dalla presenza di una domanda concentrata (oligopolio)¹¹ e quindi da una modesta competitività che consentiva di spuntare prezzi molto favorevoli per gli acquirenti.

Gli investitori in NPL acquistano i crediti deteriorati di norma raggruppati in portafogli complessi (anche decine di migliaia di posizioni alla volta) pagando un prezzo che equivale al valore attuale netto dei flussi di cassa che ci si attende vengano generati dalle attività di recupero crediti. Poiché si tratta di investimenti comunque rischiosi, gli investitori stabiliscono i prezzi avendo come obiettivo una redditività a due cifre, a volte non lontana dal 20%, cioè si attendono di ottenere nel tempo flussi di cassa che determinino rendimenti finanziari comunque superiori al 10%. Un livello di redditività particolarmente elevato in una fase congiunturale di tassi di mercato prossimi a zero, se non negativi, come abbiamo registrato per tutto il secondo decennio di questo secolo.

Per ottenere quei rendimenti era ed è indispensabile contenere il più possibile il prezzo di acquisto che viene stabilito in funzione della qualità del portafoglio da acquistare, talché, se i crediti deteriorati sono assistiti

⁷ *Risk weighted assets*, attività ponderate al rischio.

⁸ *Non performing loans*, crediti deteriorati, ma in particolare classificati a sofferenza.

⁹ Convertito con modificazioni in legge 8 aprile 2016, n. 49.

¹⁰ Si tratta dei titoli (*asset backed securities*), garantiti da collateral, meno rischiosi emessi dalla SPV. Nella cascata dei pagamenti, frutto dell'azione di recupero crediti, questi titoli vengono pagati prima rispetto alle *tranche* più rischiose: *mezzanine* e *junior*.

¹¹ Nel 2022 il 51% delle transazioni riguardava i primi cinque operatori del settore. V. "Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing", Banca Ifis, febbraio 2023.

da garanzie ipotecarie valide e consistenti, i prezzi possono superare il 30/40% del valore facciale del credito acquistato. Ma, se i crediti sono chirografari o assistiti da garanzie di scarso valore, i prezzi si assestano su valori molto contenuti (tra il 3 e il 10%). Quando la banca vende questi crediti a questi prezzi non può che registrare una perdita (da cessione) che si aggiunge agli accantonamenti che avrà già prudentemente stanziato al momento in cui ha classificato a sofferenza quelle posizioni.

Stando ai dati di Banca d'Italia¹², le banche sono in grado di recuperare autonomamente, in media, circa il 50% del credito passato a sofferenza per cui stanziano accantonamenti contabili per il restante 50% che danno per perso comunque. Vendendo massivamente il portafoglio agli investitori, sono costrette a registrare immediatamente in sede di cessione l'ulteriore perdita calcolata sulla differenza tra NBV¹³ e prezzo di cessione. Questa perdita comporta due effetti: la banca riduce gli utili distribuibili e riduce il gettito fiscale. Chi viene danneggiato da queste operazioni sono quindi gli azionisti della banca e l'Erario. Dal 2015 al 2022 le cessioni massive hanno riguardato circa 300 miliardi di crediti deteriorati e le banche hanno dovuto ricapitalizzarsi per circa 100 miliardi in gran parte erogati proprio da fondi di investimento tant'è che oggi il capitale delle banche italiane è passato in gran parte di mano dai vecchi soci (fondazioni, privati, enti ecc.) di prima del 2015 ai fondi che esprimono anche i consiglieri di amministrazione. Secondo stime attendibili, il minor gettito per l'Erario è stato di diverse decine di miliardi in sei anni¹⁴.

Dall'altra parte le banche, una volta alleggerite degli attivi peggiori, possono ampliare nuovamente la loro capacità di fare credito e attrarre nuovi capitali di investitori interessati a beneficiare del miglioramento della loro redditività¹⁵.

Dal canto loro i fondi d'investimento, con l'acquisto a prezzi scontati dei portafogli NPL, con ogni probabilità (se i *business plan* e i prezzi non sono stati del tutto sbagliati dagli analisti) potranno recuperare un valore prossimo, se non superiore, a quello che le banche stimavano di realizzare (NBV), lucrando la differenza rispetto al prezzo pagato. Se l'operazione ha beneficiato delle GACS¹⁶, la garanzia del rendimento almeno sui titoli *senior* (i primi che vengono ripagati) è assicurata dallo Stato italiano nonostante le GACS abbiano fatto crescere i prezzi di acquisto degli NPL.

4. L. 130/99 e sue applicazioni.

È, quello italiano, in questo momento e dal alcuni anni, uno dei mercati di NPL più attivi. Non solo, come abbiamo scritto, per l'abbondanza dell'offerta, ma per una legislazione particolarmente favorevole in tema di cartolarizzazioni¹⁷. Le operazioni di cartolarizzazione consistono nel cedere a terzi crediti anche futuri o altre attività che vengono segregate in un patrimonio separato della società acquirente (SPV¹⁸) che non può essere aggredito dai creditori particolari di quest'ultima in quanto destinato per legge ad essere liquidato per

¹² In "I tassi di recupero delle sofferenze nel 2021" in Note di stabilità finanziaria e vigilanza n.32, Banca d'Italia, dicembre 2022.

¹³ *Net book value*, valore netto di bilancio del credito dopo gli accantonamenti. Si calcola deducendo dal GBV (*Gross book value*, valore della pretesa creditoria iscritta a bilancio) la stima della perdita attesa su quella posizione.

¹⁴ Roberto Tieghi, Partner dello Studio Fantozzi, nella sua relazione al Convegno del COA di Roma sugli NPL del 10/11/2023, riferiva di una perdita fiscale tra i 50 e i 60 miliardi.

¹⁵ I risultati economici bancari nuovamente eccellenti degli ultimi tempi hanno indotto il governo italiano ad introdurre la tanto discussa tassa sugli extraprofitti.

¹⁶ Tra il 2016 ed il 2022 le operazioni supportate da GACS sono state 46 per un GBV di 107 miliardi. Fonte Banca Ifis, cit. p. 31.

¹⁷ Un esempio lampante lo troviamo al terzo comma dell'art.2 della legge 21 aprile 2023 n.49 ove è stabilito che le norme sull'equo compenso dei professionisti non si applicano alle prestazioni rese in favore delle società di cartolarizzazione dei crediti. A proposito v. CRIVELLARI D., "Equo compenso in dirittura d'arrivo", in Ristrutturazioni aziendali, Il Caso.it, 1° febbraio 2023.

¹⁸ *Special purpose vehicle*, di norma una srl con 10.000 euro di capitale sociale che non ha altra funzione che quella di fungere da contenitore degli attivi acquistati.

consentire il ripagamento delle obbligazioni (ABS) emesse dalla SPV per acquistare quegli attivi e sottoscritte da terzi investitori.

Con questa costruzione giuridica si supera il limite dell'articolo 2412 del Codice Civile che impone alle società di capitali di non emettere obbligazioni per un valore superiore al doppio del capitale sociale più riserve. In pratica si è aggirata una norma che vuole evitare che i creditori finanziari dell'impresa, non dotati di un autonomo strumento per ottenere il pagamento del loro credito, cioè gli obbligazionisti, possano sostenere un rischio eccessivamente superiore a quello dei soci di capitale.

La struttura dell'operazione è ardita, ma efficiente: l'investitore è consapevole che il patrimonio segregato non è disponibile per l'attività autonoma dell'imprenditore (ammesso che una SPV possa essere considerata un'impresa), ma esclusivamente per ripagare il suo investimento. In Italia questo tipo di operazioni fu introdotta con la legge 130 del 1999, una norma allora ben equilibrata e ben strutturata che però tradiva da subito l'obiettivo: intervenire per salvare alcune banche in difficoltà a causa delle sofferenze già allora emerse a seguito della privatizzazione del sistema bancario realizzatasi nei primi anni 90.

In realtà le cartolarizzazioni non erano nate per mobilitare crediti deteriorati, ma come strumento di mercato per favorire la funzione delle banche quali trasformatrici di scadenze. Un esempio può aiutare: una banca che raccoglie depositi a vista dai suoi risparmiatori, potrebbe trovare difficoltà ad erogare crediti a lungo termine come i mutui ipotecari in quanto avrebbe un attivo meno liquido delle sue passività. Fino all'avvento del TUB¹⁹ le banche commerciali con raccolta a vista o a breve termine non potevano avere esposizioni a lungo termine che erano riservate agli istituti di credito speciale a loro volta emettitori di titoli di raccolta del risparmio a lungo termine (ad esempio le cartelle fondiarie).

Per superare la asimmetria temporale tra raccolta e impieghi, la banca di cui si diceva poteva erogare mutui a lungo termine, impacchettarli in specifici portafogli e cartolarizzarli avendoli ceduti ad una SPV. In tal modo, con il netto ricavo della cessione, ripristinava il proprio equilibrio finanziario e poteva procedere con altre operazioni a medio e lungo termine. Evidente che qui parliamo di crediti *in bonis* il cui rischio, basso, veniva trasferito ad investitori - più pazienti e meno erratici dei depositanti a breve termine o a vista- ad un prezzo di cessione superiore al GBV.

La legge 130 del 99 venne invece pensata proprio per trattare NPL prevedendo, tuttavia, che la gestione dei crediti trasferiti alla SPV fosse a carico di una banca. Da allora la norma è stata implementata in diverse occasioni proprio per favorire l'ampliamento del mercato dei crediti deteriorati, ma, venuti a scadenza alcuni benefici fiscali originari, di operazioni *ex lege* 130/99 in Italia se ne fecero ben poche fino al 2015 quando, come abbiamo visto, il fenomeno degli NPL esplose inducendo le banche a cedere massivamente e continuamente crediti deteriorati.

Per il sistema bancario l'effetto positivo è stato innegabile: lo *NPE Ratio* (il rapporto tra crediti deteriorati delle banche ed il loro attivo totale) è passato dal 17% del 2015 al 3,5% del 2022²⁰. Ma sotto il profilo macroeconomico il fenomeno delle sofferenze di origine bancaria non si è ridimensionato. Tant'è che oggi, tra NPL sui bilanci delle banche ed NPL in gestione ai cessionari, i volumi non sono sostanzialmente diminuiti rispetto all'acme del 2015. Anzi è probabile che tornino a crescere²¹ tant'è che, prudentemente, il mercato si sta attrezzando per smobilizzare non solo le sofferenze, ma anche gli UTP²², posizioni in deterioramento, ma ancora con contratti attivi e non risolti.

¹⁹ Testo unico bancario, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993 n 385.

²⁰ Banca Ifis , cit, p. 11.

²¹ SIANI G., Capo del dipartimento di vigilanza bancaria e finanziari della Banca d'Italia, in "L'Evoluzione del mercato dei crediti e le priorità della Vigilanza". Convegno 'UTP&NPL Summit 2023', il Sole 24 ore , Milano 20 giugno 2023. *OUTLOOK ABI-CERVED, sui crediti deteriorati delle imprese*, Settembre 2023.

²² *Unlikely to pay*, inadempienze probabili. Posizioni che, come da definizione della banca d'Italia, si presume non potranno essere regolarizzate senza escutere le garanzie che le assistono.

5. Le proposte di intervento legislativo sul mercato degli Npls.

La crescita dei tassi di interesse, l'impennata inflazionistica, le restrizioni al credito e l'incertezza sull'andamento economico, si stanno traducendo in rischi di incremento dei crediti bancari deteriorati. Trattandosi di un fenomeno da circa dieci anni endemico²³ per l'Italia, l'argomento era già stato affrontato, senza successo, nelle precedenti due legislature con una serie di disegni di legge presentati sia alla Camera dei deputati che al Senato da quasi tutti i gruppi parlamentari, tant'è che nella XVIII legislatura il senatore Buccarella era stato incaricato di presentare, in sede redigente, alla Commissione Finanze del Senato un testo unico riassuntivo delle varie proposte²⁴ sul quale la Commissione non ebbe modo di concludere i lavori²⁵.

La motivazione politica di fondo è che in un paese con una economia non brillante si può ritenere che, in mancanza di provvedimenti straordinari che intercettino e sbloccino il cortocircuito tra *credit crunch* e crescita delle sofferenze, la crescita economica sia continuamente frustrata.

Ma ci sono altri due punti di vista che attirano l'attenzione. Il primo è che, per quanto non si possa e non si debba superare il principio sacrosanto che "*pacta sunt servanda*" e che quindi i debiti devono essere pagati, una parte della responsabilità per l'indebitamento eccessivo di imprese e famiglie sia frutto della elevata propensione al rischio delle banche stesse in un sistema bancocentrico. Insomma: nessuno si indebita contro il volere del creditore e, se le banche sono state troppo generose in passato, tutta la responsabilità e le conseguenze non possono ricadere solo sul debitore a sua volta sfavorito dall'andamento recessivo dell'economia nazionale. Forse una maggiore prudenza ed una minore ansia da prestazione dei banchieri avrebbe potuto contenere il fenomeno che riguarda ora una decina di milioni di cittadini tra famiglie, imprese, garanti, garantiti, coobbligati, dipendenti, fornitori ecc. Si è così cominciato a pensare che il codice di Hammurabi, che prevedeva la cancellazione del debito del contadino in caso di inondazione o siccità, potesse avere una sua attualità: meglio salvare il contadino insolvente che potrà lavorare per il prossimo raccolto piuttosto che punirlo con la schiavitù per tutelare l'interesse del creditore.

Ma nel nostro caso c'è un altro aspetto che sta giocando un ruolo significativo. Quando le banche vendono a sconto il credito deteriorato, registrano perdite e riducono il gettito fiscale. Le loro perdite corrispondono sostanzialmente al guadagno dei fondi di investimento cessionari i cui redditi spesso sono tassati in paesi esteri.

Da qui l'attenzione della politica che in questa legislatura ha riportato in auge l'argomento con i disegni di legge AS 414 (presentato il 16/12/22, primo firmatario Sallemi), AC 843 (presentato il 31/1/23, primo firmatario Congedo), AC 1246 (presentato il 23/6/23, primo firmatario Vaccari) e AS 669 (presentato il 17/4/23, primo firmatario Ancorotti). Quest'ultimo è la replica di una proposta presentata dalla ex senatrice Ruocco in sede di Commissione di inchiesta sulle banche della quale ci siamo già approfonditamente occupati²⁶.

I disegni di legge AS 414 e AC 843 sono uno la copia dell'altro, con trascurabili differenze, e ripropongono un testo già presentato dal senatore Urso nella XVIII legislatura come AS 788. Il ddl AC 1246 riprende integralmente il testo proposto sempre nella XVIII legislatura dal senatore Gianni Pittella (AS 2098), molto simile al coevo testo unificato presentato dal sen. Buccarella, di cui si è detto.

Rispetto alle proposte presentate in precedenza, la caratteristica dei ddl 414 e 843, è che si limitano ad intervenire solo sui crediti deteriorati già ceduti a terzi e non su quelli ancora presenti nei bilanci delle banche.

²³ CRIVELLARI D., "*NPE, un fenomeno endemico per l'Italia?*", in Credit Village, dicembre 2021.

²⁴ Disegni di legge 79,788,128 e 2098.

²⁵ Per una panoramica complessiva v. CRIVELLARI D., "*Il Giubileo bancario*", Banca Impresa Società, Il Mulino, agosto 2020.

²⁶ Si rinvia a: CRIVELLARI D., "*Relazione conclusiva della Commissione parlamentare d'inchiesta sulle banche. Primi commenti*", in Quaderni di Ristrutturazioni aziendali, Il Caso.it, fascicolo 4/2022. Chi scrive ha espresso in detta sede conclusioni non favorevoli su questa proposta di legge che, pur ispirata alla finanza a valenza sociale, in pratica favorisce la speculazione finanziaria sugli immobili dei privati insolventi con l'ausilio di benefici fiscali non trascurabili.

Invero, poiché dal 2015 ad oggi circa 300 dei 350 miliardi di crediti deteriorati allora esistenti sono stati ceduti massivamente dalle banche in operazioni di cartolarizzazione e le banche detengono ormai meno di 80 miliardi, l'attenzione del legislatore in termini quantitativi sembra opportunamente indirizzata, salvo che, anticipando le conclusioni, le stringenti limitazioni poste ci sembra rendano del tutto inefficaci le promulgate norme, se non altro perché non intercettano il reale e grave problema nascente dalle cessioni massive che producono gravi perdite alle banche e riduzione del gettito fiscale di queste ultime non compensato dalla tassazione sugli ingenti profitti degli investitori cessionari, di norma residenti all'estero.

Esaminiamo di seguito articolo per articolo il disegno di legge AC 843.

Articolo 1

Al primo comma si descrive l'obiettivo della norma: agevolare le prospettive di recupero dei crediti in sofferenza e favorire ed accelerare il ritorno *in bonis* del debitore ceduto. Al secondo comma si descrive l'ambito di applicazione che, in contrasto con il comma precedente dove si parla di "*crediti in sofferenza*", viene esteso a tutti i "*crediti deteriorati*", ricomprendendovi, quindi, oltre alle sofferenze, anche le inadempienze probabili e le esposizioni scadute e/o sconfiniate (secondo le definizioni della Banca d'Italia) purché cedute a terzi. In realtà non si ha notizia, né si considera tecnicamente fattibile, la cessione di un credito scaduto se non in favore di altra banca. Sarebbe stato meglio evitare una espressione così tecnica, ma attinente ad un perimetro che solo parzialmente ha a che fare con le operazioni di cui ci si sta occupando.

Aldilà della contraddizione evidente circa la qualificazione oggettiva, la limitazione ai crediti già ceduti ha una portata molto restrittiva rispetto al disegno di legge Buccarella. Quest'ultimo all' art.1 individuava specificatamente le posizioni deteriorate come quelle classificate a sofferenza o a inadempienza probabile (quindi escludendo i crediti semplicemente scaduti) e prevedeva che sotto il profilo soggettivo i creditori interessati fossero non solo le banche e le società finanziarie ex articolo 106 TUB, ma anche le società di cartolarizzazione ex l.130/99 e le agenzie di recupero crediti ex articolo 115 TULPS, quindi tutti i potenziali acquirenti di crediti bancari *non performing*.

In mancanza di queste specificazioni di natura soggettiva, il disegno di legge 843 sembra potersi applicare a qualunque cessione a terzi definiti genericamente "società cessionarie". Per evitare l'estendibilità ad operatori non finanziari, sarebbe bastato individuare i cessionari nelle SPV, le società veicolo di cui alla legge 130/99, i FIA, fondi d'investimento alternativi, e le agenzie di recupero crediti ex art. 115 TULPS, tipici operatori vigilati/legittimati del mercato degli Npls.

Poiché i soggetti cedenti sono specificatamente individuati (banche e intermediari finanziari ex articolo 106 TUB), la norma non si applicherebbe invece alle cessioni delle stesse SPV che stanno alimentando un discreto mercato secondario. Sarà facile eludere la prescrizione trasferendo i portafogli da una prima SPV ad una seconda SPV?

Francamente poco comprensibile risulta la puntuale prescrizione del comma 2 dell'articolo 1 che limita l'applicabilità della norma ai crediti ceduti, ma classificati come deteriorati tra il 1/1/2018 e il 31/12/2021. La ratio della limitazione è misteriosa. Nel disegno di legge gemello AC 414, l'intervallo era stabilito dal 1/1/2015 al 31/12/2021. Da notare che nelle relazioni parlamentari ai due disegni legge si parla sempre dell'intervallo 1/1/2015 - 31/12/ 2018 anche se, come precisato, nell' AS 843 la previsione è diversa e più restrittiva. Un errore piuttosto marchiano!

In ogni caso si pongono due temi. Il primo: l'ambito di impatto delle norme si ridurrebbe a poche decine di migliaia di casi, incoerentemente con le premesse di scopo politico economico del comma 1 dell'articolo 1. Il secondo è di natura costituzionale: perché trattamenti diversi tra soggetti che sono nella stessa situazione? Quale condizione particolare dovrebbe giustificare una supposta agevolazione per i debitori le cui posizioni furono classificate in quell'intervallo? Debole la spiegazione contenuta nella Relazione dell' AS 414: "i crediti ceduti devono essere il frutto delle crisi economiche e bancarie degli ultimi anni", motivazione del tutto

scomparsa nella Relazione all' AC 843 di data successiva. Storicamente le crisi cui si fa risalire la crescita spropositata dei crediti deteriorati in Italia è quella finanziaria internazionale del 2007/2008, che da noi è stata seguita da quella del debito sovrano nel 2011/2012, quando l'impennata delle sofferenze ebbe una fortissima accelerazione.

Improbabile sostenere che ci sia una motivazione particolare per identificare un intervallo, motivazione tale da superare l'eccezione di incostituzionalità della norma che verrà eccepita da parte di coloro le cui posizioni siano state classificate prima del 1° gennaio 2015 o del 1° gennaio 2018. Una spiegazione “*immaginabile*” è che il termine iniziale del 1° gennaio 2015 coincide con il periodo in cui le cartolarizzazioni hanno ripreso vigore grazie anche agli interventi della BCE ed alla introduzione delle GACS nel 2016, dopo 10 anni di basso profilo. Ma l'intervallo riguarda la classificazione a credito deteriorato e quindi non vi è apparente motivo per escludere delle posizioni classificate prima del termine iniziale, qualunque esso sia.

Nel disegno di legge Buccarella vi era un solo termine finale (31/12/2020) entro il quale i debiti deteriorati dovevano essere stati classificati a sofferenza o inadempienze probabili come risultanti dalla Centrale dei rischi della Banca d'Italia. Indiscutibile elemento di fatto, quest'ultimo, non presente nei due disegni di legge in esame, il che creerà contenzioso in quantità poiché si potrà sempre discutere a quando si dovrà far risalire la classificazione tenuto conto che le procedure delle banche e delle finanziarie non sono uniformi e comunque bisognerà fidarsi delle loro dichiarazioni.

Non vi è dubbio che il perimetro interessato da provvedimenti straordinari di questo tipo debba essere limitato da un termine finale per evitare comportamenti strumentali dei debitori futuri, allettati dall'idea di poter approfittare di norme di vantaggio che ne riducano la propensione alla regolarità dei pagamenti. Ma non ha alcun senso, specie sotto il profilo costituzionale, un termine iniziale tanto più se lo scopo è quello di intercettare il circuito perverso “*cessione dei crediti deteriorati-perdite delle banche-riduzione del gettito fiscale-extraprofiti non tassati degli investitori stranieri*”.

Ancor più incomprensibile l'indicazione di un “*intervallo di tempo*”, arbitrariamente individuato, se lo scopo è quello del primo comma dell'articolo 1: “*contribuire allo sviluppo ed alla competitività del sistema economico produttivo nazionale, anche attraverso misure che favoriscano la ripresa dell'accesso al credito di famiglie, liberi professionisti e PMP*”. Forse che non vi siano soggetti meritevoli di tale preoccupazione politica con posizioni deteriorate prima del 1° gennaio 2018? O dopo il 31/12/2020? Secondo quale criterio? Dai testi non è dato comprenderlo.

La condizione posta al punto c) del secondo comma dell'articolo 1, supera il dubbio poco fa espresso che siano soggette alla norma tutte le cessioni in conseguenza della infelice espressione del punto 2 (“*cessioni di crediti*” non meglio specificate). Qui in effetti si precisa che la posizione debitoria (*rectius*: “il rapporto giuridico”) deve essere stata ceduta nell'ambito di una “*cessione di portafoglio o di operazioni di cartolarizzazione*”.

Sembrebbero escluse le cessioni individuali (cd. *Single name*) che pure hanno una certa vitalità in Italia.

Se le operazioni di cartolarizzazione sono chiaramente individuate (ma sarebbe stato meglio richiamare la legge 130/99), l'espressione “*cessioni di portafoglio*” è estremamente vaga e potrebbe far correre rischi interpretativi. Del tutto non chiara la dizione “*sia in sede volontaria che nel caso di procedure di risoluzione [di che si sta parlando?] o di altra procedura concorsuale*”.

Perché queste generiche e non necessarie precisazioni? Le cessioni alle quali era opportuno riferirsi sono solo quelle connesse all'applicazione della legge 130/99 e non altre. Piuttosto sarebbe stato opportuno precisare che deve trattarsi di “*cessioni pro soluto*”, escludendo (ma così non è nel testo) quelle “*pro solvendo*” in cui il cedente risponde dell'adempimento del debitore. L'unica ipotesi è che per “*procedure di risoluzione*” o altre procedure concorsuali ci si sia voluti riferire alla “*risoluzione*” delle banche in *default*²⁷, ma sarebbe stato meglio essere più circostanziati.

²⁷ Come peraltro asserito a pag. 3 delle Schede di lettura 17/7/23 del Servizio studi della Camera dei deputati a commento di questo ddl.

Articolo 2

Al primo comma si rilevano elementi qualificanti. Il “*debitore ha il diritto di estinguere*”: qui il profilo di incostituzionalità ai fini del principio della tutela dell’autonomia privata *ex* articolo 41 della Carta è evidente. Al diritto del debitore corrisponde infatti l’obbligo del creditore (la “società cessionaria” che, come sopra scritto, non è qualificata come SPV *ex* l. 130/99 e quindi può essere qualunque soggetto purché abbia forma societaria), il quale non può rifiutarsi di accettare il pagamento del debito al prezzo fissato da questa norma (che vedremo più avanti).

Sia nel ddl Buccarella che in quelli precedenti (con esclusione di quello del sen. Urso) ci si era preoccupati di evitare questo tipo di eccezione, talché non vi era (salvo in pochi casi specifici) alcun obbligo per i creditori di accettare la proposta transattiva del debitore formulata in base ai criteri di legge, ma si prevedevano norme fiscali di vantaggio e limitazioni operative per indurre il creditore ad accettare. Erano forme di *moral suasion* rafforzata che non entravano in contrasto con il principio della tutela della libertà contrattuale tra privati.

Opportuno segnalare che il limite di 25 milioni di debito è esorbitante atteso che i beneficiari sono famiglie, professionisti e PMI. In ogni caso non si comprende la ratio e tantomeno la giustificazione dell’inserimento di questo limite che pone altre questioni di costituzionalità. Ridondante pare poi la precisazione “*singolarmente*” quando il “*complessivamente*” sarebbe stato sufficiente.

Il primo comma precisa poi che il pagamento deve essere pari “*al prezzo di acquisto della posizione da parte della società cessionaria aumentato del 20%*”. A ben vedere la cessionaria non acquista alcuna “posizione” ma acquista un credito, cioè il “rapporto giuridico” esistente tra cedente e debitore. L’utilizzo della parola “posizione” associata all’acquisto potrebbe indurre l’interprete giudiziario a coltivare dubbi di non facile risoluzione nell’individuare la materia del contendere. La “compravendita di posizioni debitorie” è un concetto non solo generico e fuorviante, ma estraneo alla nostra tradizione giuridica. Forse l’estensore ha ritenuto che, essendo oggetto della normativa anche le inadempienze probabili - che di norma non sono semplici crediti, ma articolati rapporti contrattuali ancora in essere - con un “neologismo” avrebbe potuto ricomprenderle. Non condividiamo la scelta.

Ai sensi del punto b) del secondo comma dell’art.2 “*il prezzo di acquisto della posizione [sic!] da parte della società cessionaria è determinato dal rapporto percentuale tra valore nominale lordo del credito e prezzo effettivamente pagato per il portafoglio di crediti in cui rientra la posizione debitoria di cui si chiede l’estinzione*”.

La formula è opaca: un “rapporto percentuale” non costituisce un valore assoluto quindi non può esprimere un prezzo, ma una relazione tra valori. Tentare di applicare alla lettera questa descrizione del calcolo con consente alcun risultato. Rileviamo un contrasto foriero di complicazioni anche se ci si volesse riferire al solo prezzo medio pagato per l’acquisto del portafoglio.

Al primo comma dell’articolo 2 si fa riferimento al “*prezzo di acquisto della posizione da parte della società cessionaria*” (se si fosse parlato di credito acquistato sarebbe stato molto più chiaro, ma non si sarebbero ricompresi i rapporti contrattuali qualificati come inadempienze probabili), mentre al punto b) del secondo comma si fa riferimento ad altra cosa, cioè al prezzo pagato per il portafoglio in cui rientra la posizione da estinguere.

Si tratta di numeri completamente diversi.

Quando un SPV acquista un portafoglio di crediti deteriorati paga un prezzo complessivo frutto di una propria *due diligence* che attribuisce quel valore economico al complesso dei crediti acquistati pari alla sommatoria dei valori attribuiti ai singoli crediti. Indipendentemente da quali siano i criteri utilizzati dal cessionario per stabilire il prezzo complessivo del portafoglio e quello dei singoli crediti, ogni singolo credito acquistato ha un proprio valore di iscrizione nel bilancio del cessionario che è necessariamente diverso dal prezzo complessivo pagato quale risultante della sommatoria dei valori economici attribuiti ai singoli crediti che costituiscono il portafoglio acquistato.

Le differenze di valore possono essere molto significative. Un credito chirografario senza garanzie o oggetto di procedura concorsuale può avere un prezzo di acquisto estremamente esiguo (3-10%), mentre un credito assistito da garanzie ipotecarie su cespiti di valore può avere un prezzo più rilevante (30-40%). Ancora più articolato il valore attribuibile ai crediti relativi ad inadempienze probabili per le quali i contratti sottostanti non sono risolti come avviene per le sofferenze.

Poiché la norma si riferisce al prezzo pagato per il portafoglio, se in quel portafoglio ci sono sia crediti ipotecari che chirografi, il 20% di aumento potrebbe penalizzare i debitori chirografari e favorire i debitori ipotecari.

Oltre che una ingenuità dal punto di vista tecnico, questa impostazione può sfavorire in modo iniquo anche il cessionario che si potrebbe veder “costretto” a “estinguere posizioni” con grave nocumento. Tenuto conto che la richiesta di estinzione ai sensi della promulganda legge è avanzata da singoli creditori e non necessariamente da tutti quelli dello specifico portafoglio, ci potremmo trovare nel caso estremo in cui un portafoglio sia composto da un unico credito ipotecario di grande valore singolo e da una pluralità di singoli crediti chirografari di valori molto modesti. Ne conseguirebbe che il prezzo del portafoglio sarà condizionato più dai valori attinenti ai crediti chirografari piuttosto che da quello del credito ipotecario, per cui il debitore ipotecario potrebbe trovarsi ingiustificatamente avvantaggiato nel pagare un valore di estinzione più basso del valore di bilancio che il cessionario ha registrato per quella posizione contabile. Se l’unico debitore che esercita l’opzione è quello ipotecario, il cessionario potrebbe subire una perdita secca.

Non si può escludere neanche il caso estremo in cui, per un valore particolarmente cospicuo di una singola posizione all’interno di un portafoglio, il singolo debitore potrebbe trovarsi a pagare un valore di estinzione superiore al proprio debito. In ogni caso la formula adottata al punto b) (secondo una interpretazione logica e non letterale perché inapplicabile), mettendo in relazione valore nominale del singolo credito e prezzo complessivo di acquisto del portafoglio può comportare risultati sfavorevoli per i debitori e favorevoli per il cessionario e viceversa.

In generale è ipotizzabile che più sono bassi i prezzi di acquisto dei singoli crediti (e quindi il prezzo complessivo del portafoglio) e più è alto il valore nominale lordo del singolo credito da estinguere, minore è la probabilità che il singolo debitore abbia utilità ad esercitare l’opzione. D’altra parte, minore è il numero dei debitori che esercitano l’opzione, maggiore è il rischio che il cessionario registri perdite. In conclusione la formula adottata al punto b) è foriera di scarsa efficacia di tutta la norma, oltre che di contenziosi diffusi. Sarebbe bastato stabilire che il *markup* del 20% fosse applicato al prezzo attribuito alla specifica posizione. Una formula chiara e di immediata applicazione.

Non si può escludere, anche perché non v’è alcun divieto, che il cessionario, per evitare rischi di perdite, si industri per cedere a sua volta i crediti ristrutturando il portafoglio in modo da cambiare i parametri di calcolo del punto b) a proprio vantaggio. Non sembra di ostacolo (ma un interprete puntiglioso potrebbe sollevare il tema) il termine del 31/12/2022 del punto c) del secondo comma dell’ articolo 1 entro il quale la cessione deve essere avvenuta pena l’inapplicabilità della norma. Il termine, come è evidente, riguarda la prima cessione, tra banca e cessionario. Di altre cessioni la norma non si cura nonostante l’affermarsi del mercato secondario degli Npls anche in Italia. Una lettura diversa potrebbe portare ad impedire che il cessionario ceda in parte il portafoglio contenente originariamente il credito da estinguere perché ciò renderebbe non più possibile il calcolo di cui al punto b) del secondo comma dell’art.2.

Articolo 3

La cessione deve essere comunicata entro 10 giorni dall’avvento, ma per superare il conflitto tra questa disposizione e quella del punto c) del secondo comma dell’articolo 1, che prevede l’applicabilità alle cessioni avvenute entro il 31 dicembre 2022, l’articolo 4 (*Norme transitorie*) prevede che questa comunicazione venga fatta entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore della legge. In mancanza cedente e cessionario non possono, a pena di nullità, avviare azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore.

Anche qui un'altra assurdità giuridica: se l'obbligo è di comunicare l'avvenuta cessione, che senso ha vietare al cedente di avviare azioni esecutive e cautelari? Il cedente, ceduto il credito, non ha più legittimazione attiva.

La procedura prevede termini molto brevi considerata la complessità di queste operazioni ed il numero elevatissimo delle controparti. Altrettanto brevi quelli imposti al debitore al secondo comma che deve comunicare l'esercizio dell'opzione entro i 30 giorni successivi e, con una prescrizione ancora più restrittiva, che deve effettuare il pagamento entro i 90 giorni successivi, salvo diverso accordo tra le parti. Appare inverosimile che un debitore che per anni non è riuscito a pagare il debito possa procedere con tale celerità, a meno che non sia tra i pochi fortunati che, avendo un credito nominale molto modesto rispetto al valore complessivo del portafoglio possa avvantaggiarsi a fronte di un prezzo del portafoglio particolarmente contenuto.

Articolo 4

Di difficile interpretazione e quindi applicazione la previsione del punto b) del primo comma dell'articolo. Qualora il cessionario, alla data di entrata in vigore della legge, abbia notificato un atto introduttivo del giudizio ovvero un primo atto stragiudiziale (non meglio specificato; quindi anche una semplice messa in mora?) il diritto di opzione da parte del debitore deve essere esercitato entro 30 giorni dalla notifica di detto atto. Senza riferimenti legislativi più precisi si rischia di discutere molto sul significato di "notifica" così genericamente indicata. Ma questo punto b), invero di scarsa applicabilità poiché almeno un atto stragiudiziale sarà ben stato "notificato" al debitore dal cessionario per tutte le cessioni realizzate entro il 31/12/2021, serve ad introdurre un aggravamento delle condizioni economiche per l'esercizio dell'opzione previsto al successivo punto c) dove si prescrive che, se il termine di cui alla lettera b) fosse scaduto o il procedimento giudiziario o la procedura stragiudiziale (espressione oscura) fossero già in corso (questo sarà vero nella stragrande maggioranza dei casi), la maggiorazione del 20% di cui all'articolo 2 primo comma viene elevata al 40%, salvo diverso accordo delle parti.

Una prima osservazione è che con una maggiorazione del genere, anche questa senza alcuna motivazione, ben pochi debitori potranno esercitare l'opzione o saranno interessati a farlo.

Apra una serie di interrogativi l'inciso: "*salvo diverso accordo tra le parti*". L'accordo potrebbe essere in diminuzione o in aumento del 40%? Ma l'interpretazione più convincente è che in mancanza di accordo il 40% sia inderogabile. Considerando i termini brevi di tutta la procedura, appare molto improbabile che debitore e cessionario riescano a negoziare utilmente. Quindi o il debitore è disponibile a pagare il sovrapprezzo del 40% oppure l'opzione non potrà essere esercitata. È probabile che questa norma riguarderà la maggior parte dei casi.

Articolo 5

"L'avvenuto pagamento del debito ai sensi della presente legge comporta l'automatica cancellazione della posizione debitoria in sofferenza dalla centrale rischi della Banca d'Italia".

L'espressione "*pagamento del debito*" non appare felice perché il debitore non paga il debito, ma ottiene una transazione *ope legis*, cosa diversa dal pagare il debito che resta quello nominale lordo di cui al secondo comma, punto a), dell'art.2. Meglio sarebbe stato riferirsi alla rinuncia al credito da parte del cessionario, l'unico vero atto sostanziale conseguente all'esercizio dell'opzione da parte del debitore.

È infatti la rinuncia al debito da parte del cessionario che determina l'automatica (*sic!*) cancellazione della posizione in sofferenza dalla centrale rischi. L'espressione "*automatica*" è inadatta perché dovrà pur sempre essere il cessionario a fare la segnalazione di rito alla Centrale rischi della Banca d'Italia. Meglio sarebbe stato attribuire al cessionario tale obbligo con termini temporali precisi. Poiché, come noto, ancorché estinto il debito, la segnalazione a sofferenza permane per un certo lasso di tempo a beneficio di tutti gli intermediari che usufruiscono della Centrale rischi, se qui si vuole affermare che questa regola va disapplicata, Banca d'Italia potrebbe non condividere anche perché si creerebbe una disparità di trattamento rispetto ad altri

debitori che abbiano ottenuto transattivamente la liberazione di un debito non ceduto ma che continuano ad essere segnalati.

Poiché la norma in esame riguarda tutti i crediti deteriorati, quindi non solo le sofferenze, appare una superficialità dell'estensore non aver trattato in questo articolo cosa accadrà in Centrale rischi delle posizioni non classificate a sofferenza (ad esempio le inadempienze probabili) oggetto di esercizio dell'opzione.

Non vi è poi alcun riferimento alle numerose centrali rischi private (SIC) che potrebbero continuare a segnalare criticità della posizione.

Passiamo ora all'esame del ddl AC 1246.

Articolo 1

In questo caso le definizioni e l'ambito di applicazione sono ben delineati. I “*rapporti giuridici*” oggetto della norma sono quelli tra banche e intermediari finanziari *ex* articolo 106 TUB, le società di cartolarizzazione *ex lege* 130/99 e le agenzie di recupero crediti *ex* articolo 115 TULPS. Non sono contemplati i FIA, fondi di investimento alternativi. Le controparti sono i debitori classificati a sofferenza o UTP alla data del 30/6/2023 e come tali risultanti dalla Centrale rischi. Quindi tutti, senza esclusioni.

Articolo 2

A pena di inefficacia della cessione, il creditore che intende cedere in tutto o in parte una “*posizione*” (sic!) determinata, deve comunicarlo anticipatamente al debitore. Ciò dà diritto al debitore (secondo comma) di proporre al creditore una transazione a saldo e stralcio “*non inferiore al valore contabile netto dell'esposizione come risultante dall'ultimo bilancio approvato*” (NBV). La *ratio* è che il creditore disposto a cedere sul mercato il proprio credito a sconto, cioè ad un valore di norma inferiore al NBV, non dovrebbe essere contrario a chiudere una transazione a quello stesso valore.

In modo apparentemente pleonastico, al quarto comma si prevede che il debitore possa offrire la transazione al NBV anche senza aver ricevuto la comunicazione di cui al primo comma.

Al quinto comma una norma di particolare efficacia: il creditore è comunque tenuto a comunicare il NBV al debitore, e non può rifiutare “*la proposta transattiva*”, se l'offerta del debitore è pari al NBV più il 10%. Ne consegue che il quarto comma non è più così pleonastico, ma del tutto essenziale. Infatti tutti i debitori avrebbero interesse a conoscere il NBV della loro posizione e valutare la possibilità di sdebitarsi offrendo il 10% in più.

Si pone qui uno dei temi più delicati. Il NBV è una delle informazioni fino ad oggi più riservate delle banche. Si tratta di un valore che deve essere stabilito in base alla prudenza del buon banchiere nel rispetto dei principi contabili IFRS²⁸ e nel rispetto delle indicazioni di vigilanza prudenziale e del codice civile. A rigore il calcolo andrebbe fatto per ogni singola posizione, ma, come è ovvio, per quelle di minor importo e di grande numerosità, si utilizzano i modelli “*standard*” e “*interni avanzati*” delle banche, non omogenei tra i diversi istituti, e comunque statisticamente determinati.

²⁸ Nell'ambito dei Principi contabili internazionali, l'IFRS9-strumenti finanziari, applicato a partire dal 2018, ha sostituito il precedente principio IAS 39, introducendo la ECL (*expected credit losses*), la perdita attesa anziché la perdita sostenuta. Il nuovo principio ha reso molto più prudenti i criteri di valutazione. A questo proposito vi sono dubbi sulla applicabilità dell'IFRS9. Si può sostenere che, se le sofferenze delle banche sono senz'altro “*attività non correnti destinate alla vendita*” come previsto da molti piani industriali in ossequio alle raccomandazioni dei Regulator, forse il principio contabile da applicare sia quello declinato dall'IFRS5. La conseguenza, di impatto non trascurabile, è che le sofferenze dovrebbero essere valorizzate in bilancio al “*fair value*” (non quindi in base all'ECL di cui sopra), quindi al “*prezzo che si riceverebbe per vendere*” quella attività “*in una transazione ordinata tra operatori di mercato al momento della misurazione*”. In pratica le future perdite da cessione verrebbero contabilizzate virtualmente ad ogni chiusura di bilancio peggiorando significativamente i conti della banca.

La notazione che si può fare è che, nelle transazioni a norma del ddl 1246, le banche più prudenti verrebbero penalizzate, mentre quelle meno accorte sarebbero favorite. È vero tuttavia che saranno più propensi a fare offerte coerenti e concludenti i debitori delle banche più prudenti. Questa formulazione sarà particolarmente avversata dalle banche sia perché le costringe a comunicare il NBV delle singole posizioni (il che, secondo alcuni critici, potrebbe favorire anche gli eventuali potenziali cessionari nella formulazione del prezzo), sia perché ecciperanno una lesione dell'autonomia privata costituzionalmente garantita.

Aldilà delle opinioni che si possono avere in proposito, sarebbe stato più opportuno prevedere una fiscalità di vantaggio a favore del creditore, ad esempio defiscalizzando in tutto in parte la plusvalenza realizzata per pagamenti superiori al NBV, lasciando libertà di adesione all'offerta del debitore.

Peraltro quella del quinto comma si atteggia a norma perfetta visto che al settimo comma dell'articolo 2 è previsto che il creditore che non fornisca l'informazione sul NBV o la fornisca non veritiera sarà soggetto alle sanzioni che la Banca d'Italia avrà l'onere di stabilire.

In questo ddl non vi sono limitazioni quantitative degli importi del credito deteriorato oggetto della norma, né si fa riferimento sotto il profilo soggettivo solo a PMI, famiglie e professionisti come in quello precedentemente commentato. Ne consegue che la norma potrebbe avvantaggiare i grandi debitori, specie se, ma non lo si dice, quando si parla di valore netto di bilancio (NBV) non si escludano gli effetti del *Calendar provisioning*²⁹ che impongono alle banche meccanismi di accantonamento basati sull'anzianità della classificazione piuttosto che su criteri contabili e civilistici.

Nel caso in cui il debitore non avanzi alcuna proposta di transazione ai sensi del secondo comma, il creditore può quindi procedere alla cessione a terzi sia singolarmente che con cessioni massive, ma ha l'obbligo (terzo comma dell'art. 2) di comunicare al debitore il prezzo di cessione concordato con (non offerto dal) cessionario. Ne consegue che la cessione, ancorché perfezionata, resta sospesa nella sua efficacia fintanto che non siano trascorsi 30 giorni dalla comunicazione al debitore senza che questi abbia pagato l'equivalente del prezzo. Qui si pongono problemi operativi di non poco conto in caso di cessioni massive. Infatti il prezzo concordato in tali circostanze riguarda il portafoglio complessivo, non il singolo credito che viene contabilmente valorizzato dal cessionario solo nel momento della registrazione nel suo bilancio, quindi a cessione eseguita. Per rispettare le norme, il cessionario dovrebbe comunicare al cedente, che poi deve informarne il debitore, il valore attribuito al singolo credito acquisendo. Operazione complessa e dispendiosa specie in termini di tempo. Ma effetto derivato potrebbe essere che, a seconda di quale debitore eserciti nei termini il diritto al pagamento liberatorio, il cessionario potrebbe non essere più interessato alla cessione nel suo complesso. Teniamo conto infatti che non tutti i portafogli ceduti massivamente sono costituiti da posizioni granulari sostanzialmente equivalenti. Di solito, proprio per ottenere prezzi più sostenuti e flussi di cassa tali da giustificare l'onerosità di queste operazioni, sia il cedente che il cessionario inseriscono nei portafogli posizioni di maggior peso anche se non numericamente significative. Se il debitore interessato ad avvalersi di questa norma fosse tra quelli delle posizioni più cospicue, l'intera operazione di cessione potrebbe perdere di interesse per il cessionario.

Al comma otto si compie un salto logico in quanto qui ci si riferisce ad una cartolarizzazione già eseguita per la quale sia stata concessa la GACS. Il beneficio è che la GACS resta invariata e va ad aumentare la copertura dei crediti residui. Si rileva un aggravamento del rischio del Tesoro.

Di non pacifica interpretazione l'ultimo periodo dell'ottavo comma dove si stabilisce che per decreto del MEF verranno fissate le modalità applicative volte a regolamentare le posizioni definite nel periodo compreso tra la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della legge e la data di emanazione del decreto stesso (tre mesi dalla pubblicazione della legge in Gazzetta Ufficiale). Poiché qui ci si preoccupa di evitare penalizzazioni delle

²⁹ V. "Regolamento (EU) 2019/630" del Parlamento europeo e del Consiglio e le "Linee guida sui crediti deteriorati", BCE 2017, integrate dall' "Addendum" del marzo 2018.

parti, non è immediato comprendere a chi ci si riferisca considerato che se una delle parti fosse il debitore a questi non deriva alcun documento per l'estensione della GACS ai debiti residui di quel portafoglio.

Articolo 3

Il debitore non può, senza l'autorizzazione del creditore, effettuare atti dispositivi sul proprio patrimonio dalla data di richiesta di cui ai commi 2 e 4 dell'art. 2 fino al momento in cui avrà ultimato i pagamenti previsti nell'accordo transattivo. Evidentemente l'estensore si riferisce all'accordo transattivo di cui al comma due dell'articolo 2 dove si fa riferimento ad una transazione stragiudiziale "*finalizzata al pagamento a saldo e stralcio*" che potrebbe, aldilà della locuzione, essere rateizzato. Non certo al pagamento di cui al terzo comma che è previsto in unica soluzione entro 30 giorni dalla comunicazione del prezzo di cessione. Arduo sarebbe dedurre da questa norma che anche quest'ultimo pagamento possa essere rateizzato perché il termine appare perentorio. La norma tende a tutelare il creditore per evitare che atti dispersivi del patrimonio del debitore ne riducano la rispondenza. Pur tuttavia il creditore non può negare immotivatamente l'autorizzazione se richiesta. Il rimedio è il ricorso *ex art. 700 cpc*.

Articolo 4

Norma particolarmente importante per il settore dell'edilizia e le famiglie debentrici di mutui ipotecari. Questi soggetti possono sia avvalersi dei vantaggi assicurati all'articolo 2 (accordo transattivo) sia, d'accordo con il creditore, effettuare un ripristino non novativo del contratto per non più di vent'anni e per un residuo capitale pari a NBV aumentato del 10%. A parte i benefici di cui all'articolo 15 d.p.r. 601/73, non vi sono norme fiscali che possano indurre il creditore a favorire l'accordo. Sarebbe bastata la defiscalizzazione della plusvalenza del 10% e almeno di parte degli interessi corrispettivi.

Articolo 5

La *moral suasion* che avrebbe dovuto permeare l'intero provvedimento evitando norme cogenti con qualche difficoltà di tenuta costituzionale si esprime in questo articolo. Al primo comma, se il creditore non aderisce alla proposta transattiva di cui all'articolo 2, non può dedurre fiscalmente le perdite relative a quel credito, a qualunque titolo registrate, nei tre periodi di imposta successivi. Prescrizione non particolarmente convincente in quanto costituisce un mero rinvio a basso impatto.

Più convincente la previsione del secondo comma: una maggiorazione del 5% della deducibilità fiscale immediata per le perdite conseguenti all'accordo transattivo di cui all'articolo 2. La norma non lo dice, ma evidentemente ci si riferisce al secondo comma dove però il pagamento del debitore non dovrebbe comportare perdite ulteriori se paga il NBV e non vi siano disallineamenti tra bilancio civilistico e fiscale della banca. Adirittura, nel caso del comma cinque, il creditore registra una plusvalenza del 10% (della quale come sopra scritto sarebbe stata opportuna la defiscalizzazione). Forse il caso più evidente di efficace applicazione è quello del terzo comma dove il debitore si libera del debito pagando l'equivalente del prezzo di cessione concordato tra creditore e cessionario che, salvo casi estremi, dovrebbe essere inferiore al NBV e quindi comportare una perdita aggiuntiva significativa a cui applicare la maggiorazione del 5%.

Sicuramente di impatto la previsione del terzo comma dove si stabilisce la non deducibilità fiscale della perdita risultante tra quanto offerto transattivamente dal debitore e rigettato dal creditore e l'eventuale minor importo realizzato in sede di cessione.

Il primo comma e il terzo comma non si sommano in quanto si riferiscono a casi diversi. Ma il terzo comma si applica solo nel caso in cui il debitore si sia visto rifiutare le proposte di accordo *ex* secondo o quarto comma dell'articolo 2 che non obbligano il creditore se non contengono una maggiorazione del 10% rispetto al NBV. Certo è che, se un numero elevato di debitori avanzasse proposte di cui al secondo o al quarto comma dell'articolo 2, le banche avrebbero serie difficoltà a rifiutare le transazioni perché il costo fiscale di eventuali future cessioni potrebbe essere molto elevato.

Poiché la norma non prevede alcun termine entro il quale l'eventuale cessione comporterebbe lo svantaggio fiscale, in pratica i crediti per i quali il creditore rifiutasse l'accordo proposto dal debitore ai sensi del secondo e quarto comma dell'articolo 2 diventerebbero incredibili per sempre. Forse la apposizione di un termine anche dilatato sarebbe stata più opportuna ed equa e meno eccezionale anche in sede di vaglio costituzionale.

Il quarto comma è una sorta di *moral suasion* per il debitore che verrà favorito defiscalizzando la plusvalenza conseguente alla radiazione contabile del debito cui il creditore ha rinunciato. È una norma di buon senso e di equilibrio che impone all'Erario di fare la sua parte nel tentativo di liberare dai debiti non più pagabili imprese che potrebbero ritornare a produrre reddito, e quindi materia imponibile, una volta riammesse *in bonis*.

Articolo 6

La norma è comprensibilmente di impatto. Lo scopo principale di tutto il ddl non è solo quello di facilitare il rientro *in bonis* di imprese e famiglie meritevoli, quanto quello di limitare gli effetti fiscali di riduzione del gettito a seguito delle perdite da cessione delle banche non compensate dalla tassazione dei non trascurabili profitti realizzati da investitori fiscalmente residenti all'estero. Da qui la prescrizione di "divieto" di cessione di crediti a prezzi inferiori al NBV al 30/6/23 qualora il creditore abbia rifiutato le proposte del debitore *ex* articoli 2 e 4 che avrebbero evitato perdite ulteriori rispetto al NBV. Si tratta di un vincolo molto forte che frustra la libertà d'impresa e l'autonomia privata. Più adeguata e sostenibile la soluzione di rendere fiscalmente non deducibili le perdite da cessione relative agli specifici crediti.

Articolo 7

A salvaguardia degli interessi del creditore, se il debitore non rispetta gli impegni assunti in sede di accordo transattivo (secondo comma articolo 2), di pagamento di un valore equivalente al prezzo di cessione (terzo comma articolo 2) o al NBV maggiorato del 10% (quinto comma articolo 2) ovvero di ripristino non novativo del mutuo ipotecario (articolo 4), il creditore ha diritto di pretendere il credito originario e procedere liberamente alle cessioni senza condizioni né penalità. Norma che per i termini stringenti (30 giorni) dovrebbe indurre il debitore ad osservare puntualmente i suoi obblighi di pagamento.

Articolo 8

Norma sulla cancellazione dalla Centrale rischi analoga a quella di cui al ddl 843, al commento della quale si rinvia.

5. Critiche dal lato degli investitori e della BCE.

Mentre i ddl presentati da quasi tutti i gruppi parlamentari durante la XVII e XVIII legislatura, si arenarono alle Camere senza suscitare particolare clamore da parte del mondo finanziario, in questa occasione l'eco mediatica è stata particolarmente ampia.

In particolare, esponenti dei servicer e degli ambienti legali vicini ai fondi d'investimento, ma anche agenzie di rating, società di consulenza e la stessa BCE, hanno sollevato obiezioni di vario genere di cui cercheremo di dare conto non tralasciando alcune osservazioni espresse da banche, investitori e servicer nel corso delle numerose audizioni parlamentari degli ultimi anni.

Una delle prime e più diffuse eccezioni riguarda il NBV che, secondo queste opinioni, non rappresenterebbe il vero valore di recupero del credito deteriorato. Non è difficile controbattere che l'affermazione appare grave: vorrebbe dire che le banche, in frode alla veridicità del bilancio, anche sotto il profilo fiscale, effettuano accantonamenti contabili non corretti ed esorbitanti detraendo perdite non vere o effettuando accantonamenti irrealistici. Che l'esercizio della valutazione del credito deteriorato non sia basato su una scienza esatta è ovvio,

ma affermare che il NBV è comunque non rappresentativo del valore di recupero atteso non solo non è di per sé vero, ma è solo strumentale a sostenere che le norme proposte farebbero beneficiare i debitori sottovalutati. È vero invece che, per economia di gestione dei numeri e raffrontabilità dei bilanci, esistono regole di accantonamento basate anche su elementi statistici, “autorizzate”, per così dire, dalle autorità regolamentari e contabili. Esse però non esimono gli amministratori dalla responsabilità che, sia pur nell’incertezza della valutazione prospettica, l’applicazione di dette regole costituisca la migliore approssimazione possibile alla realtà della posizione in *default*. Tant’è che per le posizioni di maggior importo la valutazione puntuale e motivata è obbligatoria. Se abbiamo accettato pragmaticamente e realisticamente questo compromesso, non si comprende perché lo stesso criterio non possa essere adottato dal legislatore per emanare le norme in discussione.

Altro punto critico è considerata la circostanza che il NBV venga comunicato a terzi. Potrebbe avere effetti distorsivi del mercato perché consentirebbe agli investitori di meglio mirare il prezzo di acquisto. In realtà le norme proposte prevedono che il NBV sia comunicato al solo debitore e non al mercato. Il mercato già conosce attraverso i bilanci delle banche quanto queste siano più o meno prudenti negli accantonamenti. Ben difficilmente una informazione così granulare potrebbe influenzare le dinamiche di mercato dove si negoziano contemporaneamente portafogli composti da migliaia di posizioni.

Ancora. Viene considerato un grave precedente che queste norme si applichino ad operazioni di cessione già concluse. Gli investitori potrebbero temere che, anche in futuro, regole pregresse sulle base delle quali erano state prese le loro decisioni di investimento possano essere derogate in base ad esigenze politiche sopravvenute. Si pone una questione di affidabilità istituzionale! A dire il vero non sarebbe la prima volta³⁰ e non sarebbe solo il nostro Paese ad apportare revisioni di regole che possano aver impatti non previsti. In campo fiscale questa è la normalità in quanto le esigenze dei conti pubblici possono trasferire i loro effetti su operazioni risalenti e di lunga durata. Dipende sempre dalla rilevanza dell’interesse che si vuole tutelare. In questo caso l’aver constatato che la struttura di queste operazioni comporta un effetto significativo sul gettito fiscale, può costituire un valido motivo per intervenire a correggerne la traiettoria. Naturalmente il limite di evitare che gli investitori vengano penalizzati oltre misura non va oltrepassato, ma se si constata che i fondi hanno redditività superiori a quelle di qualsiasi altro investimento (avendo comprato a 10 quello che realizzeranno per 50), considerato anche l’aspetto di sensibilità sociale che non può trascurarsi trattandosi di famiglie ed imprese in difficoltà, la motivazione politica appare sensata.

Qualcuno ha sollevato il dubbio che le norme in discussione, se applicate, riverbererebbero negativamente sulle GACS costringendo il Tesoro ad intervenire in favore dei fondi che vedrebbero ridursi i loro rendimenti attesi. L’eccezione sembra mal posta. Nel ddl AC 843 è previsto che il debitore per liberarsi debba pagare un importo del 20 o del 40% superiore al prezzo medio di acquisto del portafoglio (questo secondo una interpretazione logica, ma non letterale della confusa norma di cui all’ art.2). In tal caso i rendimenti sarebbero ben superiori a quelli correnti e garantiti dei titoli senior. Se le banche applicassero tassi di rendimento del 20% (per tacere del 40% che sarebbe il *markup* più diffuso), andrebbero ben oltre i tassi usurari.

Nel ddl AC 1246 non si interviene affatto sui crediti ceduti, ma si introduce il diritto del debitore ad estinguere il proprio debito al prezzo di cessione concordato tra cedente e cessionario. In effetti qui il debitore entra in competizione con il cessionario rendendo il mercato più trasparente ed efficiente rispetto alla condizione oligopolistica che lo caratterizza tuttora. In conclusione, l’osservazione, fortemente ribadita dagli avversari dei ddl, appare del tutto priva di sostanza.

Appare invece più pertinente l’osservazione che la cancellazione automatica dalla CR sia iniqua, non tanto nei confronti dei pagatori regolari (è stato sostenuto anche questo), quanto nei confronti degli altri debitori classificati che non fossero in grado di avvalersi delle norme in questione. Se però si rispetterà la regola in

³⁰ Il principio di irretroattività della legge non penale, sancito dall’art.11 delle preleggi (norma ordinaria), è pacificamente considerato derogabile : tra le altre, Corte Costituzionale, sentenza 27/6/2017 n.149 e Cassazione, ordinanza 27/2/2018 n. 8940.

vigore per cui chi ha pagato in via transattiva, ma parzialmente, il proprio debito verrà comunque cancellato dalla Centrale Rischii solo al terzo anno, non ci sarà nulla di nuovo.

Altra eccezione di poco momento è stata quella di sostenere che l'attesa dell'esercizio dell'opzione da parte del debitore rende incerto il perimetro del portafoglio da cedere. Apparentemente vero, ma intanto i termini per l'esercizio dell'opzione sono molto brevi (30 giorni), mentre le trattative per concludere le cessioni durano mesi. Inoltre nei contratti di cessione è sempre previsto che il cessionario possa entro due o tre anni restituire al cedente quelle posizioni che, ad una analisi più approfondita *post* cessione, si rivelino sostanzialmente diverse da quanto dichiarato dal cedente: è il caso di un credito qualificato erroneamente ipotecario anziché chirografo. Quindi il perimetro del portafoglio ceduto di fatto si stabilizza dopo molto tempo e nessuna influenza può avere sotto questo profilo la circostanza che nel giro di soli 30 giorni il debitore eserciti o meno l'opzione.

Qualcuno ha sollevato il dubbio che i debitori, pur di approfittare di queste norme considerate per loro vantaggiose, potrebbero rivolgersi agli usurari non essendo in grado di pagare altrimenti quanto previsto dalla promulganda legge. Considerazione contraddittoria se proviene dal cessionario o dai suoi servicer. Se la situazione è quella descritta, vale anche per il pagamento al cessionario a meno che il cessionario abbia rinunciato sin dall'inizio a far valere i suoi diritti di creditore (ma qui è "*la contraddizione che nol consente*" che dà un sapore del tutto strumentale alla considerazione) oppure si abbia come unico obiettivo quello della liquidazione del patrimonio del debitore.

Altra preoccupazione è che queste norme renderebbero meno appetibile e quindi meno efficiente il mercato secondario degli NPL. Ammesso e non concesso che il fenomeno dell'esercizio dell'opzione da parte dei debitori sia sufficientemente diffuso, sicuramente la materia prima di questo mercato sarebbe meno ampia. Ma ciò vorrebbe dire che più debitori saranno stati in grado di liberarsi e le banche avranno registrato meno perdite. È proprio questo lo scopo implicito dell'iniziativa parlamentare se riguarda NPL *ante* cessione. È vero che solo debitori in grado di approfittare della norma potranno liberarsi del debito. Quelli che non saranno in grado di farlo in tempi così brevi continueranno ad essere ceduti. Ne conseguirà che le cessioni riguarderanno portafogli con recuperi attesi minori che verranno pagati a prezzi più bassi dai cessionari. Nell'economia del sistema non cambia nulla se non che, come dicevamo, le banche perderanno meno ed il gettito erariale sarà meno penalizzato.

Gli avversari di queste iniziative parlamentari sostengono che tali provvedimenti indurrebbero le banche ad essere più restrittive nel concedere credito. Non si vede il nesso diretto anche se il rigore delle banche nell'investire il denaro dei depositanti non è mai criticabile. Con il ddl AC 843 le banche non hanno alcun impatto sfavorevole perché qui si tratta di intervenire su crediti già ceduti. Con l'altro ddl AC 1246 le banche dovrebbero registrare meno perdite di quanto accada oggi con le cessioni massive e quindi avere una migliore patrimonializzazione da mettere al servizio di un ampliamento del credito, non il contrario.

Non sono pochi quelli che vedono nelle norme in questione una lesione dell'all'autonomia privata garantita dall'art. 41 delle Costituzioni. A rigore condividiamo la preoccupazione laddove la norma sia prescrittiva e cogente (AC 843 ed alcuni passaggi dell'AC 1246). La questione è delicata e meglio avrebbero fatto gli estensori a riprendere le impostazioni dei ddl AS 79 e AS 2098 della XVIII legislatura dove il meccanismo giuridico attivato non assumeva le caratteristiche della norma prescrittiva, ma operava attraverso forme di "*moral suasion rafforzata*" prescrivendo inasprimenti di natura fiscale (indeducibilità delle perdite) o divieto di cessione, ma anche fiscalità di vantaggio, per indurre i creditori a orientarsi favorevolmente nell'accogliere le proposte dei debitori. Nei citati ddl ormai non più in discussione parlamentare ci si era preoccupati proprio di lasciare libere le parti di aderire o meno alle previsioni normative orientate a contenere, per quanto possibile, il fenomeno degli NPL e le sue conseguenze specie in termini di gettito erariale. Lo strumento dei vantaggi e degli svantaggi fiscali è il più adatto per intervenire quando sono in gioco valori economici così importanti e non intacca la libera autodeterminazione delle parti se non inducendo a considerare la variabile fiscale non più neutra rispetto alle strategie da assumere. Insomma la banca, stando a quei testi non del tutto ripresi da quelli

in discussione, continuerebbe ad essere libera di fare o non fare accordi con i debitori ovvero di cedere i crediti deteriorati, ma non potrebbe farne più carico alla collettività tramite la riduzione del gettito fiscale.

Altro punto molto dibattuto è il *moral hazard* del debitore indotto da provvedimenti che gli consentono di liberarsi di parte del proprio debito superando il principio del “*pacta sunt servanda*”. Si sostiene che i debitori anche futuri potrebbero assumere comportamenti opportunistici riducendo la loro propensione al regolare pagamento dei debiti. Se questo fosse sempre vero, il legislatore avrebbe sbagliato a consentire decine di condoni sia in materia fiscale che urbanistica. In questo caso comunque non è così e non siamo in presenza di condoni. La norma ha valenza su crediti deteriorati già classificati e si pone come uno strumento straordinario non ripetibile né estendibile.

7. Considerazioni di carattere generale e conclusioni.

Appare legittimo che la politica, e quindi il legislatore, voglia intervenire sul fenomeno dei crediti deteriorati avendone presente l’impatto sociale ed i suoi risvolti in termini di stabilità del sistema bancario e di riduzione netta dei flussi di gettito erariale.

Gli aspetti più critici di cui tener conto appaiono i seguenti:

- Il principio del *pacta sunt servanda* è intoccabile, ma il suo rispetto va temperato quando i soggetti coinvolti, debitore e creditore, sono in qualche misura reciprocamente corresponsabili del *default* sopravvenuto, i primi per i motivi più vari (incompetenza, accidenti esterni, azzardo, scarsa lungimiranza, ecc., quando non spirito truffaldino), i secondi per non aver agito - con la necessaria oculatezza, sia in sede di erogazione del credito che di controllo concomitante - la delicata funzione, di interesse pubblico, di infrastrutture necessarie al prudente collocamento fruttifero del risparmio, avendo spesso alimentato un appetito al rischio eccessivo derivato da obiettivi di valorizzazione economica dell’azienda bancaria a beneficio di azionisti e *management*.
- La circostanza che il nostro Paese, nonostante tutto, soffra ancora di un livello eccessivo di NPL che non tende a ridursi, ma piuttosto a crescere a quasi quindici anni dalla “ crisi dei *subprime* ” avvalorata la tesi che ciò sia conseguenza di eventi di portata mondiale non dominabili e quindi subiti sia dai prenditori che dagli intermediari bancari. Se questo attenua in parte la corresponsabilità di cui si diceva, pone il problema politico di adottare strumenti atti ad interrompere il circolo vizioso recessione/bassa crescita – *credit crunch* – NPL.
- Ancora: la circostanza che alcuni milioni di cittadini ed imprese siano costretti alla marginalizzazione economica e sociale e rischiano, se non già avvenuto, di venir spogliati di beni e prospettive, è un tema di cui il legislatore deve farsi carico a costo di adottare provvedimenti straordinari e non ripetibili.
- Il sistema bancario e la sua stabilità vanno salvaguardati nell’interesse non solo degli azionisti e dei depositanti, ma anche e soprattutto dell’efficienza complessiva del sistema economico nazionale.
- La soluzione adottata (le cessioni massive di NPL sul mercato), se hanno avuto il pregio di liberare le banche dal peso della gestione del credito deteriorato, non hanno eliminato la fragilità dell’azienda bancaria che si è difesa, per quanto possibile, con operazioni straordinarie di *derisking* consegnando la gestione del proprio “scarto di produzione” (le sofferenze e gli UTP) a soggetti professionalmente dotati e capaci, ma con strategie essenzialmente liquidatorie, quando non espropriative, del patrimonio del debitore, spesso nocive per gli equilibri economici di categorie produttive ed interi territori. Il riconoscimento

della straordinarietà dello strumento adottato ne giustifica il tentativo di superamento alla luce di alcune conseguenze negative riscontrate.

Il meccanismo di trasferimento fuori del sistema bancario del credito deteriorato ha prodotto ed ampliato il noto fenomeno della socializzazione delle perdite delle banche sia per la ricaduta negativa sul loro conto economico e quindi sulla quantità di reddito imponibile prodotto, sia per gli impegni che il Tesoro ha dovuto assumersi per stimolare il mercato secondario degli NPL (v. GACS).

- Non si può trascurare che centinaia di miliardi di Npl sono oggi (e continueranno anche in futuro) oggetto di investimenti rischiosi effettuati da operatori specializzati (fondi di investimento) cui non si può imporre improvvisamente un sacrificio oltre misura adottando provvedimenti ad efficacia retroattiva. Ne va anche delle credibilità prospettica del nostro Paese.

D'altra parte:

- È necessario prendere atto quanto sia iniquo e controproducente che un debitore non possa avere il diritto, o almeno l'opportunità, di liberarsi del debito in proporzione a quanto il suo creditore sia disposto a rinunciare al proprio credito cedendolo a sconto a terzi. Impedirlo ha come unica conseguenza che la socializzazione delle perdite della banca crea un vantaggio economico (spesso non tassabile per la residenza all'estero del cessionario) per un investitore legittimante speculativo. Per il sistema Paese complessivamente inteso ciò costituisce una perdita netta con trasferimento di parte della ricchezza nazionale ad altre economie.
- La prospettiva di riportare *in bonis* centinaia di migliaia di aziende e di famiglie oggi in *default* va apprezzata in relazione alla capacità futura di queste entità di tornare a produrre reddito e materia imponibile.
- Va preso atto che qualunque provvedimento si voglia assumere per intervenire sul fenomeno non potrà discernere tra debitori meritevoli e non poiché non si è in grado di elaborare un meccanismo di vaglio preventivo della meritevolezza compatibile con tempi e costi dell'intervento.
- Per rispettare l'autonomia privata e salvaguardare diritti consolidati, ma anche l'efficienza del mercato, le norme non possono essere cogenti né per le banche né per i cessionari. L'articolazione dell'intervento deve basarsi su una *moral suasion* rafforzata indotta da una equilibrata struttura di vantaggi e svantaggi di natura fiscale in modo tale che la libera determinazione di adottare o meno il "suggerimento" normativo sia il frutto, non di costrizioni legali, ma di un calcolo di convenienza che, se necessariamente va ad alterare le impostazioni originarie di cedente e cessionario, lasciano comunque liberi gli attori di scegliere.
- Il meccanismo di vantaggi e svantaggi fiscali va ponderato rispetto alle conseguenze di minor gettito atteso in mancanza dei provvedimenti in questione.
- Altri aspetti che non vanno sottovalutati nel quadro generale sono quelli che danno origine alla necessità di contenere fenomeni noti come la disintermediazione bancaria, la rarefazione della presenza delle reti bancarie sul territorio, la riduzione della biodiversità del sistema creditizio, l'eccesso di concentrazione che mina l'efficienza del mercato. Tutti fenomeni che in una economia bancocentrica come quella italiana sono nefasti.

Al di là di quanto precede, la riduzione delle asimmetrie tra banche, cessionari e debitori avrebbe bisogno di interventi di dettaglio sotto vari aspetti. La giurisprudenza, per esempio, è molto articolata

e contraddittoria per quanto riguarda la prova dell'avvenuta cessione perché i cessionari non producono i contratti di acquisto. Ma anche le cartolarizzazioni a valenza sociale andrebbero riviste per evitare che vi siano dispersioni di valore a causa della presenza non necessaria di intermediari specializzati. Da ultimo, l'acclarato interesse della criminalità organizzata per le operazioni di cartolarizzazione degli NPL dovrebbe indurre le autorità preposte a introdurre ed azionare regole efficaci per intercettare e contrastare tali infiltrazioni.

Roma, novembre 2023

RIPRODUZIONE RISERVATA