

GESTIONE DEI CREDITI DETERIORATI: LIMITI REGOLAMENTARI AL RECUPERO DEGLI UTP

MARIO JUNIOR MAZZOTTA

Avvocato

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La categoria degli *Unlikely To Pay*: classificazione e disciplina applicabile. – 3. La cartolarizzazione degli *Unlikely To Pay*. – 3.1 (*Segue*) Le modifiche alla Legge sulla Cartolarizzazione in ottica di recupero aziendale. – 4. La Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze: possibile estensione agli *Unlikely To Pay*? – 5. Criticità e proposte per gli *Unlikely To Pay*.

1. – La crisi economico-finanziaria del 2008 ha determinato un incremento rilevante degli *stock* dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche europee¹.

Per favorire la dismissione rapida e dare impulso a una gestione più attiva di tali crediti – in ottica di stabilità finanziaria del mercato – sono stati adottati numerosi provvedimenti, vincolanti e non, a livello europeo e nazionale.

Nell'ambito di tali discipline, particolare attenzione merita la categoria dei crediti classificati come "inadempienze probabili", conosciute con l'acronimo UtP (*Unlikely to Pay*).

L'ultimo report sulla stabilità finanziaria – pubblicato in aprile 2020 dalla Banca d'Italia – fotografa l'ingente *stock* attestando provvisoriamente che a dicembre 2019 le esposizioni lorde totali classificate come "deteriorate" ammontavano a 147 miliardi di euro di cui 65 miliardi di euro, classificate come "inadempienze probabili"².

Si nota, quindi, come a seguito della cospicua dismissione di sofferenze realizzata negli ultimi anni³, circa la metà delle esposizioni deteriorate

¹ Per una precisa rappresentazione cronologica degli eventi mediante i quali la crisi si è manifestata, si rinvia a E. GALANTI, *N. 72/Appendice – Cronologia della crisi 2007-2012*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale n. 72 Banca d'Italia*, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2013-0072a/index.html>.

² Si veda il Rapporto sulla stabilità finanziaria di Banca d'Italia n. 1 – 2020, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2020-1/index.html>.

³ Si veda l'analisi di Studio PWC, *Npl in Italia, nel 2018 cessioni record a 70 miliardi*, sul *Sole24ore*, disponibile su <https://www.ilsole24ore.com/art/npl-italia-2018-cessioni-record-70-miliardi-AERcRjvG>.

iscritte nei bilanci delle banche è rappresentata da “inadempienze probabili” (44% e 54% del totale, rispettivamente, al lordo e al netto delle rettifiche di valore).

Per tale ragione, si profila la creazione di un vero e proprio mercato di UtP contraddistinto da una visione – da parte delle banche – tesa a individuare forme efficienti di gestione di tali crediti per evitarne la totale svalutazione e – da parte degli investitori – tesa a soddisfare le richieste della banca in una potenziale operazione di dismissione di tali crediti.

Nel mezzo di tale dicotomia – concepita soltanto in ottica di dismissione e investimento in tali *assets* – si pone l'imprenditore che – tipicamente in situazioni di crisi – registra una rilevante esposizione verso il sistema bancario in molti casi sbilanciata rispetto all'entità del capitale investito nell'impresa e allo scarso ricorso al mercato obbligazionario⁴.

Lo scenario che va, quindi, prefigurandosi nel mercato europeo esula – allo stato attuale – dalla prassi ormai definita di dismissione e gestione dei crediti classificati come “sofferenze”.

Difatti, le banche, piuttosto che avere a riguardo a quanto già accaduto in relazione ad un rapporto di credito, saranno tenute a compiere una valutazione di carattere prospettico (“*Forwards Looking*”) fondata su un giudizio indipendente – dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati – che non presume necessariamente la sussistenza del sintomo esplicito di anomalia (il mancato rimborso) ma che si basa sulla percezione di alcuni fattori di carattere endogeno ed esogeno relativi alla situazione economia-finanziaria del debitore⁵.

Tale approccio si tradurrà in una maggiore difficoltà da parte delle banche stesse a classificare e frazionare i propri portafogli UtP che richiederà necessariamente una riconciliazione tra l'approccio *single name*, fondato sulle specificità del singolo debitore e l'approccio di tipo *cluster*, teso a raggruppare i crediti sulla base di criteri comuni.

⁴ Per una rappresentazione del grado di indebitamento delle imprese nei principali paesi europei si rinvia a E. CARLUCCIO – V. CONCA, *Il mercato dei NPLs tra domanda e offerta*, Milano, Egeo 2017.

⁵ Cfr. *Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'art. 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013*, EBA/GL/2016/07 del 18.01.2017, paragrafi 59 e 60, disponibili su

[https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1721448/bd010dde-c308-4057-ae9c-](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1721448/bd010dde-c308-4057-ae9c-842c2462a7ec/Guidelines%20on%20default%20definition%20(EBA-GL-2016-07)_IT.pdf)

[842c2462a7ec/Guidelines%20on%20default%20definition%20\(EBA-GL-2016-07\)_IT.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1721448/bd010dde-c308-4057-ae9c-842c2462a7ec/Guidelines%20on%20default%20definition%20(EBA-GL-2016-07)_IT.pdf), la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2021 e la *Comunicazione del 26 giugno 2019 – Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla “Qualità del credito”* della Banca d'Italia, consultabile su https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c272/Com_26giugno2019.pdf.

Pertanto, le soluzioni che si prospettano per la banca sono in primo luogo, una vendita effettiva dei crediti (*derecognition*) che, come in seguito descritto, si profila usualmente nel contesto di operazioni di cartolarizzazione oppure, in secondo luogo, un affidamento della gestione a piattaforme interne ovvero a *servicer* esterni specializzati.

Quale tra queste possa definirsi come l'opzione più efficiente dipenderà da una valutazione *case by case* che la banca sarà tenuta a compiere alla luce delle possibilità che il mercato sia in grado di offrire, con un occhio alla costante esigenza di migliorare l'*asset quality* nel breve termine.

La difficoltà di tale scelta è acuita maggiormente nei contesti, come quello italiano, nei quali i tempi del sistema giudiziario costituiscono un fattore rilevante così come il fenomeno del multi-affidamento delle operazioni in *pool* che impone un accordo tra banche creditrici che si trovano in situazioni diverse in relazione alle singole posizioni (anche in forza delle regole di escussione tra loro concordate in ragione delle garanzie detenute).

In aggiunta, particolare rilievo assumerà la tipologia tipica di debitore, che varia a seconda delle peculiarità dei tessuti imprenditoriali di riferimento e condiziona la scelta delle singole banche di continuare a garantire o meno liquidità⁶.

Ebbene, ai fini del presente elaborato ci limiteremo ad ipotizzare alcune proposte tese a favorire una possibile gestione degli UtP esaminando e valutando se l'attuale impianto normativo sia sufficiente a consentire a ciascuna banca di selezionare forme adeguate per gestire la complessità tipica degli UtP, in un'ottica che non sia meramente incentrata sulla dismissione di tali *assets* ma anche sul rientro *in bonis* dell'esposizione in modo da garantire la continuità aziendale delle imprese in crisi e migliorare la qualità del credito allocato.

2. – Le “inadempienze probabili” sono esposizioni per le quali la banca giudichi improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie.

Mentre l'ordinamento italiano – con la circolare della Banca d'Italia 272 del 30 luglio 2008, 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015 – ha fornito, seppur a fini statistici, un'espressa definizione di “inadempienze probabili”⁷

⁶ Sulla base degli ultimi dati relativi al decennio 2009–2019, è stato rilevato che istituti di credito di Olanda, Francia e Germania sono stati in grado non solo di mantenere la stabilità del livello dei prestiti, ma in certi casi aumentare tale iniezione di liquidità; diversamente le banche in Italia e Spagna, hanno registrato una contrazione del volume complessivo dei finanziamenti alle imprese.

⁷ Cfr. Circolare della Banca d'Italia 272 del 30 luglio 2008 – Testo integrale al 12° aggiornamento che distingue le attività finanziarie deteriorate in 1) Sofferenze: “ovvero il complesso delle esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio nei

– a livello europeo – tale sotto categoria rientra, senza distinzioni in merito al grado di anomalia dell’esposizione, nella nozione armonizzata di “*Non-Performing Exposures*” (NPEs)⁸.

Secondo la definizione generale europea⁹, un’esposizione creditizia rientra nella categoria delle NPEs qualora le obbligazioni di pagamento siano scadute da oltre 90 giorni (*past due*) oppure qualora l’intermediario, a seguito di giudizio circa la capacità di rimborso del debitore, reputi necessaria l’escussione delle garanzie.

Ebbene, a livello europeo, nonostante la consapevolezza delle differenze sostanziali tra la categoria degli UtP e quella degli NPLs, è stata adottata una nozione onnicomprensiva fondata sulla semplice dicotomia scaduto/inadempienza probabile, giustificata dall’esigenza di evitare “arbitraggi”, ovvero non consentire alle banche di ritardare il passaggio degli UtP ad NPLs in modo artificioso¹⁰.

L’uniformità terminologica consentirebbe di orientare l’azione di vigilanza delle autorità poiché l’esistenza di regole difformi tra i vari ordinamenti in relazione alla definizione della qualità degli attivi ha reso

confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdite formulate dalla banca. Sono escluse le situazioni le cui anomalie siano riconducibili a profili attinenti al rischio paese”; 2) Inadempienze probabili (U.T.P.): “la classificazione in tale categoria è il risultato del giudizio della banca circa l’improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali ad esempio l’escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione va operata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati” e 3) Esposizioni scadute e o sconfinanti deteriorate: “sono esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili) che sono scadute o che eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza”.

⁸ Per la definizione di “NPE” si rinvia alla normativa tecnica “*Final technical standards on NPLs and Forbearance reporting requirements*” pubblicata dall’Autorità Bancaria Europea (“EBA”) nel 2013, poi recepita con il 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 conformemente al regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁹ È utile segnalare che l’esposizione oggetto di misure di concessione (*forborne*), ovvero dilazioni di pagamento e riduzione di interessi, non è una categoria a parte e può, in presenza di alcune condizioni, rientrare sia tra le esposizioni *in bonis* (*Forborne performing exposures*) che tra le NPE (*Non performing exposures with forbearance measures*).

¹⁰ Sul punto si veda F. GEROSA, *La Bce valuta la distinzione tra utp e npl*, in *Milano Finanza*, settembre 2018, disponibile su <http://app.milanofinanza.it/news/la-bce-valuta-la-distinzione-tra-utp-e-npl-201809281315545060>.

complesso il confronto tra i vari sistemi bancari, penalizzando gli ordinamenti che utilizzavano criteri più stringenti¹¹.

Fermo restando tale differenziazione terminologica, un tassello fondamentale è stato posto nel contesto della creazione della *Banking Union* che ha visto – in materia di gestione dei crediti deteriorati – l’emanazione da parte della BCE delle Linee Guida per le Banche sui Crediti Deteriorati (NPL) della Banca Centrale Europea, a cui sono seguite in data 30 gennaio 2018 in maniera sostanzialmente uniforme – a livello nazionale – le “Linee Guida di Banca d’Italia per le banche Less Significant in materia di gestione dei crediti deteriorati”.

Le Linee Guida della BCE – applicabili secondo il principio *comply or explain*¹² a tutti gli enti significativi (*significant institutions, SI*) sottoposti a vigilanza diretta nell’ambito del Meccanismo di vigilanza unico (MVU) – raccomandano alle *SI* di dotarsi di un’efficiente strategia gestionale degli NPLs (categoria inclusiva, quindi, degli UtP) definita sulla base di una serie di fattori tra cui un’autoanalisi delle proprie capacità gestionali, del contesto operativo esterno, del volume e delle caratteristiche dei portafogli deteriorati¹³.

Alle Linee Guida del marzo 2017 è poi seguita, nel marzo 2018, la pubblicazione da parte della BCE della versione definitiva di un *Addendum* volto a precisare le aspettative di vigilanza in merito ai livelli di

¹¹ La problematica è stata affrontata sia a livello regolamentare che dottrinale. L’EBA nel *Risk assessment of the European Banking Authority System* del 2013 ha affermato “[...] a range of different national approaches makes it difficult to obtain a clear picture of the extent of asset quality problems across the EU in a transparent way. Differing practices across 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”.

In dottrina, è interessante l’analisi di S. BARISITZ, *Nonperforming Loans in Western Europe – A Selective Comparison of Countries and National Definitions, Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank)*, Q1/2013, disponibile su <https://ideas.repec.org/a/onb/oenbfi/y2013i1b2.html>.

¹² Sul punto si rinvia a F. BASSAN, *La riforma della regolazione bancaria. Dalla discrezionalità delle scelte a una flessibilità di sistema*, in *Banca Impresa Società*, 2017, pp. 383–430.

¹³ Le Linee Guida del marzo 2017 emanate dalla BCE rientrano nella categoria normativa della c.d. *soft law* e, quindi, non sostituiscono né inficiano alcun requisito normativo o contabile applicabile, linee guida sancite con regolamenti o direttive vigenti dell’UE e relative trasposizioni o disposizioni equivalenti a livello nazionale, né gli orientamenti emanati dall’EBA. Esse rappresentano piuttosto uno strumento di vigilanza allo scopo di chiarire le aspettative della vigilanza riguardo all’individuazione, gestione, misurazione e cancellazione degli NPL in settori non disciplinati o specificamente trattati dai regolamenti, dalle direttive o dalle linee guida vigenti.

accantonamento prudenziale per le esposizioni classificate come “deteriorate” a partire dal 1 aprile 2018, mediante la previsione di stringenti regole necessarie affinché si possa definire prudente il trattamento applicato alle singole esposizioni¹⁴.

L’*Addendum* raccomanda alle SI l’adozione del c.d. “approccio di calendario” (*Calendar Provisioning*) distinguendo tra NPL garantiti e non garantiti.

Per quanto concerne gli NPL non garantiti (a cui viene assimilata la quota dei crediti garantiti non coperta dal valore della garanzia) la copertura integrale è prevista una volta trascorsi due anni dalla data del relativo *default*; per gli NPL garantiti, la svalutazione dovrà iniziare a partire dalla fine del terzo anno dalla data di *default* per un ammontare pari al 40% del credito per poi essere incrementata di un 15% all’anno fino a raggiungere il 100% dopo il settimo anno.

Pare evidente che un “approccio di calendario” predefinito mal si concilia con l’esigenza di gestire situazioni complesse tipiche degli UtP che si contraddistinguono per essere dinamiche in quanto il ritorno *in bonis* delle stesse o il passaggio a sofferenza dipende in misura prevalente proprio dall’efficacia della gestione.

Infine, con la medesima finalità di incentivare la riduzione delle *NPEs* dai bilanci bancari, nel 2017, il Consiglio “Economia e finanza” ha concordato con altre istituzioni europee un piano d’azione per la riduzione dei crediti deteriorati in Europa, in esecuzione del quale sono state emanate, in data 31 ottobre 2018, da parte dell’EBA, le “*Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*”¹⁵ e, infine, è stato adottato il Regolamento (UE) 2019/630 modificativo del Regolamento (UE) 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*, “CRR”) che ha introdotto obblighi di copertura minima delle perdite connesse alle esposizioni *non performing* applicabili a tutte le banche aventi sede in Unione Europea.

Il Regolamento (UE) 2019/630 istituisce un limite prudenziale all’accumulo di NPLs da parte delle banche europee, comprese quelle attive sul mercato secondario, imponendo loro di operare talune deduzioni dai

¹⁴ *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*, consultabile su https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.npl_addendum_201803.it.pdf.

¹⁵ “*Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*”, EBA/GL/2018/06, 31 ottobre 2018, consultabile su <https://eba.europa.eu/eba-publishes-final-guidance-on-management-of-non-performing-and-forborne-exposures>.

fondi propri nel caso in cui gli NPLs in portafoglio non siano sufficientemente coperti dagli accantonamenti o da altre rettifiche¹⁶.

Rispetto all'Addendum alle Linee Guida della BCE, il Regolamento (UE) 2019/630 presenta molteplici divergenze di rilievo e si pone quale normativa primaria vincolante applicabile a tutti i crediti deteriorati derivanti dai prestiti concessi dopo il 26 aprile 2019¹⁷.

Nonostante l'adozione dei provvedimenti illustrati – tra i quali è utile segnalare anche il Regolamento (UE) 2017/2402 in materia di cartolarizzazioni “semplici, trasparenti e standardizzate”¹⁸ – l'EBA ha evidenziato che il processo di riduzione delle NPEs dai bilanci non ha probabilmente sortito gli effetti sperati a causa dei vincoli regolamentari presenti nel quadro normativo attuale¹⁹.

In particolare, come illustrato dall'EBA nel Risk Dashboard relativo al quarto trimestre 2019, le banche italiane figurano al di sopra della media europea per quanto attiene all'accumulo di NPLs nel mese di giugno 2019, con un *NPL ratio* pari al 7.9%, ben distante dalla media europea del 3% e più basso soltanto della Grecia, di Cipro e del Portogallo²⁰.

A ciò si aggiunge che sia l'Addendum che il nuovo Regolamento, facendo espresso richiamo alla definizione di NPE dell'EBA, continuano a non operare alcuna distinzione tra la categoria degli NPL e degli UtP determinando un disincentivo per le banche a mantenere il sostegno finanziario a quelle imprese che si trovano in stato di difficoltà transitoria con il rischio concreto che un'applicazione troppo stringente della normativa possa determinare una restrizione del credito verso l'economia²¹.

¹⁶ Per una ricostruzione degli interventi normativi a livello europeo si veda A. PEZZUTO, *L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*, in *Diritto Bancario*, settembre 2019.

¹⁷ Sul punto si rinvia a MESSINA, *Unlikely to pay: potenzialità e difficoltà nelle operazioni di mercato*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, Secondo Supplemento al n. 2/2019.

¹⁸ 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.

¹⁹ Sul punto si veda G. CONSOLI – S. SARDO, *Opinion EBA sulle cartolarizzazioni di NPE: proposte di modifica a CRR e Securitisation Regulation*, in *Diritto Bancario*, novembre 2019.

²⁰ Sul punto si rinvia al *The EBA Risk Dashboard of Q4 2019*, consultabile su <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

²¹ Sul punto si veda ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, in *Convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori"*, 9 ottobre 2018, consultabile su

Il legame tra mantenimento del sostegno finanziario alle imprese e requisiti di capitale delle banche gioca, quindi, un ruolo chiave nella gestione di crediti come gli UtP, in quanto lo stato di salute delle imprese finisce per ripercuotersi sul rischio di deterioramento delle esposizioni.

La correlazione tra efficienza della *governance* di una società e accesso alla finanza, da una parte, e qualità del credito, dall'altra, non è estranea al legislatore europeo che ha di recente introdotto la Direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. Direttiva *Insolvency*)²², preceduta in Italia dall'adozione del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155)²³.

Nel III Considerando della Direttiva *Insolvency* si afferma che *"i quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero inoltre prevenire l'accumulo di crediti deteriorati. La disponibilità di quadri efficaci di ristrutturazione preventiva garantirebbe di poter intervenire prima che le società non siano più in grado di rimborsare i prestiti, contribuendo in tal modo a ridurre il rischio di un deterioramento di questi ultimi nei periodi di congiuntura sfavorevole nonché di attenuare l'impatto negativo sul settore finanziario"*.

Ebbene, gli strumenti di ristrutturazione dell'impresa, la gestione del rischio da parte del sistema bancario ed infine l'impatto del processo di ristrutturazione sui requisiti di capitale della banca hanno quindi un effetto giuridico e gestionale sia per l'impresa che per il sistema bancario.

Dal rispetto del quadro normativo attuale dipendono sia le scelte imprenditoriali della banca, come il mantenimento dell'esposizione in bilancio o la cessione a terzi e finanche la concessione di nuova finanza, sia, di conseguenza, le modalità di impostazione della ristrutturazione da parte dell'impresa²⁴.

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2018/Angelini-09102018.pdf>.

²² Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza) reperibile su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32019L1023>.

²³ Per un'analisi del rapporto tra la normativa europea in materia di NPL e il nuovo codice della crisi di impresa, si rinvia a ANGELINI, *La nuova regolamentazione sugli NPLs e il nuovo Codice delle crisi d'impresa in Appunti per gli interventi al convegno "Le opportunità del debitore in crisi"*, Mantova, 12 ottobre 2019, e al seminario *"Crediti bancari deteriorati. Il compito del legislatore per un recupero tempestivo"*, promosso da Arel, Roma, 21 ottobre 2019.

²⁴ Cfr. A. MALINCONICO – F. PARENTE, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei NPL: opzioni strategiche e linee guida della BCE*, in *Bancaria*, 2017, n. 5; F. CAPRIGLIONE,

3. – Tra le tecniche primarie di gestione dei crediti deteriorati vi è, in primo luogo, la cessione che comporta la *derecognition* contabile e prudenziale della posizione dal bilancio, con conseguenti effetti sul conto economico in termini di perdite registrate nel caso in cui il valore di cessione sia inferiore al valore del credito iscritto in bilancio al netto delle rettifiche (*net book value* o NBV)²⁵.

Nella maggior parte delle transazioni²⁶, l'operazione di cessione dei crediti si inserisce nel contesto di un'operazione di cartolarizzazione strutturata mediante la vendita (di regola, *pro soluto*) dei crediti da parte della banca (*originator*) ad una società di cartolarizzazione (*special purpose vehicle*) la quale – contestualmente all'acquisto dei crediti e con la finalità di ottenere le risorse per pagarne il prezzo d'acquisto e le spese dell'operazione – emette dei titoli obbligazionari incorporante i crediti (*Asset-Backed Securities*), da sottoscrivere da parte di investitori (*noteholders*)²⁷.

L'operazione produce un duplice effetto: in primo luogo, la banca cedente soddisfa le proprie esigenze di liquidità in misura immediata rispetto ai tempi di incasso dei crediti oggetto di cessione e, in secondo luogo, la segregazione patrimoniale, in forza della quale le somme corrisposte dai debitori ceduti saranno destinate in via esclusiva dalla società cessionaria al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi.

Tale struttura ha visto numerose applicazioni nell'ambito della dismissione di NPLs realizzate dalle banche negli ultimi anni e, di recente, sta caratterizzando anche le operazioni avente ad oggetto gli UtP.

Differentemente dalla prassi di mercato ormai consolidatasi in materia di NPLs, le operazioni di cartolarizzazione relative agli UtP presentano alcuni profili di complessità che investono sia la fase commerciale di strutturazione dell'operazione che la fase esecutiva relativa alla contrattualistica.

La problematica dei crediti deteriorati, in *Rivista Trimestrale di diritto dell'economia, Temi e problemi di diritto dell'economia*, 2019.

²⁵ Sul punto si veda G. GALLO, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, in *Diritto Bancario*, luglio 2019.

²⁶ Sul punto si rinvia al Report redatto da PWC, *The Italian NPL Market, Another brick in the wall*, dicembre 2019.

²⁷ La letteratura italiana in materia di cartolarizzazione è particolarmente vasta. Sul punto si segnalano, a titolo esemplificativo, FERRO-LUZZI, *Il disegno di legge sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Impresa c.i.*, 1999, 2586; AA.VV., *La securitisation*, a cura di Bontempi e G. Scagliarini, Milano, 1999.

Esistono, inoltre, vari modelli di cartolarizzazione elaborati dalla prassi finanziaria: sul punto si segnala l'analisi di M. GRANIERI – A. RENDA, *Introduzione. La securitization tra diritto ed economia, tra normativa nazionale e modelli stranieri*, in *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, a cura di R. Pardolesi, Milano, 1999.

In primo luogo, i tassi di copertura, anche in ragione della probabilità di recupero della posizione *in bonis*, risultano inferiori a quelli delle sofferenze in riferimento alle quali il recupero è quantificato nella sola escussione delle garanzie (41,3% contro 63,3% nel dicembre 2019 secondo il report di Banca d'Italia).

Pertanto, in caso di cessione, particolare rilievo assumerà la fase preliminare di *due diligence* che riguarderà non soltanto la singola posizione oggetto di cessione ma anche il patrimonio del debitore ceduto.

A tal fine, la qualità delle informazioni che il venditore sarà in grado di fornire al potenziale acquirente sulla posizione avranno un impatto significativo sul prezzo di cessione dei crediti.

In questa direzione, la normativa europea sopra illustrata non risulta di particolare ausilio in quanto la classificazione indistinta delle esposizioni nella macro categoria delle *NPEs* rischia di svilire il valore degli UtP in fase di cessione, assimilandolo ai valori degli scaduti²⁸.

In aggiunta alle valutazioni commerciali, la struttura del contratto di cessione dovrà riflettere la specifica esigenza della banca: cedere l'intero rapporto giuridico, onnicomprensivo del credito e dei relativi accessori con contestuale subentro della società cessionaria in tutte le posizioni attive e passive derivanti dai rapporti giuridici ceduti ovvero, in alternativa, limitare l'oggetto della cessione al solo credito, unitamente a tutte le garanzie, ai privilegi e le cause di prelazione che li assistono²⁹.

Anche tale profilo produce un effetto – non solo sulla disciplina giuridica del contratto di cessione – ma anche sul prezzo di cessione poiché se i contratti di finanziamento ceduti sono stati interamente eseguiti dalla banca cedente (e pertanto nessuna delle parti vanta al riguardo residue pretese di erogazione o concessione di ulteriore credito) gli stessi sono privi di autonomo valore economico e quindi il prezzo sarà parametrato soltanto sul valore dei crediti, con le relative implicazioni sopra illustrate.

3.1 (*Segue*). – Un primo passo teso a favorire soprattutto la cartolarizzazione dei crediti UtP si è avuto con l'articolo 60–*sexies* del D.L. 24 aprile 2017 n. 50, convertito in legge 21 giugno 2017 n. 96, che ha introdotto nella L. 30 aprile 1999 n. 130 il nuovo articolo 7.1, rubricato "*Cartolarizzazione di crediti deteriorati da parte di banche e intermediari finanziari*".

In primo luogo, nel tentativo di semplificare le cessioni dei crediti – soprattutto con riferimento agli UtP, le cui peculiarità sono state in parte

²⁸ Sul punto si veda F. BASSAN, *Unlikely to pay regulation and management, the new challenges*, in *Bancaria*, n. 3/2019.

²⁹ In materia di cessione del credito e cessione del contratto, si rinvia a PERLINGIERI, *Cessione dei crediti*, Edizioni scientifiche italiane volume n. 38, ottobre 2010.

descritte al paragrafo 3 che precede – il comma 6 del nuovo articolo 7.1 ha semplificato le regole per l'efficacia della cessione anche non in blocco di crediti deteriorati, prevedendo un regime di pubblicità fondato su formalità analoghe a quelle di cui all'articolo 58 del Testo Unico Bancario con indicazione, inoltre, nell'avviso di cessione *“delle informazioni orientative sulla tipologia di rapporti da cui i crediti ceduti derivano e sul periodo in cui tali rapporti sono sorti o sorgeranno, nonché del sito internet in cui il cedente e il cessionario renderanno disponibili, fino alla loro estinzione, i dati indicativi dei crediti ceduti e la conferma della avvenuta cessione ai debitori ceduti che ne faranno richiesta”* e conseguente applicazione degli effetti di cui all'articolo 1264 c.c.

Il nuovo articolo 7.1 ha, inoltre, ampliato le possibilità operative delle società cessionarie dei crediti, consentendo loro anche di *“concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero di tali crediti e a favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto”*, le cui difficoltà possono essere superate attraverso una ristrutturazione della posizione debitoria o la concessione di nuova finanza, il cui rischio potrà essere trasferito agli investitori nelle tranche emesse dalle società di cartolarizzazione.

La norma prevede, inoltre, che le società veicolo *“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 oggetto di cessione e di favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto”*.

In tal modo, si apre alle società di cartolarizzazione l'operatività – tipica delle operazioni di *turnaround aziendale* dei fondi di *private equity* – di effettuate *debt to equity swap* tramutando l'originario portafoglio di crediti acquisiti in strumenti di capitale.

Tali operazioni – come specificato dal comma 3 del nuovo articolo 7.1 della L. 30 aprile 1999 n. 130 – vengono poste in essere, di norma, nell'ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario concordati con il soggetto cedente o di accordi di ristrutturazione dei debiti, accordi di ristrutturazione agevolati, concordati preventivi e concordati in liquidazione giudiziale.

L'effetto positivo che la norma mira a produrre è duplice: in primo luogo, liberare il patrimonio per le banche che possono incrementare la propensione al rischio evitando restrizione del credito all'economia e, in secondo luogo, apportare risorse finanziarie al debitore ceduto, attraverso il finanziamento del sottostante credito, che altrimenti non avrebbe potuto reperire risorse attraverso altri canali.

Da ultimo, nella medesima direzione tesa a facilitare le operazioni di trasferimento degli UtP si pone l'altra novità introdotta a seguito dell'approvazione del Decreto Legge n. 34 del 30 aprile 2019 (c.d. “Decreto

Crescita”) convertito, con modificazione, in Legge n. 58/2019 che, in primo luogo, ha reso fiscalmente neutrali le operazioni effettuate mediante l’intervento delle c.d. società veicolo d’appoggio (“SVA”) nella valorizzazione dei beni posti a garanzia dei crediti.

In secondo luogo, intervenendo sull’articolo 4, comma 4-ter della L. 30 aprile 1999 n. 130 ha inteso facilitare l’intenzione delle banche di cedere i crediti UtP relativi a rapporti di aperture di credito ai sensi dei quali sussistono obblighi di erogazione in favore del debitore ceduto.

Ebbene in tali contesti, la nuova norma consente alla banca cedente di trasferire ad un’altra banca o intermediario finanziario gli impegni e/o le facoltà di erogazioni derivanti dai relativi contratti, pur mantenendo i relativi conti correnti associati a tali aperture di credito.

L’effetto pratico è garantire la separazione tra la domiciliazione dei conti e gli impegni contrattuali trasferiti evitando lo scioglimento del contratto o lo spostamento dei conti correnti.

La stessa norma fissa, inoltre, l’estensione del principio di segregazione patrimoniale agli incassi registrati su tali conti che verranno, quindi, a costituire a tutti gli effetti patrimonio separato da quello della banca cedente e da quello relativo ad altre operazioni a tutela dei portatori dei titoli, della banca o dell’intermediario finanziario cessionario degli impegni o delle facoltà di erogazioni.

4. – Uno strumento rivelatosi essenziale, nel favorire la cessione dei crediti deteriorati e limitare il *pricing gap* tra valori di bilancio dei crediti e i prezzi di acquisto offerti dagli investitori, è stato il ricorso allo schema della Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) introdotto dal decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con L. 8 aprile 2016, n. 49³⁰.

La GACS è una garanzia prestata dallo Stato a copertura del mancato pagamento delle somme dovute per interessi e capitale ai detentori dei titoli *senior* emessi dalle società veicolo nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza ceduti da banche italiane ovvero da intermediari finanziari iscritti all’albo di cui all’articolo 106 del Testo Unico Bancario aventi sede legale in Italia.

³⁰ La Legge 8 aprile 2016 n. 49 prevedeva una validità iniziale della GACS di 18 mesi. In seguito, sono state concesse tre proroghe: la prima ai sensi del decreto MEF del 21 novembre 2017 che ha prolungato lo schema GACS fino al 6 settembre 2018; la seconda, con decreto MEF del 10 ottobre 2018 che ne ha disposto il prolungamento fino al 6 marzo 2019; e infine, la terza disposta dal decreto legge n. 22 del 25 marzo 2019 che ha rinnovato la garanzia statale fino al 27 maggio 2021, ovvero per ulteriori 24 mesi (prorogabili per ulteriori 12 mesi, previa adozione del decreto da parte del MEF, soggetto all’approvazione dalla Commissione Europea).

L'utilizzo di tale strumento è circoscritto temporalmente, salvo ulteriori proroghe, fino al 27 maggio 2021³¹ e limitato economicamente, in base alle risorse di un fondo vincolato costituito *ad hoc* ed autoalimentato dai proventi pagati a titolo di corrispettivo della garanzia.

Nonostante tali limitazioni la GACS ha avuto, dalla sua introduzione, un'applicazione significativa favorendo la dismissione di crediti per un ammontare nominale pari a circa 62 miliardi di euro³².

Per quanto concerne il funzionamento, la garanzia può essere rilasciata soltanto previa verifica della conformità alle condizioni previste nel decreto legge che includono, l'emissione di almeno due tranches di titoli, un rating per i titoli *senior* non inferiore all'*investment grade* (BBB-), una definita struttura della remunerazione, un preciso ordine dei pagamenti, la sovra ordinazione della classe *senior* e subordinazione di quella *junior* e l'affidamento della gestione dei crediti a un soggetto terzo e indipendente rispetto al cedente il cui compenso è parametrato in rapporto alla *performance* dell'operazione.

Tra questi fattori, il rating rappresenta un elemento fondamentale tanto per l'ammissibilità delle singole operazioni al supporto pubblico, quanto per la determinazione del costo dello strumento stesso.

La GACS risulta compatibile con la disciplina europea in materia di aiuti di stato e con la politica economica del bilancio pubblico, in forza del rispetto di due condizioni previste dal decreto legge: il prezzo di vendita dei crediti non dovrà essere superiore al valore netto contabile e il cedente dovrà trasferire un ammontare di titoli *junior* e *mezzanine* idoneo a consentire l'eliminazione contabile dei crediti ceduti dal bilancio del cedente (o del gruppo di appartenenza).

Nel rispetto di tali condizioni si stima oggi che a fronte dello smobilizzo di circa 62 miliardi di euro, il rischio effettivo complessivo dello Stato si

³¹ Il decreto legge n. 22 del 25 marzo 2019, che ha disposto la proroga, ha apportato anche alcune modifiche sostanziali in merito alla struttura delle operazioni di cartolarizzazione, al livello di rating richiesto ai fini del rilascio della garanzia per i titoli *senior* e *mezzanine*, all'ordine dei pagamenti dei titoli, ai compensi del *servicer* parametrati in relazione alla performance dell'operazione e infine alla determinazione del corrispettivo della garanzia.

³² Sul punto si veda l'analisi sull'andamento delle cessioni a cura di C. FESTA, *Crediti deteriorati, ecco come stanno andando le Gacs garantite dallo Stato*, in *Sole24ore*, 26 giugno 2019, consultabile su <https://www.ilsole24ore.com/art/crediti-deteriorati-ecco-come-stanno-andando-gacs-garantite-stato-ACEiYjU>.

potrebbe configurare in un 15–20% del totale nominale a fronte di un introito quantificato in circa 1–1,5% su tutta la durata dei titoli³³.

In ogni caso, lo Stato è assistito da talune cautele volte ad allineare l'incremento del rischio, tra cui il pagamento a favore dello stesso di premi unitari più elevati da corrisondersi per un periodo di tempo più prolungato rispetto a quello originariamente ipotizzato, in caso di rallentamento del rimborso dei titoli *senior*.

Per quanto attiene al meccanismo di escussione, il regolamento dei titoli dovrà prevedere che il mancato pagamento di un importo dovuto a titolo di interessi e la conseguente escussione della garanzia non comporti la decadenza dal beneficio del termine né della società veicolo né del garante.

In caso di escussione, infatti, il pagamento del MEF in favore dei portatori dei titoli *senior* avrà ad oggetto soltanto l'importo non pagato alla relativa data di pagamento interessi.

Di conseguenza, il MEF si surrognerà nei diritti dei portatori e – in caso di escussione parziale – avrà diritto a recuperare le somme pagate subordinatamente a quanto dovuto ai portatori dei titoli *senior* per la quota interessi.

Il pagamento della quota capitale da parte del MEF sarà, quindi, eventualmente effettuato soltanto quando dovuto dalla società veicolo, ovvero, sulla base delle usuali scadenze di pagamento delle cartolarizzazioni, allo scadere del termine legale del titolo *senior*.

Ebbene, la “*fattibilità tecnica*” di estendere tale strumento agli UtP è stata considerata nella Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2018³⁴ ma in fase finale non approvata.

Essa avrebbe sicuramente garantito uno strumento in più nel ventaglio di soluzioni di smaltimento dei crediti da parte delle banche ma, probabilmente, non avrebbe invece agito nell'ottica di ottimizzare le possibilità di recupero aziendale.

Come molti operatori del settore hanno sottolineato³⁵, la categoria degli UtP include posizioni tra loro molto diverse e, soprattutto con riferimento alle esposizioni meno deteriorate e sprovviste di garanzie reali, il gap tra domanda e offerta risulterebbe eccessivo.

³³ Sul punto si veda E. GINEVRA – N. SCETTINI – G. CONSOLI – S. SARDO, *La futura evoluzione degli Npl in Italia: una proposta per gli Utp a sostegno delle imprese*, in *Bancaria Editrice*, 2019, 54.

³⁴ Cfr. pagina 90 del paragrafo “*Settore Bancario*” della Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2018, consultabile su http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/NADEF_2018.pdf.

³⁵ Sul punto si veda l'articolo *Banche, Nadef: governo studia estensione Gacs a inadempienze probabili*, ottobre 2018, consultabile su <https://it.reuters.com/article/topNews/idITKCN1MF1OY-OITTP>.

5. – Il quadro normativo delineato e le tecniche di gestione dei crediti analizzate mostrano alcune complessità se traslate nel mercato dei crediti UtP.

Assunto che alcuni *input* in termini di regolazione giungeranno dalla prassi degli operatori specializzati che – soltanto nell’ultimo anno³⁶ – hanno strutturato e perfezionato transazioni significative aventi ad oggetto crediti UtP, allo stadio attuale è possibile constatare che le attuali regole europee, *soft law* e *best practices* sembrano mosse da un obiettivo comune, ovvero favorire la dismissione dei crediti deteriorati (inclusivi degli UtP) in ottica di stabilità del sistema bancario.

Tale impianto normativo sembra, sotto taluni profili, non concentrarsi sugli effetti economici che il rientro *in bonis* di un’esposizione UtP può, invece, generare per l’intero sistema economico.

Occorre, quindi, che regolatori e *policy makers* tentino una mediazione tra i beni primari collettivi in gioco: da una parte la stabilità del sistema bancario, necessaria per tenere ben saldo il rapporto tra finanza ed economia e, dall’altra, la tenuta del tessuto imprenditoriale.

Pertanto, in primo luogo, è bene evidenziare che gli UtP presuppongono una gestione dinamica del supporto finanziario: le imprese necessitano di ricorrere a nuova finanza a breve termine, mutui, leasing ed aperture di credito che evidentemente presuppongono una salda relazione con la banca.

Tale rapporto tra debitore e banca viene meno nel caso di cessione della posizione ad investitori e conseguente affidamento della gestione ad un *servicer* orientata soltanto al mero recupero del credito.

Il subentro nella titolarità del rapporto da parte della società di cartolarizzazione in un’ottica esclusivamente liquidatoria riduce la prospettiva di rientro *in bonis* che invece potrebbe apportare un effetto economico in termine di valore inespresso anche per la banca, da un punto di vista pubblico, in quanto in grado di generare un incremento dell’occupazione e la preservazione del tessuto imprenditoriale.

A tal proposito l’introduzione dell’articolo 7.1 nella Legge sulla Cartolarizzazione, sopra illustrato, seppur apprezzabile in quanto estensivo

³⁶ Da ultimo il maxi accordo firmato e reso noto al mercato in data 31 luglio 2019 tra Intesa Sanpaolo e Prelios che prevede due operazioni: un contratto di durata decennale per il *servicing* di crediti Utp del segmento Corporate e Sme (piccole imprese) del Gruppo Intesa Sanpaolo da parte di Prelios, con un portafoglio iniziale pari a circa 6,7 miliardi di euro al lordo delle rettifiche di valore; la cessione e cartolarizzazione di un portafoglio di crediti UtP del segmento Corporate e Sme del Gruppo Intesa Sanpaolo pari a circa 3 miliardi di euro al lordo delle rettifiche di valore, a un prezzo pari a circa 2 miliardi di euro, in linea con il valore di carico.

della capacità operativa delle società di cartolarizzazione, fa riferimento alla possibilità di erogare nuova finanza nell'ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario concordati con il soggetto cedente o di accordi di ristrutturazione dei debiti.

In tal senso – in linea con gli innovativi principi di allerta della crisi d'impresa di cui alla Direttiva *Insolvency*³⁷ – potrebbe rivelarsi interessante prevedere che operazioni di nuova finanza o di risanamento e/o ristrutturazione, con conversione dei crediti in capitale, possano avvenire anche nell'ambito della fase di allerta quando il debitore accede ad una composizione assistita della crisi³⁸.

In tal modo la banca non rischierebbe di subire una svalutazione integrale del credito e d'altro canto, l'esposizione – seppur ceduta ad una società di cartolarizzazione – beneficerebbe di un finanziamento idoneo a consentirne un potenziale rientro *in bonis*.

Allo stesso modo, il persistere della relazione tra la banca e il soggetto che – in caso di crediti UtP è qualificabile ancora come cliente piuttosto che debitore insolvente – potrebbe garantire all'impresa la possibilità di beneficiare delle "misure di concessione" (*forbearance*).

La banca resta, infatti, allo stadio attuale la controparte più idonea ad assumere tutte le informazioni necessarie ad un puntuale *assessment* della situazione economico-finanziaria del debitore ai fini della stabilizzazione della posizione e della individuazione delle corrette misure di concessione.

Sulla base delle risultanze dell'*assessment*, la banca potrebbe optare per l'adozione di misure di concessione tese a riportare il debitore in una situazione di rimborso sostenibile, tenendo conto dell'ammontare dovuto e delle perdite attese³⁹.

La classificazione dell'esposizione come *forborne* – a seguito dell'adozione di una misura di concessione – non comporta necessariamente che la medesima venga classificata come *NPE*.

Qualora la posizione era considerata come *performing*, la banca dovrà eseguire una valutazione per verificare se sia necessario riclassificarla come *non performing*.

Di converso, una esposizione deteriorata oggetto di misura di concessione dovrebbe permanere tale almeno per un anno e, la

³⁷ Sul punto si veda S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio tra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in *ilcaso.it*, 14 gennaio 2019.

³⁸ Sul punto si veda V. DE SENSI, *Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche*, in *in Executivis La rivista telematica dell'esecuzione forzata*, 20 aprile 2020.

³⁹ Sul punto si veda F. CALLEGARO, *La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida E.B.A. in consultazione*, in *Diritto Bancario*, 9 ottobre 2018.

riclassificazione dovrebbe ovviamente avvenire a seguito di una analisi finanziaria che evidenzi l'assenza di criticità riguardanti la capacità del debitore di adempiere alle proprie obbligazioni di pagamento.

La capacità, quindi, di prevenire il deteriorarsi di una posizione mediante l'adozione di provvedimenti tarati sulla singola posizione rappresenta il fulcro nella gestione dinamica di esposizioni non deteriorate che trova, però, due ostacoli rilevanti nella qualità e completezza dei flussi informativi e nei limiti temporali.

Con riferimento a questi ultimi viene in rilievo l'"approccio di calendario" sopra illustrato che, con ogni probabilità, mal si concilia con la gestione dinamica degli UtP rischiando di generare effetti paradossali: se la banca è consapevole che allo scadere di soli due anni per i crediti non garantiti, le viene suggerito di rettificare il credito come integralmente accantonato, è plausibile immaginare un contestuale "accantonamento" anche del rientro *in bonis* della posizione, con conseguenti effetti economici critici per l'impresa.

Lo strumento più adeguato, in ottica di recupero aziendale e rientro *in bonis*, sembra essere la partnership tra banche e società di gestione dei crediti, finalizzata a costituire una struttura gestionale⁴⁰ che consenta alle aziende in difficoltà di ottenere nuova finanza e/o di negoziare rimodulazioni del proprio debito.

Volendo, invece, immaginare una dismissione nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, quest'ultima potrebbe essere strutturata come cartolarizzazione sintetica e *on balance sheet* piuttosto che cartolarizzazione tipica e *off balance sheet*⁴¹.

Operando in tal senso, la banca tratterrebbe un interesse assieme al soggetto a cui trasferisce il rischio magari tramite il mantenimento, in tutto o in parte, di una esposizione verso la c.d. prima perdita del portafoglio.

Una struttura così congeniata non contempla la cessione del credito ma soltanto il trasferimento del rischio relativo agli stessi, eludendo anche le difficoltà applicative sopra illustrate tipiche della cessione avente ad oggetto gli UtP.

In tal modo la banca potrebbe continuare a mantenere il rapporto con il cliente e, in caso di rientro *in bonis*, il relativo credito potrebbe uscire dalla

⁴⁰ Si veda l'accordo sottoscritto tra Banca IFIS e SGA, reso pubblico con il comunicato consultabile su <https://www.bancaifis.it/comunicati-stampa-price-sensitive/banca-ifis-e-sga-accordo-per-la-gestione-dei-crediti-problematici-delle-pmi-meritevoli/>.

⁴¹ In materia di cartolarizzazione sintetica, si rinvia a A. FABBRI, *Le synthetic securitization: struttura, caratteristiche economiche e logiche di valutazione*, in *Bancaria*, I, 2001, 54, ss.; E. ANGELINI, *La synthetic securitization: una valida simbiosi tra derivati di crediti e cartolarizzazione*, in *Bancaria*, IV, 2003, 52 ss.

copertura rientrando nella cascata di pagamenti sintetica riducendo il rischio dell'investitore terzo⁴².

In tal senso, un fondamento regolamentare, potrebbe essere rappresentato dal paragrafo 2.3 dell'*Addendum* alle Linee Guida nel quale si riconosce alla BCE la possibilità di considerare "le circostanze specifiche che possano rendere inappropriata le aspettative in merito agli accantonamenti prudenziali per un determinato portafoglio o una determinata esposizione".

A ciò si aggiunge lo strumento della GACS, accuratamente strutturato in un'ottica prevalentemente dismissiva dei crediti che mal si sposa con la gestione degli UtP nelle cui transazioni, peraltro, il *pricing gap* è molto alto poiché, nella prospettiva della banca, i tassi di copertura sono mediamente inferiori rispetto alle sofferenze e l'offerta degli investitori spesso si avvicina maggiormente al prezzo di acquisto tipico di una sofferenza.

Vagliata con poco successo l'estensione totale anche alle cartolarizzazioni aventi ad oggetto gli UtP, alcuni operatori hanno valutato l'applicazione di tale schema nel contesto di cartolarizzazioni sintetiche circoscrivendo la garanzia al solo rimborso della tranche *mezzanine*, mediante una controgaranzia, che potrebbe comportare una riduzione del costo per la banca *originator* dell'operazione nel suo complesso⁴³.

Le soluzioni brevemente considerate rappresentano un punto di partenza e non certo di arrivo in un mercato come quello degli UtP che, con ogni probabilità andrà incrementandosi⁴⁴, anche a causa della situazione di emergenza sanitaria determinatasi a causa della diffusione del Covid-19.

Alla luce di ciò occorrerà immaginare una ristrutturazione del modello industriale, finanziario ed economico, spingendo per una soluzione organica che determini un allineamento di interessi di tutti i vari soggetti coinvolti.

Abstract

THE MANAGEMENT OF NON-PERFORMING LOANS: REGULATORY LIMITATIONS TO THE RECOVERY OF THE UTP CLAIMS

Negli ultimi anni le banche italiane hanno ridotto l'ingente volume di NPLs generati dalla crisi economico-finanziaria del 2008.

Nell'ottica di garantire non soltanto il rispetto dei requisiti di capitale previsti dalla normativa europea ma anche la continuità aziendale delle imprese in difficoltà finanziaria, la gestione dei crediti classificati come "inadempienze probabili" assume un ruolo cruciale.

⁴² Così G. CONSOLI – S. SARDO, *op. cit.*

⁴³ Sul punto si veda E. GINEVRA – N. SCHETTINI – G. CONSOLI – S. SARDO, *op. cit.*

⁴⁴ Si veda MASENZA – A. BONISSONI, *Quell'occasione da non sprecare sugli utp*, in *Milano Finanza*, aprile 2020.

Nonostante la normativa europea non operi alcuna distinzione tra UtP ed NPLs, l'ingente stock di UtP ha determinato la creazione di un nuovo mercato contraddistinto dalla presenza di banche, investitori e imprese in crisi.

Pertanto, è interessante valutare come i limiti regolamentari e le tecniche consolidate in materia di NPLs rischiano di non favorire una gestione mirata al recupero degli UtP in un'ottica di continuità aziendale delle imprese in crisi, anche in conformità ai principi di cui al nuovo quadro normativo in materia di ristrutturazione e prevenzione della crisi.

In recent years the Italian banks reduced the large stock of NPLs arising from the 2008 economic and financial crisis.

In order to guarantee not only the compliance with the capital requirements provided under the European regulation but also the safeguard of the economic viability of the firms in financial difficulties, the management of the claims classified as "Unlikely To Pay" plays a crucial role.

Despite at European level no distinction between UtP and NPLs is made, the large stock of UtP has led to a creation of a new specific UtP market which is marked by the presence of banks, investors and firms in financial difficulties.

Therefore, it is interesting to assess that the regulatory limitations and the well-established management techniques relating to the NPLs could not facilitate a management of the UtP aimed to recover them in order to enable debtors in financial difficulties to continue business, also in accordance with the new preventive restructuring frameworks.
