



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

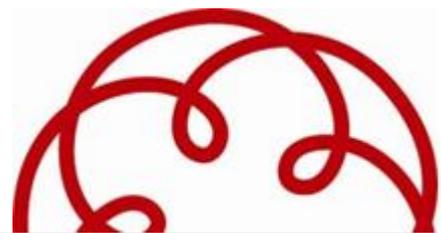
Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti

Documento

“Non Performing Loans-NPL”

C
N
T

Luglio 2019



A CURA DEL GRUPPO DI LAVORO
NON PERFORMING LOANS-NPL

CONSIGLIERI DELEGATI

Andrea Foschi
Sandro Santi

COMPONENTI

Donato Bellomo
Rosario Candela
Simona Chioccarelli
Maurizio Dallochio
Lorenzo De Angelis
Alberto Guiotto
Davide Lafelice
Riccardo Ranalli
Antonio Salvi
Alessandro Servadei
Alberto Tron

ESPERTI

Dino Crivellari
Fedele Pascuzzi
Matteo Vizzaccaro

RICERCATORE FNC

Nicola Lucido



INDICE

INTRODUZIONE	4
<i>a cura di Maurizio Dallochio, Alberto Tron e Matteo Vizzaccaro</i>	<i>4</i>
1. Finanza <i>Bank Based</i> , finanza <i>Market Based</i> e <i>Capital Markets Union</i>	4
2. Panoramica sul contesto economico finanziario italiano: banche e imprese in Italia.....	4
CAPITOLO I - NON PERFORMING LOANS TRA DEFINIZIONE E CONTESTO ECONOMICO-FINANZIARIO.....	12
<i>a cura di Dino Crivellari</i>	<i>12</i>
1. NPE (<i>Non Performing Exposure</i>) e UTP (<i>Unlikely To Pay</i>)	12
CAPITOLO II - LE REGOLE CONTABILI DEGLI NPL	17
<i>a cura di Lorenzo De Angelis</i>	<i>17</i>
1. Definizione	17
2. Contabilizzazione secondo i principi contabili nazionali	18
3. I principi contabili internazionali.....	20
4. Segue: la rilevazione iniziale e la classificazione	21
5. Segue: la rilevazione successiva e l' <i>impairment</i>	23
6. Evoluzione e prospettive.....	26
CAPITOLO III - LA VALUTAZIONE DI MERCATO DEI NON PERFORMING LOAN.....	28
<i>a cura di Fedele Pascuzzi</i>	<i>28</i>
1. Il mercato dei <i>Non Performing Loan</i> (NPL)	28
2. Caratteristiche dei crediti e modelli di previsione	28
3. Modelli di previsione basati sul recupero giudiziale.....	31
4. Modelli di previsione basati su flussi di rimborso o sul valore aziendale	34
5. Modelli di previsione statistici	35
6. La valutazione dei crediti	36
CAPITOLO IV - SECURITISATION	38
<i>a cura di Dino Crivellari</i>	<i>38</i>
1. La <i>securitisation</i>	38
2. Il processo di cartolarizzazione disciplinato dalla Legge n. 130/1999	38
3. La cartolarizzazione dei NPL.....	42
4. Le conseguenze della cartolarizzazione degli NPL sulla gestione bancaria	44
5. GACS.....	45
6. Il ruolo del cosiddetto <i>Special Servicer</i>	46

CAPITOLO V - GLI NPL E LE VALUTAZIONI DEL SISTEMA DELLE GARANZIE	49
<i>a cura di Alberto Guiotto.....</i>	<i>49</i>
1. Premessa	49
2. Le garanzie reali dei crediti bancari	50
2.1. Le ipoteche.....	50
2.2. Il pegno.....	51
3. Il rimborso del debito garantito	51
4. Le fideiussioni di terzi.....	54
CAPITOLO VI – LA PREVENZIONE ED IL MERITO CREDITIZIO	55
<i>a cura di Nicola Lucido.....</i>	<i>55</i>
1. Un quadro generale	55
2. Il “Nuovo” mercato del credito	56
3. Il <i>credit scoring</i> e la rilevanza del merito creditizio.....	59
4. Il processo di pianificazione finanziaria.....	61
CAPITOLO VII – IL RUOLO DEL COMMERCIALISTA	69
<i>a cura di Rosario Candela, Simona Chioccarelli e Alessandro Servadei</i>	<i>69</i>
1. La figura del commercialista	69
2. <i>Status quo</i> ed evoluzione del ruolo del commercialista: i tempi di intervento nel rapporto banca-impresa e la gestione attiva dei segnali di incubazione della crisi.....	72

INTRODUZIONE¹

a cura di Maurizio Dallochio, Alberto Tron e Matteo Vizzaccaro

1. Finanza *Bank Based*, finanza *Market Based* e *Capital Markets Union*

La crisi del credito collegata alla crisi finanziaria globale ha lasciato l'Europa con la forte necessità di fonti di finanziamento non bancarie nell'ambito di una rilevante frammentazione dei mercati dei capitali europei. In questo contesto, il proposito della Commissione Europea è dunque di creare una unione dei Mercati dei Capitali (*Capital Markets Union* o *CMU*). L'obiettivo perseguito è promuovere un percorso di crescita sostenibile attraverso:

- la creazione di mercati dei capitali profondi e maggiormente integrati nell'ambito dell'Unione Europea;
- l'eliminazione delle barriere che ostacolano gli investimenti *cross border*;
- l'incremento della competizione e la conseguente riduzione dei costi relativi alle fonti di finanziamento per le imprese;
- il miglioramento delle condizioni di accesso alla finanza, specialmente per le imprese di piccola e media dimensione.

L'obiettivo delle *CMU* è, di fatto, uno progressivo spostamento da un sistema *bank based* ad uno maggiormente *market based*.

Il sistema da cui la crisi globale dei mercati ha preso avvio appare infatti essere stato anche quello maggiormente resiliente e capace di tornare a creare *performance* elevate in modo stabile. Effetti di una finanza di mercato, che oggi, rispetto al passato, riesce a ridurre il rischio degli investimenti e a facilitare l'accesso alla finanza, permettendo alle imprese di aumentare la raccolta di risorse abbassandone contemporaneamente il costo.

4

2. Panoramica sul contesto economico finanziario italiano: banche e imprese in Italia

Per cogliere a pieno gli effetti dei due sistemi – *bank based* e *market based* – non possiamo fare a meno di considerare le relazioni che questi attivano sulle imprese del territorio.

Portando l'analisi a livello domestico, si devono innanzitutto rilevare alcune caratteristiche fondamentali che contraddistinguono le imprese italiane, riportate sinteticamente nella tabella sotto riportata.

¹ Gli Autori ringraziano Ottavio Reale, Giorgia Sirtori e Enrico Zito per l'apprezzabile contributo offerto.

Tabella 1 - Imprese in Italia

	Imprese			Occupazione			Valore aggiunto (Mln eur)		
	Italia		EU-28	Italia		EU-28	Italia		EU-28
	Numero	%	%	Numero	%	%	Numero	%	%
<i>Micro</i>	3.497.783	94,97%	92,98%	6.484.518	45,58%	29,86%	188.493	28,16%	20,90%
<i>Piccole</i>	163.482	4,44%	5,88%	2.903.092	20,41%	20,08%	144.493	21,59%	17,92%
<i>Medie</i>	18.700	0,51%	0,95%	1.808.046	12,71%	16,82%	118.462	17,70%	18,55%
Tot.	3.679.965	99,91%	99,81%	11.195.656	78,70%	66,76%	451.448	67,45%	57,36%
Tot.									
Comprese	3.683.127	100,00%	100,00%	14.225.278	100,00%	100,00%	669.323	100,00%	100,00%
Grandi									

Fonte: Elaborazione degli autori su dati Commissione Europea (2018)

Le imprese italiane sono, nella quasi totalità, di piccola o media dimensione (99,91% del totale). Queste PMI hanno una forza economica rilevante: generano il 78,7% dell'occupazione e il 67,45% del valore aggiunto. Fra le PMI, in via ulteriore, è molto rilevante il contributo delle sole microimprese.

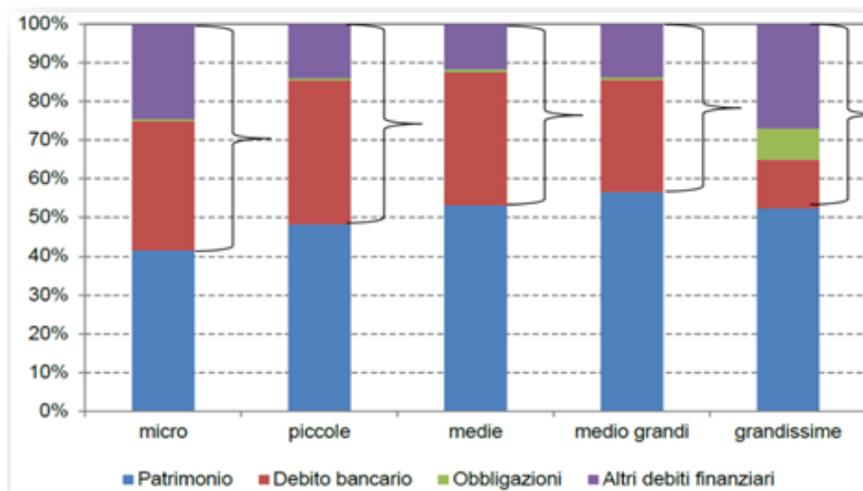
Le PMI italiane tendono dunque a soffrire un differenziale di produttività consistente rispetto alle grandi imprese che, pesando per una percentuale pari soltanto allo 0,09% del totale, generano però il 22% circa dell'occupazione e il 33% circa del valore aggiunto. Il differenziale di produttività generato è principalmente da ricondurre alla minore capacità di investimento, alla ridotta capacità di penetrazione internazionale e alla contenuta capacità di crescita e rigidità finanziaria che contraddistinguono le PMI italiane rispetto alle grandi imprese.

Per quanto riguarda il tema degli investimenti e operando un confronto a livello internazionale, è da rilevare come Israele investa il 4,3% del proprio PIL in Ricerca e Sviluppo; la Germania il 2,9%. L'Italia solo l'1,3%. Di questa percentuale, peraltro, il 74% è realizzato da imprese con più di 250 dipendenti mentre la contribuzione di imprese con meno di 49 addetti è pari soltanto al 10% del totale.

Per quanto concerne invece la capacità di rivolgersi a mercati internazionali, i dati relativi alle esportazioni delle aziende italiane per classi di addetti mostrano come imprese con oltre 250 dipendenti esportino quasi il 50% del fatturato le imprese fino a 9 addetti esportano il 6% del proprio fatturato. Tanto più si è piccoli, dunque, tanto meno si investe e tantomeno si esporta, evidenziando così una ridotta capacità di attuare una strategia di diversificazione dal rischio di stagnazione della domanda interna.

Imprese in media molto piccole, con scarsa propensione all'investimento e ridotta capacità di export, ricorrono infine in misura prevalente al canale bancario per finanziare le proprie attività, con una rigidità finanziaria crescente al ridursi delle dimensioni d'impresa (Fig. 1).

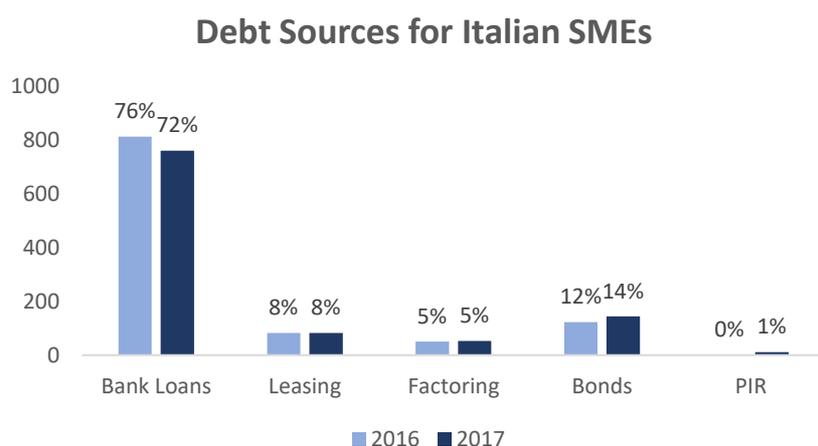
Figura 1 - Il Leverage finanziario delle imprese per categoria dimensionale (%)



Fonte: Banca d'Italia (2018)

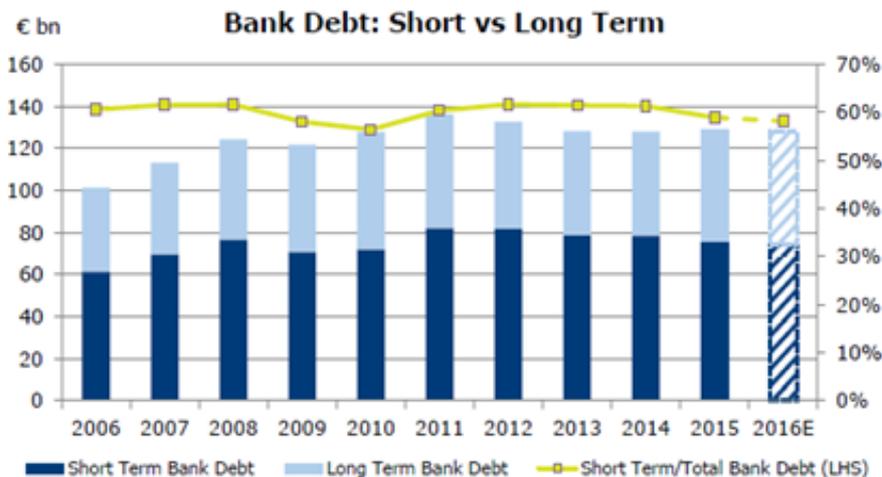
Tale predominanza dell'indebitamento bancario risulta leggermente attenuata dalla presenza di forme alternative di finanziamento come i mini-bond e i PIR (Fig. 2). È inoltre da sottolineare, come i prestiti erogati alle piccolo-medio imprese siano in larga parte, ovvero per il 60% (Fig. 3 – dato medio 2011-2015), a breve termine (12-18 mesi), in quanto utilizzati dalle imprese per finanziare il capitale circolante ed esigenze di liquidità a breve termine in generale, evidenziando una incoerenza fisiologica tra l'arco temporale del bisogno di liquidità e la durata del pay-off del prestito. Tale logica del rimborso crea una pressione maggiore sulle imprese contraenti il debito, in quanto il rischio di non riuscire a soddisfare i pagamenti, previsti dal piano di rimborso, è connesso a crisi di liquidità a breve termine, sicuramente ricorrenti per imprese di medio-piccole dimensioni.

Figura 2 - Risorse di debito per imprese italiane medio-piccole



Fonte: Elaborazione degli autori su dati di Banca d'Italia e Banca IFIS

Figura 3 - Debito a breve termine vs debito a lungo termine

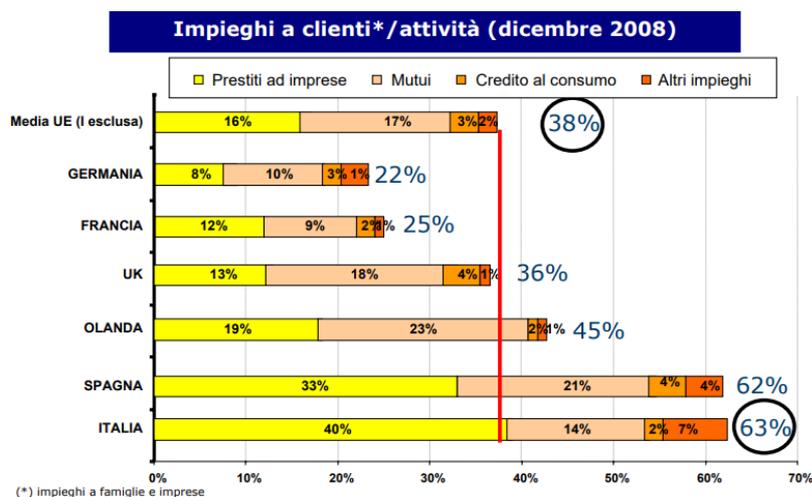


Fonte: CRIF Ratings

Nel contesto della crisi finanziaria globale dei mercati, come ha sottolineato uno studio di ABI del 2013, le imprese italiane medio-piccole non hanno attuato né una politica di diversificazione geografica dei clienti e dei fornitori né hanno portato a termine operazioni di M&A al fine di rafforzare *partnership* internazionali.

Tali mancanze, unite alla rigidità strutturale sopra descritta, hanno determinato, soprattutto all'inizio della crisi, effetti sui fornitori dei fondi, ovvero gli intermediari finanziari, i quali hanno mostrato nel 2008 una percentuale di assorbimento dell'attivo prodotto dai prestiti erogati a clienti-imprese, per la maggior parte piccole o medie imprese, pari a circa il 63% del totale del proprio attivo. Tale percentuale è largamente superiore a quella media degli istituti bancari Europei, pari al 38% del totale del proprio attivo (Fig. 4).

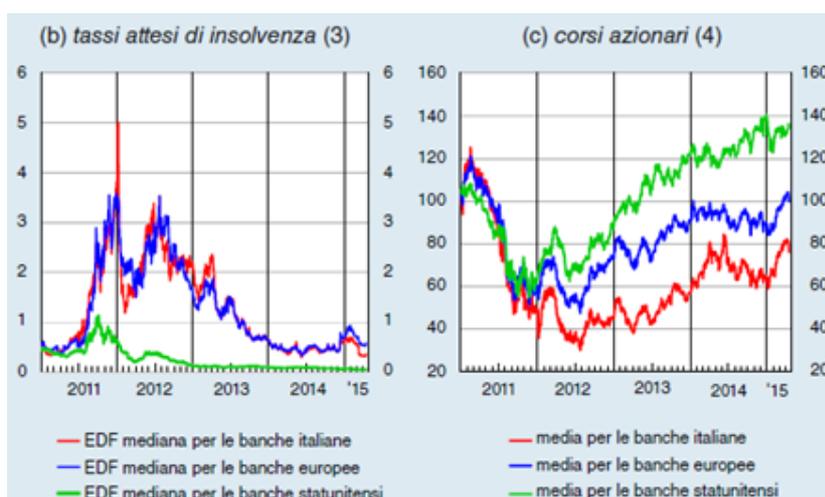
Figura 4 - Impieghi a clienti/attività (Dicembre 2008)



Fonte: Report di ABI sul settore bancario italiano (2009)

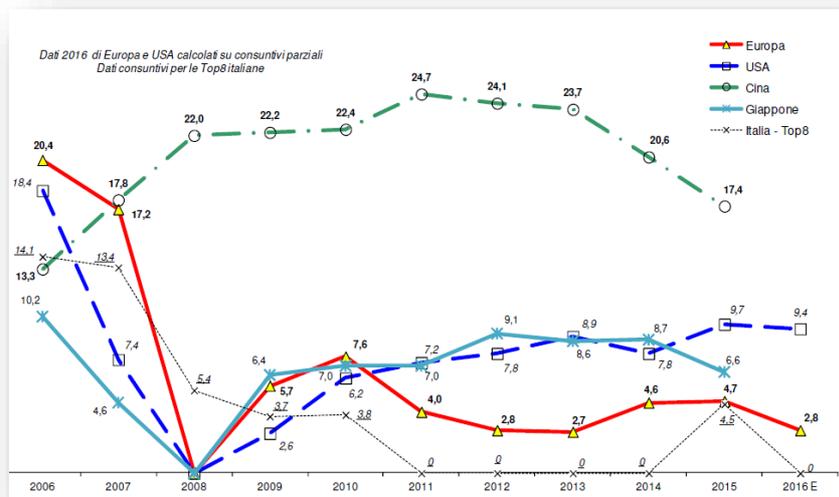
Per approfondire dunque l'effetto che una finanza *market-based* ha rispetto ad una finanza *bank-based*, riveste importanza non trascurabile esaminare quanto avvenuto con riferimento agli effetti della suddetta crisi. La contenuta dimensione delle imprese, la loro scarsa propensione all'investimento e all'internazionalizzazione, al contrarsi dei margini di profitto hanno trovato crescente difficoltà a rientrare delle proprie esposizioni debitorie, ha prodotto un effetto diretto sulle *performance* contabili delle banche. Le banche italiane sono quelle che hanno sofferto maggiormente in termini di tassi attesi di insolvenza e corsi azionari (Fig. 5). Lo stesso si può dire guardando alle *performance* operative, attraverso l'analisi dell'andamento del ROE delle banche italiane dal 2006 al 2016 rispetto alle banche Europee ed Americane (Fig. 6).

Figura 5 - Tassi di Insolvenza e corsi azionari: confronto internazionale



Fonte: Banca d'Italia (2015)

Figura 6 - ROE delle banche: confronto internazionale

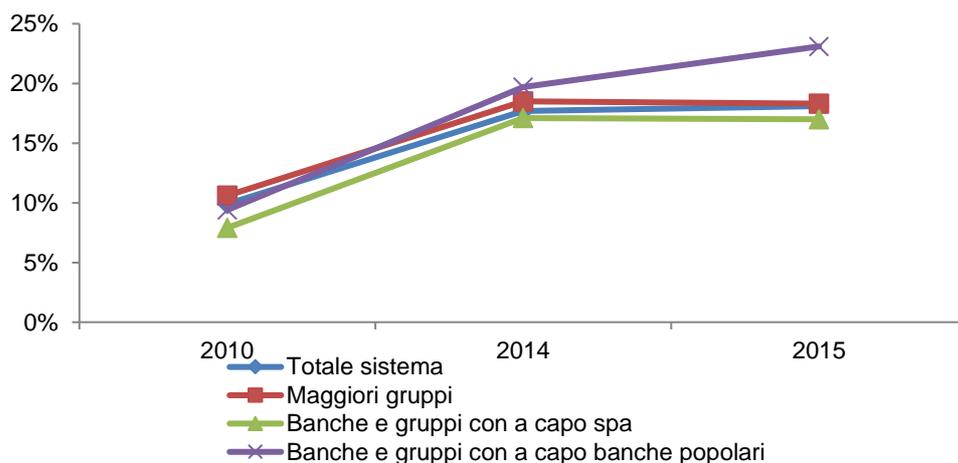


Fonte: Mediobanca (2017)

La conseguenza di questa contrazione delle *performance* bancarie è stata una restrizione delle politiche di erogazione dei crediti, con l'attivazione di un circolo vizioso tale per cui imprese rigide finanziariamente e con scarsi risultati operativi vedevano ridursi le risorse a disposizione, aumentando la già rilevante incapacità di rientro dalle proprie esposizioni e peggiorando ulteriormente le *performance* delle banche verso cui avevano obbligazioni, di conseguenza sempre più restrittive per quanto riguarda la possibilità di erogare nuovi finanziamenti.

Un primo effetto di tale circolo vizioso è rappresentato dall'aumento, avvenuto a partire dall'anno 2008, degli NPL nei bilanci degli istituti bancari, il cui livello è più che raddoppiato fra il 2011 e il 2015 (Fig. 7). Nonostante tale aumento si sia verificato a livello globale, la risposta al deterioramento dei crediti è stata differente tra Europa e USA, in quanto quest'ultima ha avuto una ripresa decisamente più veloce. La differenza nella velocità di ripresa è da attribuire in larga parte alle differenze strutturali nel sistema bancario tra Europa e USA (in USA i *Government Sponsored Entities* (GSEs), e non le banche, hanno erogato effettivamente la maggior parte dei prestiti a privati e imprese²), le quali sono state accentuate, con il decorrere della crisi, dalle differenze tra il sistema *bank based* Europeo e quello *market based* Americano.

Figura 7 - Crediti deteriorati delle banche italiane



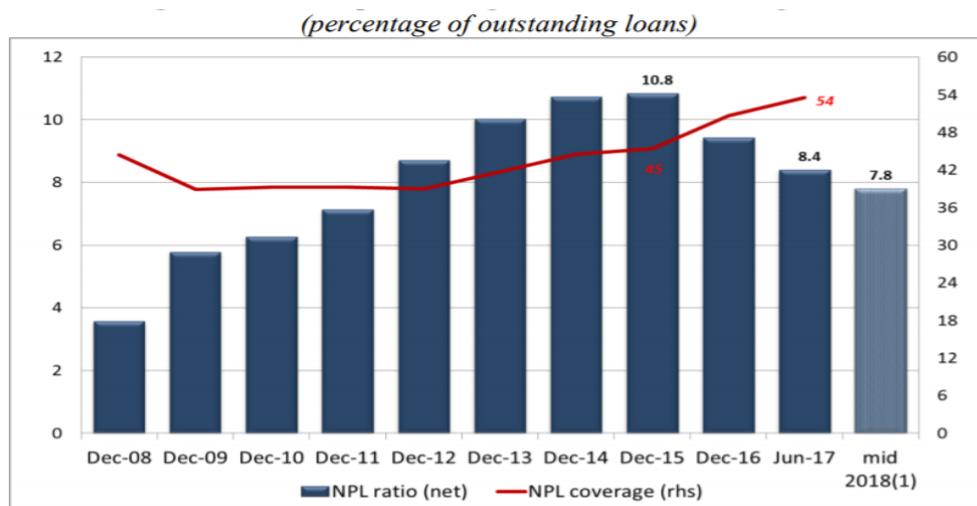
Fonte: Elaborazione degli autori su dati Mediobanca (2017)

Una seconda evidenza, manifestatasi in particolare sul mercato italiano, è stata la riduzione del *recovery rate* (Fig. 8)³. Tale riduzione, causata da un lato dalla struttura del sistema giudiziario italiano, le cui tempistiche procedurali sono significativamente più lunghe rispetto alla media degli altri paesi europei (Fig.9), e dall'altro lato dalla gestione operativa delle banche italiane nei confronti dei crediti deteriorati che hanno adottato una strategia inadeguata per gestire un fenomeno di dimensioni decisamente rilevanti. Si aggiunge inoltre la difficile liquidabilità dei *collateral*, sottostanti ai prestiti bancari, principalmente immobiliari e di natura tecnico-industriale.

² V. Constancio, 2017.

³ Sciarrone Alibrandi, A., 2015.

Figura 8 - Net NPL ratio and coverage ratio



Fonte: Banca d'Italia (2018)

Figura 9 - I tempi e i costi delle crisi d'impresa in un confronto internazionale

RANKING		
<u>Recovery Rate</u>	<u>Time (years)</u>	<u>Cost (% of estate)</u>
Norvegia = 93,1	Irlanda = 0,4	Norvegia = 1
Giappone = 92,4	Giappone = 0,6	Finlandia = 3,5
Olanda = 89,7	Singapore = 0,8	Singapore = 4
Singapore = 88,7	Slovenia = 0,8	Svizzera = 4,5
Slovenia = 88,7	Norvegia = 0,9	UK = 6
Finlandia = 88,3	Finlandia = 0,9	Canada = 7
Danimarca = 88,1	Belgio = 0,9	USA = 10
UK = 85,2	UK = 1	Spagna = 11
USA = 82,1	USA = 1	Cina = 22
...
Italia ≈ 64,6	Italia ≈ 1,8	Italia ≈ 22

Fonte: World Bank (2018)

Nel contesto della crisi finanziaria globale sopra descritta, l'Italia ha mostrato dunque una ripresa decisamente più lenta della maggior parte degli altri paesi europei, a Giugno 2018 infatti l'ammontare di NPL dei bilanci delle banche italiane ammontava a € 222bn, nonostante la decisa riduzione, attraverso alienazione, avvenuta negli ultimi anni.

In Italia infatti le alienazioni di NPL hanno registrato una continua crescita in termini sia di controvalore sia di numero di operazioni, raggiungendo il picco nel 2017 con un controvalore lordo di circa 80 miliardi di euro, più del doppio rispetto al 2016 ed il quadruplo rispetto al 2015.

È tuttavia da precisare come, secondo una ricerca di Banca d'Italia, almeno il 50% degli NPL iscritti a bilancio tra il 2008 ed il 2016 sono da attribuire esclusivamente alla crisi finanziaria e dunque a variabili macroeconomiche. Questa porzione di NPL è da considerare come inevitabile e indipendente dalle

peculiarità del mercato italiano del credito, essendo infatti NPL nati da prestiti ad imprese inizialmente, ovvero pre-crisi finanziariamente solide ⁴.

La probabilità di *default* delle aziende e dunque, secondo il meccanismo circolare sopra descritto, delle banche si è attestata ad un livello accettabile solo nel 2014 grazie ad un miglioramento delle condizioni macroeconomiche globali. Di conseguenza la morsa di tale vizio sistemico si è allentata e il grado di rischio di credito percepito dal sistema, il quale ha penalizzato direttamente il costo del credito stesso, è diminuito. Nonostante ciò, la percentuale di NPL sul totale dell'attivo delle banche ha continuato a crescere.

Ecco allora che gli obiettivi di CMU nascono proprio dalla presa di coscienza che un sistema *bank based* come il nostro difficilmente riuscirà a resistere agli effetti di un'altra crisi. Lo shift verso un sistema *market based* è condizione necessaria per aumentare la competitività delle imprese e delle banche e diminuirne il rischio.

⁴ Bank of Italy, 2018: https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/abz_20_6.pdf.



CAPITOLO I - NON PERFORMING LOANS TRA DEFINIZIONE E CONTESTO ECONOMICO-FINANZIARIO

a cura di Dino Crivellari

1. NPE (Non Performing Exposure) e UTP (Unlikely To Pay)

I *Non Performing Loans* (NPL, “crediti deteriorati”) sono prestiti la cui riscossione da parte delle banche è incerta. Costituiscono una delle tre categorie di *Non Performing Exposures* (NPE), che si distinguono in base alla diversa probabilità di recuperare il credito alla scadenza: le esposizioni scadute e/o sconfinanti (Past Due) eccedono i limiti di affidamento di oltre 90 giorni, le inadempienze probabili (*Unlikely To Pay*, dette UTP) sono le esposizioni per le quali la banca valuta improbabile che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali senza il ricorso ad azioni quali l’escussione delle garanzie, mentre le sofferenze (i NPL appunto) sono le esposizioni verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni analoghe.

All’origine dei crediti deteriorati vi sono situazioni di difficoltà economica o finanziaria delle persone o delle imprese cui sono stati erogati i prestiti o valutazioni errate o incomplete da parte della banca. Un alto livello di crediti deteriorati può rappresentare un problema per l’economia reale, per effetto dei vincoli di bilancio.

Secondo i dati della Banca d’Italia, oltre la metà dei NPL sono sofferenze (189 miliardi a settembre 2017), 102 miliardi sono inadempienze probabili e 6 miliardi prestiti scaduti.

Dopo una forte crescita che ha portato l’ammontare dei crediti deteriorati a quadruplicarsi tra 2008 e 2015 (da 87 a 341 miliardi di euro), questo stock ha iniziato a diminuire.

L’aumento dei nuovi NPL è stato aggravato in Italia da alcuni fattori specifici del nostro Paese. In particolare, dai tempi lunghi di recupero dei crediti, dovuti alle lungaggini della giustizia civile (più di 7 anni necessari per chiudere un fallimento, oltre 5 anni per le esecuzioni immobiliari), per cui ci vuole molto tempo prima che le banche riescano a “liberarsi” dei crediti deteriorati. Poi, dallo scarso sviluppo di un vero e proprio mercato dei NPL (fino a pochi anni fa), che offriva alle banche la possibilità di liberarsi dei crediti deteriorati, vendendoli a operatori specializzati che si occupano del recupero. Ma anche dalla diffusa presenza di garanzie reali, che può richiedere un’attività di espropriazione e vendita degli immobili, con le relative tempistiche, aggravate dalla debolezza del mercato immobiliare.⁵

Nell’ambito degli attivi bancari, va operata una distinzione tra crediti *in bonis*, per i quali non vi sono dubbi sul corretto adempimento da parte del debitore, e prestiti deteriorati, per i quali la riscossione, con riferimento al rispetto dei termini fissati contrattualmente [artt. 1184, 1219, 1347, 1186, 1771, 1457, 1563 cod. civ.] e al *quantum* dell’esposizione, risulta incerta o difficile, a causa di persistenti squilibri nella complessiva situazione patrimoniale e finanziaria della controparte.

In aggiunta ai prestiti *in bonis*, possono quindi individuarsi tre classi di attività finanziarie *non performing*:

⁵ A. MIGNANELLI, “Crediti deteriorati: le prospettive del mercato italiano”, 2018.

-
- (i) sofferenze (*bad loans*);
 - (ii) inadempienze probabili (*unlikely to pay*);
 - (iii) esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate.

Le sofferenze sono costituite da crediti verso controparti in stato di insolvenza, anche se non accertata giudizialmente, o in situazioni ad esso equiparabili. La categoria *de qua* include anche:

- a) le esposizioni nei confronti degli enti locali in stato di dissesto finanziario per la quota assoggettata alla pertinente procedura di liquidazione;
- b) i crediti acquistati da terzi aventi come debitori principali soggetti in sofferenza;
- c) i prestiti nei confronti di soggetti per i quali ricorrono le condizioni per una loro classificazione fra le sofferenze e che presentano una o più linee di credito che soddisfano la definizione di *Non performing exposures with forbearance measures*.

È estraneo alla nozione di “sofferenza” l’inadempimento correlato ad una situazione di illiquidità contingente e non strutturale; non accompagnato, cioè, da un oggettivo stato di difficoltà del debitore.⁶

L'appostazione a sofferenza non richiede una previsione di perdita del credito, e dunque ben può sussistere anche qualora il patrimonio del debitore consenta ancora, allo stato e nel contesto della sua negatività, margini di rientro. “Ciò che conta, in sostanza, è la chiara e documentabile emergenza che, al momento della segnalazione, il rientro non appaia sicuro o, quantomeno, altamente probabile e che pertanto si configuri un serio pericolo di insolvenza” [Cass. I Sez. Civile, 29.01.2015, n. 1725].

La nozione di sofferenza delineata dalla Banca d'Italia, da considerarsi autonoma rispetto a quella della legge fallimentare [art. 5, R.D. 16.3.1942, n. 267], non è riconducibile a parametri economici predefiniti, univocamente vevoli per ogni fattispecie; è dunque inevitabile che, *in subiecta materia*, sia riconosciuto agli intermediari un margine di discrezionalità, comunque fondata su dati oggettivi circa la concreta sussistenza del rischio segnalato. Ai fini della segnalazione a sofferenza è quindi richiesto un giudizio negativo della situazione patrimoniale, apprezzata come deficitaria, ovvero come grave (e non transitoria) difficoltà economica, senza alcun riferimento ai concetti di incapacienza o di definitiva irrecuperabilità del credito.

La categoria delle *inadempienze probabili* è costituita da attività finanziarie caratterizzate dall'improbabilità che il debitore riesca ad adempiere senza ricorrere alle garanzie da lui presentate [Banca d'Italia, Circ. n. 139/1991, *Centrale dei rischi – Istruzioni per gli intermediari creditizi*, aggiorn. giugno 2017; Banca d'Italia, Circ. n. 272 del 30 luglio 2008 – 9° aggiorn., cit.].

La classificazione nella categoria *unlikely to pay* è il risultato del giudizio della banca circa la (im)probabilità che, senza il ricorso all'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) agli impegni pecuniari assunti per contratto [art. 1321 e segg. cod. civ.]. La valutazione va operata nel rispetto dei doveri di diligenza e buona fede [art. 1175 cod. civ.] ed in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati. Non è necessario attendere il sintomo esplicito di anomalia, ove sussistano elementi implicanti una

⁶ C. DENOVELLIS, “Profili gestionali degli NPLs bancari tra evoluzione normativa ed opportunità dei mercati”, 2018.

situazione del rischio di inadempimento. I crediti verso controparti che hanno proposto il ricorso per concordato preventivo c.d. “in bianco” [art. 161 legge fall.] vanno segnalati nella categoria *unlikely to pay* dalla data di presentazione della domanda sino a quando non sia nota l’evoluzione dell’istanza.

Le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate sono costituite da crediti per cassa, diversi da quelli classificati tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che risultino scaduti o sconfinanti ad una certa data. Dette classificazioni possono essere determinate facendo riferimento, alternativamente, al debitore o alla singola transazione.

In particolare: i) alla controparte: nel caso di debitore a cui facciano capo più esposizioni scadute/sconfinanti da più di 90 giorni o rate non pagate; ii) alla transazione: viene considerata la transazione scaduta/sconfinante da più di 90 giorni al momento della segnalazione. Tra i prestiti in parola va incluso il complesso delle esposizioni (la singola transazione nel caso di adozione del relativo approccio) nei confronti di soggetti per i quali ricorrono le condizioni per una loro classificazione fra le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e che presentano una o più linee di credito che soddisfano la definizione di *non-performing exposures with forbearance measures*.⁷

In considerazione dei maggiori vincoli di bilancio, di redditività e di capitale cui sono assoggettati gli enti creditizi che detengono elevati *stock* di NPLs, la corretta (*rectius*: proficua) attività gestoria di tali “crediti” assume notevole rilevanza ai fini della sana e prudente gestione. Il miglioramento della qualità degli attivi contribuisce infatti a rafforzare gli equilibri tecnici degli imprenditori bancari, apportando benefici effetti all’economia reale; per tali motivi, l’adozione di iniziative utili a favorire la fuoriuscita dei crediti anomali dai bilanci bancari costituisce “una delle massime priorità” tanto per il *Single Supervisory Mechanism* (SSM) [Reg. (UE) n. 1024/2013 del Consiglio] quanto per le autorità nazionali di vigilanza. L’importanza di un’attenta gestione dei prestiti *under performing* ha portato la *European Central Bank* (dopo una fase di consultazione pubblica) a pubblicare, in data 20 marzo 2017], il testo definitivo delle *Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* con il quale le imprese bancarie sono sollecitate a conferire maggior impulso a più attive modalità gestorie delle *non performing exposures*.

La *Guidance* fornisce uno schema di riferimento minimale per l’individuazione, la misurazione, la gestione e la cancellazione delle *non performing exposures*, fermo restando il rispetto dei regolamenti, delle direttive e degli orientamenti normativi in vigore.

Il documento definisce le aspettative della Vigilanza riguardo alle strategie di gestione degli NPL, cui si ricollegano direttamente gli assetti di *governance* delle banche e i processi operativi attivati a presidio dell’attività gestoria; sono illustrati gli aspetti rilevanti per le misure di concessione e rilevazione dei prestiti *non performing*; si indicano infine i criteri per gli accantonamenti afferenti agli NPL e per le valutazioni delle garanzie.

La Banca d’Italia, all’esito di una consultazione pubblica, ha emanato a gennaio 2018 le proprie Linee Guida per la gestione delle esposizioni *non performing* espressamente rivolte alla *Less Significant Institution* (LSI). Con tale documento gli enti creditizi sono sollecitati a considerare la riduzione dei prestiti deteriorati come una priorità da affrontare.

⁷ C. DENOVELLIS, “Profili gestionali degli NPLs bancari tra evoluzione normativa ed opportunità dei mercati”, 2018.

Come ribadito dalle autorità di supervisione, per migliorare la qualità dell'attivo creditizio non esiste solo lo strumento della cessione dei crediti [art. 1260 cod. civ.]: possono assumere rilievo anche le modalità gestorie che si avvalgono delle strutture interne alla banca.

La vendita [artt. 1470 e segg. cod. civ.] generalizzata e simultanea delle *non performing exposures* appare economicamente poco conveniente in quanto, riducendo i prezzi di mercato, può comportare costi più elevati per gli enti cedenti. In tale ottica le attività di amministrazione e controllo degli NPLs vanno considerate come una priorità che le banche devono affrontare in maniera organica, definendo strategie, frutto dell'efficace combinazione tra le diverse azioni possibili a disposizione:

- (i) gestione *in house* delle posizioni anomale;
- (ii) affidamento a intermediari specializzati nel recupero;
- (iii) ristrutturazioni o misure di concessione (*forbearance*);
- (iv) avvio di procedure legali o definizione di altre misure stragiudiziali;
- (v) acquisizione di garanzie;
- (vi) cessioni (anche tramite cartolarizzazioni), con *derecognition* (contabile e prudenziale) delle attività cedute.

In ogni caso, (v. *infra*, cap. III, par. 3) gli enti creditizi sono chiamati dalla Vigilanza a superare eventuali approcci ispirati a logiche di "wait-and-see" e a tener conto delle proprie capacità gestionali e della peculiare composizione del portafoglio.⁸

L'efficiente processo di individuazione, misurazione e cancellazione dei crediti deteriorati può rappresentare un importante centro di profitto per gli intermediari; giova appena richiamare le minori rettifiche a conto economico e le (possibili) riprese di valore sui crediti già svalutati.

Un principio importante evidenziato dalle Linee Guida concerne l'esigenza di integrare le misure di gestione dei prestiti *under performing* nel contesto delle linee strategiche aziendali. In tale ottica, gli intermediari interessati devono tener conto delle previsioni formulate nel piano industriale, nel piano di risanamento, nonché degli indirizzi definiti in materia di politiche di remunerazione e incentivazione. Siffatta raccomandazione rappresenta un chiaro riconoscimento che la gestione appropriata delle *non performing exposures* costituisce un elemento cruciale per il rafforzamento qualitativo dell'attivo creditizio. Poiché i crediti anomali incidono negativamente sugli assetti tecnici-gestionali dell'impresa bancaria, gli stessi devono essere presidiati in piena coerenza con gli orizzonti previsivi definiti dall'intermediario: l'organo di supervisione strategica è pertanto tenuto, nell'ambito della complessiva riqualificazione del portafoglio deteriorato, ad adottare una serie di misure gestorie.

Rilevano, in particolare:

- (i) la predisposizione di appositi piani in cui siano definiti gli obiettivi di chiusura delle posizioni (compreso il ritorno tra i crediti *in bonis*) e le azioni da intraprendere;
- (ii) la periodica valutazione del rispetto delle misure programmate;

⁸ A. DI DONATO, A. BELLINI "I nuovi stati di rischio dei crediti nella normativa europea: focus sulle esposizioni forborne", 2017.

-
- (iii) l'individuazione dei criteri di classificazione, valutazione e gestione delle non *performing exposures*;
 - (iv) l'approvazione – sulla base di oggettivi sistemi di selezione – delle controparti a cui affidare in *outsourcing* taluni servizi e/o funzioni aziendali. A comprova della portata strategica della tematica *de qua*, le linee guida ribadiscono la necessità che i piani di gestione dei *non performing loans* siano approvati e monitorati dall'organo di amministrazione o di supervisione strategica in maniera tale da assicurarne la coerenza con i principi della vigilanza prudenziale.

Per favorire la dismissione degli NPLs sono state apportate [D.L. 24.4.2017, n. 50, convertito in L. 21.6.2017, n. 96] variazioni alla disciplina sulle cartolarizzazioni [L. 30.4.1999, n. 130]. La normativa recente semplifica le procedure per la cessione dei crediti agli SPV (*Special Purpose Vehicle*), derogando agli obblighi di notifica al debitore ceduto [art. 1264 cod. civ.]. In forza del negozio di cessione di crediti pecuniari individuabili in blocco [stipulato ai sensi del combinato disposto degli artt. 1 e 4, L. n. 130/1999 e dell'art. 58 TUB], la parte cessionaria acquista dalla banca cedente la titolarità di tutti i crediti (capitale, interessi, mora, accessori, spese) derivanti dal finanziamento ceduto.

Il quadro normativo favorisce le prospettive di *recovery* per le banche, considerato che le società veicolo possono (a) prendere parte alle aste fallimentari, rilevando gli immobili posti a garanzia del finanziamento prima che perdano valore, nonché (b) amministrare i cespiti immobiliari, utilizzando i proventi della gestione per soddisfare i diritti di chi investe nei titoli emessi dalle stesse società. Per evitare fenomeni di *shadow banking*, la gestione dei nuovi finanziamenti è riservata ad enti dotati di adeguata professionalità [Banca d'Italia Circ. n. 285/2013, e Circ. n. 288/2016].

Tra gli strumenti utili a rafforzare le azioni di recupero dei crediti, merita attenzione il nuovo istituto di cui all'art. 2929-*bis* cod. civ. rubricato "*Espropriazione di beni oggetto di vincoli di indisponibilità o di alienazioni a titolo gratuito (sic!)*", previsto dall'art. 12, del citato D.L. n. 83/2015. Nell'introdurre tale norma – ispirata da un indubbio *favor* per il ceto creditorio – il legislatore ha considerato *ante omnia* l'ingente numero di procedimenti per revocatoria promossi contro atti di alienazione o di "segregazione", suscettibili di finalità elusiva della garanzia patrimoniale del credito, nonché i tempi dell'azione revocatoria [art. 2901 cod. civ.]. Il citato art. 2929-*bis* delinea un meccanismo "rafforzato" a favore del creditore che si incentra su tre elementi:

- (i) ampliamento dell'efficacia soggettiva del titolo esecutivo, atteso che la parte creditrice può pignorare beni che non sono di (piena) proprietà del debitore, ma sono di un terzo o formano un patrimonio separato;
- (ii) netta inversione del rapporto tra processo di cognizione e di esecuzione, che può essere immediatamente avviato (senza previo esperimento della revocatoria);
- (iii) imposizione, a carico degli oppositori, dell'onere di provare l'assenza dei presupposti applicativi del nuovo istituto.⁹

⁹ C. DENOVELLIS, "Profili gestionali degli NPLs bancari tra evoluzione normativa ed opportunità dei mercati", 2018.

CAPITOLO II - LE REGOLE CONTABILI DEGLI NPL*

a cura di Lorenzo De Angelis

1. Definizione

I *Non-Performing Loans (NPL)*¹⁰ sono attività finanziarie deteriorate, ossia crediti non aventi i requisiti della piena liquidità e/o dell'immediata e completa esigibilità alla scadenza pattuita. La Banca d'Italia, in particolare, ha individuato le attività finanziarie deteriorate degli intermediari bancari e finanziari sottoposti alla sua vigilanza, in sintonia con quelle previste ai fini delle segnalazioni statistiche europee armonizzate (*Financial Reporting*), distinguendole in tre categorie principali a seconda dello scadimento della qualità creditizia del debitore, e precisamente in sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni creditorie scadute e/o dipendenti da sconfinamenti di affidamenti accordati.

Per quanto più specificamente concerne gli *NPL* presenti nei portafogli delle banche italiane v. l'*Aggiornamento n. 10* della circolare della Banca d'Italia 20 gennaio 2015, n. 272, § 2, a mente del quale le *sofferenze* consistono nel "complesso delle esposizioni creditizie per cassa e 'fuori bilancio' nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita" formulate dal creditore; le *inadempienze probabili* sono le obbligazioni creditizie di cui si reputa improbabile l'integrale adempimento da parte del debitore; le *esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate* sono "esposizioni creditizie per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti"; a queste si aggiungono le *esposizioni oggetto di concessioni* – che in precedenza venivano distinte fra esposizioni creditizie oggetto di accordi di ristrutturazione o di rinegoziazione di piani di rientro – le quali sono a loro volta sceverate a seconda che riguardino concessioni deteriorate e non deteriorate, le prime concernenti "singole esposizioni per cassa e impegni revocabili e irrevocabili a erogare fondi che soddisfino la definizione di *Non-performing exposures with forbearance measures*" (ex Allegato V, parte 2, § 262, degli *ITS, Implementing Technical Standards*) e le seconde concernenti le altre esposizioni creditizie ricadenti nella categoria dei *Forborne performing exposures*, parimenti definita dagli *ITS*.

Analoga definizione delle esposizioni creditizie deteriorate si rinviene nell'*Aggiornamento n. 5* della precedente circolare della Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262, che le assume corrispondenti "alla somma di sofferenze, inadempienze probabili e esposizioni scadute deteriorate". Merita altresì

17

* Si ringraziano vivamente per i preziosi suggerimenti e i documenti messi a disposizione il Dott. Antonio Renzi, Direttore Senior del Servizio Regolamentazione e analisi macroprudenziale della Banca d'Italia, e il Prof. Dott. Marco Venuti, Responsabile dell'attività di ricerca dell'O.I.C. e docente di *Risk and Management* nell'Università di Roma Tre.

¹⁰ Sull'argomento si consiglia la lettura della raccolta di studi di AA.VV., *I crediti deteriorati nelle banche italiane* a cura di F. Cesarini, Torino, 2017, ed ivi segnatamente – per gli aspetti di più specifica attinenza con la materia che forma oggetto del presente contributo – dei saggi di A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I non performing loan. Un quadro d'insieme*, 1 ss.; e di A. LIONZO, *L'impairment nelle banche: l'evoluzione dei principi contabili e le loro implicazioni organizzative e di bilancio*, 23 ss. Per un'interessante ricognizione sul tema cfr. altresì M. GIANNANTONIO - C. MUTTI, *I crediti deteriorati fra la prospettiva regolamentare e contabile: un'evidenza operativa*, in *Riv. dott. comm.*, 2018, 443 ss.; e KPMG, *Non-performing loans in Europe*, May 2017, consultabile nel sito www.kpmg.com/ecb.

rilevare che quest'ultimo documento definisce le operazioni “fuori bilancio” come “l'insieme dei derivati, creditizi e finanziari, delle garanzie finanziarie e degli impegni”¹¹.

2. Contabilizzazione secondo i principi contabili nazionali

Alla luce dei principi contabili nazionali – ed *in primis* delle disposizioni normative dettate dal codice civile – i crediti in questione, sorti da operazioni di natura sia commerciale sia finanziaria, costituiscono in prevalenza elementi dell'attivo circolante, non essendo solitamente “*elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente*” (art. 2424-bis, comma 1, c.c.) nel complesso aziendale (*rectius*, nella specie, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio sociale)¹².

Di conseguenza, agli effetti contabili – e segnatamente della loro rilevazione nel bilancio d'esercizio – se iscritti nell'attivo circolante essi devono venire rilevati “*tenuto conto ... del valore di presumibile realizzo*” e, per quanto attiene al fattore temporale, secondo il criterio del costo ammortizzato (art. 2426, comma 1, n. 8, c.c.). Ciò, ovviamente, salvo che tale criterio possa non essere applicato, come nei casi dei bilanci in forma abbreviata e di quelli delle micro-imprese, ed in generale qualora gli effetti dell'impiego del medesimo criterio siano irrilevanti rispetto al valore dei crediti, come si reputa avvenire per i crediti a breve termine, ossia con scadenza inferiore ai 12 mesi¹³. L'iscrizione dei crediti secondo il loro presumibile valore di realizzazione significa che qualora sorgano fondati dubbi sulla loro certezza, liquidità e – soprattutto – integrale esigibilità il loro valore nominale deve essere conseguentemente diminuito¹⁴.

A tale svalutazione può procedersi, a seconda delle circostanze, anche in più volte¹⁵, sia mediante la decurtazione del valore nominale del credito di dubbia esigibilità, così da mantenere inserito nella contabilità quel minor valore che l'imprenditore o gli amministratori ragionevolmente presumano,

¹¹ Sui concetti di *non-performing exposures*, di crediti *impaired* e di crediti in *default* cfr. M. GIANNATONIO - C. MUTTI, *op. cit.*, 448 ss.

¹² Si eccettuano i finanziamenti contemplati dall'*Oic 15, Crediti*, § 21, da allocarsi fra le immobilizzazioni finanziarie.

¹³ V. *infra*, nota 12. Sul punto cfr. *Oic 15*, spec. § 33, anche con riferimento ai susseguenti §§ 46-48; *cui adde* M. VENUTI, *I crediti e l'informativa di bilancio*, Roma, 2011, 33 ss.

¹⁴ Trib. Ancona, 30 marzo 2010, in *Società*, 2010, 1440, con commento di P. BALZARINI, *Contenuto del bilancio e clausole della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta*; Trib. Milano, 25 luglio 2008, *ivi*, 2009, 309, con commento di E. E. BONAVERA, *Questioni in tema di adempimento dell'incarico affidato alla società di revisione*, e di L. DE ANGELIS, *Violazioni dei principi contabili e riserve dei revisori*, spec. 322 s.; App. Palermo, 22 marzo 2002, e Trib. Trapani, 10 agosto 2001, *ivi*, 2002, 872, con commento di V. SALAFIA, *Corretta redazione del bilancio di esercizio e gravi irregolarità degli amministratori*; Trib. Milano, 21 ottobre 1999, in *Giur. it.*, 2000, 554, con nota di R. W[EIGMANN].

Cass. penale, 15 giugno 2017, n. 29885, in *Il fisco*, n. 27/2017, 2698, ha deciso che la mancata svalutazione di un credito inesigibile determina la falsità del bilancio, e quindi, in caso di fallimento dell'impresa che lo abbia redatto, l'accertamento della commissione del reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale (conf. Cass., Ss.Uu. penali, 27 maggio 2016, n. 22474, in *Giur. it.*, 2016, 2007, con nota di A. ROSSI, *La rilevanza penale del falso valutativo: la motivazione “di conferma” delle Sezioni unite*; e in *Foro it.*, 2017, II, 693, con nota di C.A. GIUSTI, *Spunti di diritto comparato in margine al “nuovo” delitto di falso in bilancio*).

Secondo Trib. Milano, 3 settembre 2003, in *Società*, 2004, 1016, con commento di C. SOTTORIVA, *Valutazione dei crediti in bilancio e ruolo della nota integrativa e della relazione sulla gestione*, un credito sul quale sia sorto un contenzioso non deve necessariamente essere considerato inesigibile al fine della sua valutazione in bilancio.

La svalutazione dei crediti per insolvenza del debitore può, in particolare, conseguire all'assoggettamento di questo a procedure concordatarie ovvero alla proposizione da parte del medesimo di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis l.fall.

¹⁵ Trib. Milano, 5 novembre 2001, in *Società*, 2002, 722, con commento di V. SALAFIA, *Iscrizione del fondo rischi ed oneri, contenuto della nota integrativa e altre questioni di bilancio*; e in *Giur. it.*, 2002, 554, con nota di O. CAGNASSO, *Bilancio in forma abbreviata e principio di chiarezza*.



secondo il loro prudente apprezzamento, di poter realizzare¹⁶, sia ponendo a fronte del loro valore nominale, lasciato inalterato, un adeguato stanziamento all'apposito fondo rischi, in modo da esporre per somma algebrica l'ammontare del credito ragionevolmente ritenuto esigibile¹⁷. Inoltre, una pretesa creditoria che non sia ravvisata probabilmente od anche solo agevolmente esigibile può non venire iscritta in bilancio¹⁸ purché sia esaurientemente menzionata nella nota integrativa¹⁹, dalla quale deve comunque risultare – anche qualora i crediti di non sicura esigibilità trovino allocazione in bilancio – il giudizio dei responsabili dell'impresa sulla condotta futura del debitore e, in definitiva, sul grado di probabilità dell'esazione del credito.

Come già anticipato, l'apprezzamento sulla probabilità dell'esazione di un credito formulato dagli amministratori in base alla valutazione della condotta futura del debitore, compiuto in considerazione della sua solvibilità apparente, non può essere censurato *ex post* dal giudice alla luce di circostanze sopravvenute, non conosciute e non conoscibili con l'ordinaria diligenza al tempo della redazione del bilancio²⁰.

La vigente disposizione dell'art. 2426, comma 1, n. 8 – introdotta dal D.Lgs. n. 139/2015 – stabilisce inoltre che i crediti (e i debiti) devono essere rilevati in bilancio “secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale”. La norma fa riferimento ai crediti (ed analogamente ai debiti) finanziari a medio-lungo termine, di cui possono venire determinati, al pari di ogni altra attività da valutarsi attendibilmente applicando il medesimo criterio, i flussi finanziari: costo ammortizzato da calcolarsi mediante l'applicazione “del metodo del tasso di interesse effettivo, che è quel tasso di interesse che raccorda esattamente il valore contabile agli incassi o pagamenti futuri lungo la vita dello strumento finanziario o, se appropriato, lungo un periodo più breve. Il calcolo comprende tutte le commissioni e i margini pagati o ricevuti che sono parte integrante del tasso

¹⁶ Trib. Napoli, 24 febbraio 2000, in *Società*, 2000, 1474, con commento di C. SOTTORIVA, *Alcune osservazioni su valutazioni dei crediti e copertura dei rischi*, ove è precisato che l'importo che così risulta iscritto non è suscettibile di censura da parte dell'Autorità giudiziaria, salva l'ipotesi di assoluta arbitrarietà; in senso conforme Cass., 27 novembre 1982, n. 6431, in *Fallimento*, 1983, 810. Sul principio secondo cui i crediti devono essere esposti al loro presumibile valore di realizzo v. altresì Trib. Napoli, 24 aprile 2003, *ivi*, 2004, 1215, con nota di U. DE CRESCIENZO, *Questioni in tema di responsabilità degli amministratori*; e Trib. Prato, 25 settembre 2012, in *Società*, 2013, 269, con commento di P. BALZARINI, *Principi di redazione del bilancio d'esercizio e funzione dei principi contabili*, spec. 283 ss.; ed inoltre C. SOTTORIVA, *La redazione del bilancio di esercizio secondo il D.Lgs. 139/2015 e secondo i principi contabili nazionali*, Assago, 2015, 173 s.; C. SASSO, *Le società per azioni. Il bilancio d'esercizio*, in *Giur. sist. dir. civ. e comm.* fondata da W. Bigiavi, II, Torino, 2004, 745 ss.

¹⁷ Trib. Milano, 11 novembre 2002, in *Società*, 2003, 1014, con commento di M.V. DE GIORGI, *Responsabilità degli amministratori ex art. 2409 codice civile e quantificazione dei danni*.

Confuta questa modalità di rilevazione del rischio di inesigibilità dei crediti G. VILLA, *Gli elementi di struttura: lo stato patrimoniale e il conto economico*, in AA.VV., *Il bilancio di esercizio* a cura di A. Palma, Milano, 2016, 111 s., ad avviso del quale la svalutazione non potrebbe che erodere direttamente il relativo valore contabile; *contra*, per l'uso alternativo – dipendente da una ragionevole opzione degli estensori del bilancio – del metodo della svalutazione del credito iscritto all'attivo o di quello dell'appostazione di un congruo fondo rischi per temuta inesigibilità dei crediti al passivo, v. C. SASSO, *op. cit.*, II, 741 s.

¹⁸ Ha infatti stabilito Cass., 11 dicembre 2000, n. 15592, in *Società*, 2001, 581, con commento di M.C. CARDARELLI, *Abuso del diritto e impugnazione di delibera assembleare*, che presupposto per l'iscrizione in bilancio di un credito è la sua esistenza, sicché non possono figurarvi crediti eventuali o condizionati o semplicemente sperati; v. inoltre Trib. Milano, 25 luglio 2008, cit., 309, ed *ivi* il commento di L. DE ANGELIS, *loc. cit.*; v. altresì C. SOTTORIVA, *op. ult. cit.*, 167 ss.

¹⁹ Cass., 11 dicembre 2000, n. 15592, cit., con commento di M.C. CARDARELLI, *loc. cit.*; Trib. Milano, 21 dicembre 1998, in *Giur. comm.*, 1998, II, 932.

²⁰ Trib. Napoli, 28 dicembre 2004, in *Società*, 2005, 375, con commento di G.E. COLOMBO, *L'informazione del socio di s.r.l. sulla situazione patrimoniale ex art. 2482 bis*; in *Foro it.*, 2005, 1612, con nota di R. RORDORF; e in *Giur. comm.*, 2005, II, 796, con nota di F. DI GIROLAMO, *Diritto d'informazione preassembleare dei soci di s.r.l. e principi in tema di redazione del bilancio ex art. 2482-bis, secondo comma, c.c.*; in senso conforme Trib. Milano, 21 dicembre 1987, *ivi*, 1988, II, 932.

d'interesse, i costi di transazione e tutti gli altri premi o sconti"²¹, previa attualizzazione finanziaria del valore nominale del credito – o del debito – riferito alla sua scadenza. Per quanto concerne i crediti, l'OIC 15, § 33, precisa che "generalmente gli effetti sono irrilevanti" se questi sono a breve termine, ossia con scadenza inferiore ai dodici mesi, nel qual caso il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato. Così pure è previsto dall'art. 12, comma 2, del D.Lgs. n. 139/2015 per gli elementi patrimoniali riferiti ad operazioni che non abbiano "ancora esauriti i loro effetti in bilancio", essendovi stati iscritti anteriormente all'esercizio in corso al 1° gennaio 2016: v., ad esempio, il susseguente § 89. I titoli iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie per i quali il criterio del costo ammortizzato non sia applicabile e i titoli iscritti nell'attivo circolante ad un valore inferiore a quello desumibile dall'andamento del mercato devono essere valutati al loro costo specifico d'acquisto.

Il minor valore del credito derivante dall'operazione di attualizzazione finanziaria previsto dall'OIC 15, §§ 41-45, deve essere normalmente rilevato a conto economico dall'impresa creditrice fra le perdite su crediti. Ma talvolta il rispetto del principio *substance over form* può suggerire una diversa rilevazione contabile. Così, ad esempio, se una società concede un finanziamento a lungo termine – oneroso ma al disotto delle condizioni normali di mercato od anche infruttifero – a una propria controllata per sostenerla sotto il duplice profilo patrimoniale e finanziario, la differenza (negativa) fra il valore nominale e il valore attuale del credito meriterebbe di venire allocata all'attivo ad incremento del valore della partecipazione nella società sovvenuta; e se un'impresa concede un prestito a lungo termine – anche in questo caso, modestamente oneroso o infruttifero – a un suo dipendente per agevolarlo nell'acquisto della casa, l'analoga differenza meriterebbe di venire allocata sì nel conto economico, ma fra i costi per il personale, rappresentando in realtà una retribuzione aggiuntiva, o un *fringe benefit*, erogato a quel dipendente²².

3. I principi contabili internazionali

Quando si fa riferimento agli *NPL* si intende comunemente alludere ai crediti deteriorati vantati dalle banche o da altri intermediari finanziari assunti sia a titolo originario che per acquisto fattone sul mercato – cioè a titolo derivativo – e pertanto ad essi si rendono applicabili ex art. 2, D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, le disposizioni degli *IAS/IFRS*, così come recepite negli appositi regolamenti emanati dalla U.E.

Fra questi spicca l'*IFRS 9, Financial Instruments* – che ha sostituito in parte qua lo *IAS 39, Financial Instruments. Recognition and Measurement* – nella nuova versione emanata dallo *IASB* il 24 luglio 2014 e recepita con Regolamento della Commissione U.E. n. 2016/2067 del 22 novembre 2016²³, la cui

²¹ Così C. SOTTORIVA, *op. ult. cit.*, 167; v. altresì E. SANTOSSO - U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, Milano, 2016, 547.

²² Sul procedimento di attualizzazione dei crediti cfr. *OIC 15*, §§ 41-45; cui adde F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 2017, 170 ss. e 218; G. STRAMPELLI, *Commento all'art. 2426*, in AA.VV., *Le società per azioni* a cura di M. Campobasso, V. Cariello e U. Tombari, I, nel *Codice civile e norme complementari* diretto da P. Abbadesse e G.B. Portale, Milano, 2016, 2299 ss., spec. 2303 ss.; C. SOTTORIVA, *op. ult. cit.*, 170 ss.; ed inoltre F. DEZZANI, *Crediti e debiti commerciali scadenti oltre i 12 mesi: criterio del costo ammortizzato e attualizzazione*, in *Il fisco*, n. 7/2017, 663 ss.; L. GAIANI, *Crediti e debiti al costo ammortizzato: complicazioni contabili e ricadute fiscali*, *ivi*, n. 15/2017, 1413 ss.; P. PISONI - F. BAVA - D. BUSSO - A. DEVALLE - F. RIZZATO, *Crediti e debiti commerciali: costo ammortizzato in presenza di attualizzazione*, *ivi*, n. 21/2017, 2059 ss.

²³ Sul processo iniziale dell'emanazione di questo *Standard* v. lo studio dell'A.B.I., *Il progetto IFRS 9: avvio del progetto e atti del workshop del 28 e 29 maggio 2015*, Documento *IAS ABI Bluebook n. 152* del 3 giugno 2015; e M. VENUTI, *op. cit.*, 133 ss.

adozione è diventata obbligatoria per gli Stati membri dell'Unione con decorrenza dal 1° gennaio 2018²⁴.

4. Segue: la rilevazione iniziale e la classificazione

La rilevazione iniziale del credito già in base alle previsioni dello *IAS 39* (Sect. 14), in precedenza applicabile²⁵, ed ora in base a quelle dell'*IFRS 9* (Sect. 3.1.1) deve effettuarsi nel momento del sorgere del relativo diritto in capo al soggetto creditore, che – per i crediti non sottoposti a condizione – è quello della sottoscrizione del contratto²⁶.

Secondo entrambi questi *Standards* la valutazione iniziale avviene al *fair value*, coincidente normalmente con il prezzo di transazione [*Application Guidance* (AG) 1.2/A], inclusi i costi di transazione direttamente attribuibili all'operazione nel caso di finanziamenti e crediti successivamente valutati con un criterio diverso dal *fair value* con impatto a conto economico. È il caso, ad esempio, dei finanziamenti e dei crediti valutati al costo ammortizzato, per i quali i costi di transazione direttamente attribuibili all'operazione sono ripartiti nell'arco temporale della loro durata contrattuale, sulla base del tasso d'interesse effettivo. Qualora l'estensore del bilancio ritenga che il *fair value* del credito sia diverso dal prezzo di transazione, dovrà iscrivere lo strumento al nuovo valore. Ad esempio, nel caso di finanziamenti e di crediti a lungo termine infruttiferi d'interessi, il *fair value* coincide con il valore attuale di tutti i flussi di cassa futuri scontati al tasso d'interesse prevalente sul mercato per strumenti simili in termini di valuta di denominazione, di durata contrattuale, o di tipo di tasso d'interesse (*IAS 39*, Sect. 43-44, e AG 64 e 76; *IFRS 9*, Sect. 5.1.1 - 5.1.3, e AG B5.1 e B5.1.2A)²⁷.

L'eventuale perdita attesa, per il soggetto titolare, da un finanziamento o da un credito è già inclusa nel *fair value* del prezzo di transazione iniziale in sede di determinazione contrattuale del tasso d'interesse effettivo dell'operazione (v. ora *IFRS 9*, Sect. 4.1.3.b; AG B.4.1.1/A e B.4.1.9 - B.4.1.9/E); mentre – sotto la vigenza dello *IAS 39* – non ne influenzava il valore iniziale in caso di applicazione del criterio del costo ammortizzato. Su questo aspetto si è incentrata la critica di scarsa prudenzialità dello *IAS 39*, nel senso che questo non consentiva di anticipare la considerazione di perdite future ragionevolmente suscettibili di profilarsi²⁸.

In sostanza, secondo l'*IFRS 9*, la *initial recognition* (Sect. 3.1.1) deve effettuarsi, per le attività finanziarie in generale, a seconda dei casi, o al costo ammortizzato (Sect. 4.1.2), o al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo (Sect. 4.1.2/A), od ancora al *fair value* rilevato nell'utile o nella perdita d'esercizio (Sect. 4.1.4).

²⁴ Per maggiore comodità di comprensione verrà utilizzata la versione Italiana dell'*IFRS 9*, pubblicata nella *G.U.U.E.* del 29 novembre 2016, n. L. 323, 5 ss., in allegato al suddetto Regolamento; nonché nella *Gazzetta Ufficiale* del 23 gennaio 2017, 2ª serie speciale, parte I, n. 7, 5 ss., ancora in allegato al medesimo Regolamento.

²⁵ Su cui v. M. VENUTI, *op. cit.*, 80 ss.

²⁶ Cfr. D. BUSO, *IAS 39. Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*, in *IAS/IFRS* a cura di F. DEZZANI, P.P. BIANCONI e D. BUSO, Assago, 2016, 1547 ss., ove spec. il cap. 5, *Rilevazione iniziale (o Recognition) di un'attività finanziaria o di una passività finanziaria*, 1659 ss.; cui adde BDO, *IFRS in practice 2018, IFRS 9. Financial Instruments*, consultabile nei siti www.bdointernational.com o www.bdo.global.

²⁷ *Ibidem*, cap. 9, *Misurazione iniziale di attività e passività finanziarie*, 1718 ss.

²⁸ A. LIONZO, *op. cit.*, 27.

In particolare l'IFRS 9 – in continuità con lo IAS 39 – prevede che se nel momento della rilevazione contabile iniziale il *fair value* di un'attività finanziaria (nella specie, di un credito di natura finanziaria) differisca dal prezzo dell'operazione, l'attività debba essere iscritta come segue:

- (i) se il *fair value* è attestato da un prezzo quotato in un mercato attivo per un'attività identica oppure si basa su una tecnica di valutazione che utilizza solo dati provenienti da mercati osservabili, bisogna rilevare la differenza tra il *fair value* al momento della rilevazione iniziale e il prezzo dell'operazione come utile o perdita;
- (ii) in tutti gli altri casi, secondo il *fair value* rettificato per differirne la variazione fra l'ammontare rilevato al momento della rilevazione iniziale e il prezzo dell'operazione dopo la rilevazione iniziale, iscrivendo tale variazione differita come utile o perdita solo nella misura in cui essa risulti dal cambiamento di un fattore (incluso il tempo) che gli operatori di mercato considererebbero nel determinare il prezzo dell'attività in questione [AG B5.1.2/A, lett. a) e b)].

In tale ipotesi è stato asserito che lo *Standard* in parola autorizza l'allocazione nel passivo patrimoniale del bilancio, fra i fondi rischi, di una *Loan Loss Provision (LLP)* da stimarsi sulla base dell'*Expected Credit Loss (ECL)*, ossia della stima della perdita attesa, nei dodici mesi successivi²⁹.

L'IFRS 9 ha introdotto un nuovo criterio per la classificazione delle attività finanziarie nei diversi portafogli contabili, basato sul *business model* con cui un'impresa gestisce uno strumento finanziario e sulle caratteristiche dei flussi di cassa generati dal medesimo strumento (Sect. 4.1.1 - 4.1.5).

Nello specifico, l'IFRS 9 prevede che le attività finanziarie siano classificate nei seguenti tre portafogli contabili, in luogo dei quattro previsti dallo IAS 39³⁰, cui corrispondono – come nel precedente *Standard* – tre differenti criteri di valutazione:

- A) *Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato*. Possono essere classificate in questo portafoglio solo le attività finanziarie per le quali siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:
 - presenza di un *business model* il cui obiettivo è di detenere l'attività finanziaria con la finalità di incassarne i flussi finanziari;
 - l'attività finanziaria genera contrattualmente, a date predeterminate, flussi finanziari rappresentativi esclusivamente del rimborso del capitale e dei relativi interessi.
- B) *Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulle altre componenti del conto economico che confluiscono nel patrimonio netto*³¹. Possono essere classificate in questo portafoglio solo le attività finanziarie per le quali siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:
 - presenza di un *business model* il cui obiettivo è di detenere l'attività finanziaria con la finalità di incassarne i relativi flussi finanziari e di venderla;

²⁹ A. LIONZO, *op. cit.*, 29.

³⁰ I quattro portafogli previsti dallo IAS 39 erano: (i) *fair value through profit or loss* distintamente indicanti le attività *held for trading* e le *fair value option*; (ii) le attività *held to maturity*; (iii) *loans and receivables*; (iv) le attività finanziarie *available for sale*.

³¹ Le plusvalenze e le minusvalenze registrate nell'esercizio sono rilevate nelle altre componenti del conto economico (*other comprehensive income*), mentre il valore cumulato netto delle stesse trova evidenza nel patrimonio netto.

- l'attività finanziaria genera contrattualmente, a date predeterminate, flussi finanziari rappresentativi esclusivamente del rimborso del capitale e dei relativi interessi.

C) *Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sul conto economico*. Rappresenta il portafoglio contabile residuale; pertanto, sono allocate in questo portafoglio le attività finanziarie che non presentano i requisiti per essere classificate nei due portafogli precedenti. La possibilità di designare irrevocabilmente al momento dell'iscrizione iniziale un'attività finanziaria come valutata al *fair value* con impatto sul conto economico (c.d. *Fair value option*) è stata limitata ai soli casi in cui serva ad eliminare o a ridurre in maniera significativa eventuali asimmetrie contabili (c.d. *accounting mismatches*).

5. Segue: la rilevazione successiva e l'*impairment*

Il nuovo *IFRS 9*, alla *Sect. 5.2.1*, prevede che – dopo la rilevazione iniziale – le attività finanziarie continuino ad essere valutate, come già visto: (i) o al costo ammortizzato, (ii) o al *fair value* rilevato nelle altre componenti del conto economico che confluiscono nel patrimonio netto, (iii) o al *fair value* con impatto sul conto economico, cioè rilevato direttamente nell'utile (o perdita) d'esercizio.

L'*IFRS 9* ha introdotto altresì un nuovo modello di calcolo delle rettifiche per riduzione di valore (*impairment*) dei crediti basato sulla rilevazione delle perdite attese (*expected losses*), applicabile a tutte le attività finanziarie diverse da quelle valutate al *fair value* con impatto sul conto economico, che consente il riconoscimento delle rettifiche di valore dei crediti in maniera più tempestiva rispetto a quelle che potevano essere eseguite secondo il modello basato sulle perdite già effettivamente subite (*incurred losses*) previsto dallo *IAS 39*. Questa modifica alle regole contabili è stata chiesta dal *Financial Stability Board* e dal G-20 per rispondere al problema del “*too little too late*” messo in evidenza dalla crisi finanziaria deflagrata nel 2008.

A mente dello stesso *IAS 39*, le attività finanziarie consistenti in finanziamenti e crediti dovevano essere valutate al costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo (*Sect. 45-46*)³². Per tali attività, ed in particolare per i crediti bancari, tale *Standard* utilizzava in caso di svalutazione il modello di *impairment* fondato sul criterio *incurred loss* (o criterio della perdita subita) il quale permetteva di eseguire svalutazioni successive solo in presenza di eventi sopravvenuti e non noti anteriormente dai quali potesse inferirsi l'inesigibilità, totale o parziale, del credito per effetto della non completa solvibilità del debitore, con conseguente modificazione del *credit risk* produttivo di una perdita obiettivamente accertata³³.

Poteva infatti giustificare la svalutazione successiva dell'attività – nella specie, di un credito – un fatto o un evento in grado di rendere manifestazione certa dell'incapacità del creditore di incassare, in tutto o in parte, il proprio credito (*trigger event*), suscettibile di tradursi “in un'evidenza obiettiva – non solo percepita – di riduzione di valore del credito”, o di “ripercuotersi sui flussi finanziari attesi del credito”

³²D. BUSO, *op. cit.*, cap. 10, *Valutazione successiva di attività finanziarie*, 1732 s. Sulle problematiche relative alla svalutazione dei crediti v. lo studio – alquanto risalente, ma assai espressivo – della ERNST & YOUNG, *The IASB's new impairment model*, London, 2011, consultabile nel sito www.ey.com.

³³Sulle previsioni delle *Sect. 58-65* dello *IAS 39* v. ancora il commento di D. BUSO, *op. cit.*, cap. 16, *Riduzione di valore e irreperibilità di attività finanziarie: “impairment test”*, 1774 ss.

in una prospettiva circoscritta al breve termine e cioè entro un anno dalla data di redazione del bilancio, o di “essersi manifestato dopo la rilevazione iniziale del credito”; non essendo possibile – sempre secondo lo IAS 39 – “rilevare le perdite attese la cui conoscenza è in realtà già evidente al momento di prima iscrizione del credito e che sono incorporate nel *pricing* del prodotto”³⁴.

Questo criterio non consentiva però, “in quanto guidato da una logica *backward looking*, di incorporare nella valutazione del credito la previsione di fatti e di eventi futuri non ancora manifestatisi ma comunque percepibili e sintomatici dell’incapacità del debitore di onorare i suoi debiti”, in quanto le svalutazioni dei crediti in portafoglio potevano essere riconosciute solo quando vi fosse “l’evidenza di un evento in perdita ... collegato al singolo credito o a un gruppo di crediti che presentano caratteristiche similari”³⁵.

In estrema sintesi, il nuovo modello di *impairment* introdotto dall’IFRS 9³⁶ prevede che i crediti siano classificati in tre diversi stadi di rischio di credito caratterizzati da differenti gradi di rischio (c.d. *staging*)³⁷:

- a) il primo stadio riguarda i crediti sani, non deteriorati (*performing*) appena emessi o acquistati – se non già *impaired* – o per i quali l’eventuale perdita di valore va valutata su un orizzonte temporale di 12 mesi (c.d. *12-month ECL*); in tal caso gli interessi attivi effettivi sono determinati sul valore contabile lordo del credito;
- b) il secondo stadio – intermedio – riguarda i crediti non deteriorati per i quali si sia manifestato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale – ma non tale da rappresentare un credito deteriorato (*impaired*) – e questo rischio non sia “basso” (*low credit risk*)³⁸. Per questa categoria di crediti l’eventuale perdita di valore va valutata lungo l’intera vita residua del credito (c.d. *lifetime ECL*); in tal caso gli interessi attivi effettivi sono determinati sul valore contabile lordo del credito, come avviene per lo stadio precedente;
- c) il terzo stadio riguarda i crediti deteriorati per i quali si sia manifestato un incremento del rischio di credito rispetto alla data di rilevazione iniziale che ne abbia peggiorato la qualità fino a renderli *impaired*³⁹. Ciò accade per effetto di eventi successivi che rendano fondatamente incerta la piena esigibilità di detti crediti (in linea capitale e/o interessi), come ad esempio la constatazione di ripetuti inadempimenti del soggetto debitore alle proprie obbligazioni contrattuali, se non addirittura la cessazione dei pagamenti o l’insolvenza di questo. Per tale categoria di crediti l’eventuale perdita di valore – di tipo *lifetime* – va valutata sulla base delle previsioni di recupero stimate considerando le caratteristiche contrattuali dei crediti e le garanzie che li assistono; in tal caso gli interessi attivi effettivi sono determinati sul valore contabile del credito, cioè ad un valore

³⁴ Così A. LIONZO, *op. cit.*, 26.

³⁵ A. LIONZO, *op. cit.*, 25.

³⁶ Cfr. lo studio di M. Rizzi, *IFRS 9. Strumenti finanziari. Impairment: confronto tra IAS 39 e IFRS 9*, 13 ottobre 2015, eseguito per conto dell’ODCEC di Roma.

³⁷ A. LIONZO, *op. loc. ultt. citt.*

³⁸ L’IFRS 9 non fornisce un criterio specifico per la qualificazione di un credito come “a rischio basso”. A titolo di esempio, lo *Standard* cita, per le esposizioni creditizie provviste di *rating* esterno, il livello “*investment grade*” (AG B5.5.23).

³⁹ I crediti già deteriorati al momento dell’acquisto (ad esempio, nel caso di acquisto di *NPL* di una banca da parte di un’altra banca) sono allocati da subito nel terzo stadio.

al netto delle rettifiche di valore effettuate sul credito medesimo⁴⁰. Nel caso di attività finanziarie non valutate al *fair value* rilevato nell'utile o nella perdita d'esercizio, incidono sul loro valore iniziale i costi dell'operazione direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione della stessa (Sect. 5.1.1); salvo nell'ipotesi – già accennata in precedenza – in cui il valore iniziale di queste differisca dal prezzo dell'operazione, nel qual caso deve trovare applicazione la Sect. B5.1.2/A (Sect. 5.1.2).

A differenza dello IAS 39, l'IFRS 9 disciplina in maniera esplicita il concetto di *write-off*⁴¹, stabilendo che, ove non sussistano ragionevoli aspettative di recuperare integralmente o parzialmente il valore contabile lordo di un'attività finanziaria – segnatamente di un credito – questa deve essere cancellata, cioè eliminata contabilmente, in tutto o in parte (c.d. *derecognition*, su cui v. la Sect. 5.4.4 e le AG B3.2.16.r e B5.4.9). Altrimenti, fermo restando il valore di libro della stessa, deve a questo contrapporsi una congrua *provision* da stanziare al *Fondo a copertura perdite per perdite attese su crediti*, da rilevarsi conformemente alla previsione della Sect. 5.5, *Riduzione di valore*.

Con riguardo al suddetto fondo, questo recente *Standard* stabilisce che ad esso vada imputato, a ciascuna data di riferimento del bilancio, “un importo pari alle perdite attese lungo tutta la vita del credito, se il rischio di credito dello strumento finanziario è significativamente aumentato dopo la rilevazione iniziale” (Sect. 5.5.3). Si tratta del criterio *expected credit loss*, “imperniato su una logica *forward looking* e conduce a riconoscere una *provision* nel caso, non solo di una perdita subita, ma anche semplicemente di una perdita attesa”, consentendo con ciò “di anticipare sin da subito nella stima la prospettiva di un cambiamento negativo del rischio di credito”⁴², qualunque sia l'orizzonte temporale del periodo di osservazione (breve o medio-lungo).

Lo stesso IFRS 9, nel testo novellato, prevede quindi che “se alla data di riferimento del bilancio il rischio di credito relativo a uno strumento finanziario non è aumentato significativamente dopo la rilevazione iniziale”, al prefato fondo deve essere imputato “un importo pari alle perdite attese su crediti nei 12 mesi successivi” (Sect. 5.5.5). Si tratta, in questo caso, del criterio indicato come *fair value approach*, “anch'esso basato su una logica *forward looking*”, che riflette nella stima delle *Loan Loss Provisions* “la perdita generata ... da un cambiamento atteso del rischio di credito ... [e] corrisponde alla valutazione economica del credito”. A parità di altre condizioni, con tale criterio le svalutazioni “sono riconducibili alle informazioni – su perdite, a seconda dei casi, subite o attese – impiegate nella stima e al tasso utilizzato per la determinazione del valore iniziale dei flussi futuri attesi dalla riscossione del credito”⁴³. La valutazione di un significativo incremento del rischio di credito – ad avviso della dottrina che si è occupata *funditus* della questione – richiede “un costante e incisivo scrutinio della dinamica delle esposizioni creditizie insieme alla definizione di rigorosi criteri di transizione” da uno stadio a un altro,

⁴⁰ A. LIONZO, *op. cit.*, 29 s.

⁴¹ Nello IAS 39 il termine *write-off* è comunque citato in relazione ai concetti di *derecognition* e *impairment*.

⁴² A. LIONZO, *op. cit.*, 25.

⁴³ *Ibidem*. Se la valutazione sia improntata al *fair value*, tale criterio riflette altresì la perdita generata dal cambiamento atteso dei tassi di interesse sui mercati. Sulle questioni connesse alla valutazione del rischio di credito cfr. AIFIRM - Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers, *Il principio contabile IFRS 9 in banca: la prospettiva del Risk Manager, Position Paper n. 8*, dicembre 2016, consultabile nel sito www.aifirm.it; ed inoltre *Basel Committee on Banking Supervision, Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses*, pubblicato nel dicembre 2015 a cura della Banca per i Regolamenti internazionali, consultabile nel sito www.bis.org.

avente appunto lo scopo “di esprimere una significativa variazione del rischio di credito di controparte” alla luce di fonti informative esterne quali “i *rating* forniti da soggetti terzi, la dinamica di indicatori settoriali/territoriali, le *performances* economico-finanziarie del debitore, il suo *trend* di esposizione con il sistema bancario”, o interne quali quelle relative “al sistema di *rating* dell’intermediario, al ritardo dei pagamenti del debitore riscontrati dalla banca, alle aspettative di ristrutturazione del suo debito, alle informazioni sul valore dei suoi *collateral*”⁴⁴. Inoltre, un’importante novità dell’*IFRS 9* – rispetto alla valutazione delle rettifiche di valore su crediti in precedenza operata dallo *IAS 39* – è rappresentata dall’utilizzo di informazioni *forward looking* (Sect. 5.5.11; AG B5.5.15 - B5.5.18 e B5.5.19 - B5.5.54).

A differenza di quanto accadeva sotto la vigenza dello *IAS 39*, in tale processo estimativo l’*IFRS 9* permette ora “di ‘forzare’ le regole contabili per consentire una rilevazione tempestiva e anticipata delle perdite di valore dei crediti in portafoglio, senza attendere specifici eventi di perdita”⁴⁵. L’intento di privilegiare un approccio maggiormente prudentiale si rileva dalla *Basis for Conclusions (BC) 5.86* dello stesso *Ifrs 9*, che qui si riporta testualmente: “*Some interested parties would prefer an impairment model that results in a more conservative, or prudential, depiction of expected credit losses. Those interested parties argue that such a depiction would better meet the needs of both the regulators who are responsible for maintaining financial stability and investors and other users of financial statements. However, to be consistent with the Conceptual Framework, faithful representation of expected credit losses implies that the depiction of those credit losses is neutral and free from bias. The depiction of expected credit losses in an unbiased way informs the decisions of a broad range of users of financial statements, including regulators and investors and creditors. In the IASB’s view, incorporating a degree of conservatism would be arbitrary and would result in a lack of comparability. The risk of an outcome other than the probability-weighted expected outcome is only relevant for particular purposes, such as determining the extent of economic or regulatory capital requirements*”.

6. Evoluzione e prospettive

Il processo, però, non può ancora intendersi completato. A parte il fatto che da più parti giungono segnali di un’ulteriore, prossima revisione dell’*IFRS 9*, nuove regole valutative prudentiali, che però è ragionevole attendersi possano avere impatto anche sul piano contabile, sono state emanate – dopo l’entrata in vigore di questo *Standard* – dalla Banca Centrale Europea. Si tratta delle “Aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudentiali per le esposizioni deteriorate” espresse nell’*Addendum sulle linee-guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* del marzo 2018⁴⁶

⁴⁴ A. LIONZO, *op. cit.*, 31 s.

⁴⁵ *Ibidem*, 32.

⁴⁶ In certa misura anticipate dal precedente omologo *Addendum* dell’ottobre 2017 sui “Livelli minimi di accantonamento prudentiale per le esposizioni deteriorate” (documento di consultazione) il quale a sua volta era intervenuto ad integrazione delle istruzioni della B.C.E. intitolate *Linee-guida alle banche in materia di crediti deteriorati (NPL)* del 20 marzo 2017: tutti questi atti sono consultabili nel sito www.ecb.europa.eu. Il predetto *Addendum* dell’ottobre 2017 aveva previsto che a fronte delle esposizioni deteriorate non garantite o della parte non garantita delle stesse dovessero stanziarsi a fini prudentiali accantonamenti che raggiungessero, entro due anni dalla data in cui esse erano state classificate come *NPL*, l’ammontare complessivo delle esposizioni medesime; di contro, che a fronte di quelle garantite o della parte garantita delle stesse dovessero stanziarsi accantonamenti prudentiali in grado di raggiungere progressivamente, entro sette anni dalla suddetta

il quale, specialmente alla pagina 11 s., ha stabilito che a fronte delle esposizioni deteriorate non garantite o della parte non garantita delle stesse debbano stanziarsi accantonamenti prudenziali in grado di raggiungere, entro due anni dalla data in cui le stesse vengano classificate come *NPL*, l'ammontare complessivo delle esposizioni medesime; e che invece, a fronte di quelle garantite o della parte garantita di esse, dopo tre anni di anzianità di tali esposizioni come *NPL* la quota dell'accantonamento prudenziale debba raggiungere il 40% del loro ammontare, dopo quattro anni il 55%, dopo cinque anni il 70%, dopo sei anni l'85%, fino a giungere al 100% di detto ammontare entro il settimo anno. Il che può togliere un margine di discrezionalità tecnico-valutativa agli estensori dei bilanci delle banche, introducendo dei livelli più rigidi entro i quali stanziare i menzionati accantonamenti, ma riduce sensibilmente la possibilità di ritardare gli effetti delle svalutazioni dei crediti deteriorati di cui – non solo in Italia – taluni esponenti bancari sembrerebbero essersi avvalsi. E tale provvedimento, per quanto emanato al fine della determinazione del patrimonio di vigilanza delle banche dall'Autorità a ciò preposta, produce innegabili conseguenze anche sul piano contabile, con particolare riguardo alla svalutazione dei crediti o alla quantificazione dei relativi fondi rischi che concorrono alla formazione sia del risultato economico sia del patrimonio netto emergenti dal bilancio d'esercizio di queste.

Allo scopo della fissazione di una soglia di rilevanza delle obbligazioni creditizie in arretrato da utilizzarsi nel processo di determinazione dello stato di *default* per quanto possibile omogenea nell'ambito della U.E., il Regolamento delegato della Commissione del 19 ottobre 2017, n. 2018/171 – che ha integrato il precedente Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 575/2013, modificandone in particolare l'art. 178 – che ha ricevuto applicazione con decorrenza dal 7 maggio 2018 ha stabilito, rispettivamente per le esposizioni al dettaglio (art. 1) e per quelle diverse (art. 2), che il debitore debba essere considerato in stato di *default* allorché il limite della soglia di rilevanza sia superato, a seconda dei casi, per 90 o per 180 giorni consecutivi; assegnando all'Autorità Bancaria Europea il termine ultimo del 31 dicembre 2020 per fissare tale soglia.

È infine utile seguire l'*iter* della proposta formulata dalla Commissione europea n. 2018/0060 (CoD) del 14 marzo 2018 concernente un'ulteriore modificazione attesa del citato Regolamento n. 575/2013 nella parte dedicata alla "*minimum loss coverage for non-performing exposures*"⁴⁷. Tale prospettata modificazione consiste in prevalenza nell'introduzione degli artt. 47.a, 47.b e 47.c, i quali rispettivamente definiscono le *non-performing exposures* e le *forbearance measures* e indicano le svalutazioni a cui assoggettare le predette esposizioni non performanti, evidenziando altresì i fattori sulla base dei quali le menzionate svalutazioni dovrebbero venire compiute. Ma, per il momento, non si ravvisa produttiva approfondire i contenuti di tale proposta, a cui – a detta degli esperti – potranno ancora venire apportate delle significative revisioni prima della sua definitiva approvazione.

data, l'ammontare pieno di tali esposizioni (spec. 9 ss.). L'*Addendum* del maggio 2018 riferito nel testo è pubblicato in *Dir. banca e merc. fin.*, 2019, II, 81 ss.

⁴⁷ Su cui cfr. il *Consultation Paper* dell'E.B.A. dell'8 marzo 2018, *Draft Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*.

CAPITOLO III - LA VALUTAZIONE DI MERCATO DEI NON PERFORMING LOAN

a cura di Fedele Pascuzzi

1. Il mercato dei *Non Performing Loan* (NPL)

Limitando l'analisi ai crediti finanziari, il mercato dei crediti deteriorati o "*non performing*", inteso come l'insieme degli operatori che vendono e acquistano tali crediti, è così articolato:

- (i) banche ed altre istituzioni finanziarie, che originano tali crediti nell'ambito dell'attività creditizia;
- (ii) fondi di investimento specializzati, che acquistano tali crediti dai primi e, talvolta, li cedono;
- (iii) altre categorie di investitori professionali.

Tali soggetti sono quelli che assumono il ruolo di venditori e acquirenti dei crediti direttamente o attraverso strutture di cartolarizzazione appositamente implementate. Il mercato in senso allargato include anche i *servicer*, che si distinguono in *special*, con il compito di curare il recupero dei crediti ed i *master* per la gestione dei veicoli di cartolarizzazione. Spesso i *special servicer*, o i soggetti a loro riferibili, assumono anche il ruolo di investitori o coinvestitori.

Tra il 2014 e il 2017, tale mercato è stato molto attivo e, considerando solo le operazioni di cessioni di portafogli effettuate da banche italiane censite da fonti pubbliche⁴⁸, si sono registrate transazioni per oltre € 120 miliardi di valore lordo che hanno contribuito a diminuire lo stock di NPL nei bilanci delle banche. Per il solo anno 2018 si prevedono ulteriori transazioni per un valore lordo nell'intorno di € 80 miliardi di cui circa € 50 miliardi tramite cartolarizzazioni garantite dallo Stato.

Nonostante la rilevanza dei volumi oggetto di scambio, il mercato dei crediti *non performing* non può essere considerato un mercato finanziario efficiente, cioè dotato delle caratteristiche di trasparenza, bassi costi di transazione, numerosità e indipendenza degli operatori, liquidità, assenza di barriere all'ingresso e all'uscita, che permette la formazione razionale di prezzi sulla base di tutte le informazioni rilevanti.

I prezzi, sia pure nell'ambito di processi competitivi, sono quindi formati sulla base di esercizi di valutazione empirici effettuati dagli acquirenti e dai loro consulenti a seguito di una attività di analisi, più o meno approfondita, sui crediti oggetto di scambio, sulle relative garanzie e su ulteriori elementi rilevanti. Inoltre, diversamente dai mercati finanziari efficienti, i prezzi negoziati rimangono molto spesso confidenziali e, anche nei rari casi in cui sono noti al mercato, non sono disponibili gli elementi e i criteri sui quali sono basati. Così, anche conoscendo i prezzi pagati, non essendo nota la composizione dei portafogli oggetto di scambio, non è possibile utilizzare tali prezzi per analisi e valutazioni comparative.

2. Caratteristiche dei crediti e modelli di previsione

La principale metodologia per la determinazione del valore dei crediti *non performing* è quella dei flussi finanziari attualizzati, secondo la quale il valore dei crediti è pari alla sommatoria dei flussi di incasso

⁴⁸ Vedi il report semestrale sul mercato degli NPL pubblicato da PricewaterhouseCoopers.

attesi, attualizzati ad un tasso coerente con il ritorno *unlevered* atteso dall'investitore e al netto dei relativi costi di recupero.

Rispetto ad un credito *performing*, per il quale ci si attende con un elevato livello di probabilità – uno meno la probabilità di *default*, generalmente bassa – che il debitore paghi alle scadenze pattuite capitale e interessi e l'incertezza nella valutazione è limitata, *inter alia* alla determinazione del tasso di attualizzazione per tener conto delle circostanze di mercato generale dei tassi e di rischiosità specifica del debitore; nel caso dei crediti *non performing*, l'incertezza pertiene, oltre che al tasso di attualizzazione, anche all'importo che sarà incassato e al momento in cui ci si attende di riceverlo in quanto la probabilità di default è ormai pari a 1, nel caso in cui si è già verificato il passaggio a sofferenza, o è comunque molto alta, se il credito si trova nelle altre categorie di crediti deteriorati. Infatti, l'altra categoria di crediti *non performing* rilevante, assume il nome di “*Unlikely to Pay*”, in italiano “Inadempienze Probabili”⁴⁹.

Le metodologie di valutazione utilizzate correntemente sul mercato, si basano quindi innanzitutto su modelli di previsione dell'ammontare degli incassi netti attesi dai crediti e dei relativi tempi di incasso. L'operazione non è banale ed è effettuata con diverse modelli previsionali. La scelta del modello di previsione dei flussi netti attesi dipende essenzialmente dalla tipologia del credito e dalle informazioni a disposizione del valutatore⁵⁰.

Ai fini della scelta del modello di previsione dei flussi è necessario innanzitutto considerare se il credito è assistito da garanzia reale, tipicamente ipoteca o pegno, su un bene esistente e dotato di un valore di mercato. In tal caso il modello di previsione dei flussi è basato sul minore tra il valore del bene oggetto di garanzia, l'importo della garanzia ed il valore del credito, e sui tempi per la sua vendita giudiziale; i metodi di valutazione sono quelli prevalentemente basati sul recupero coattivo del credito, prevedendo comunque la possibilità di recuperare il credito tramite un accordo stragiudiziale in alcuni casi.

Altra distinzione rilevante ai fini della scelta del modello di previsione è la natura del debitore. Ove il debitore è una società di capitali o un imprenditore e sussiste una azienda in continuità (“*going concern*”), in talune circostanze, in particolare per i crediti UTP, è possibile che il valore del credito possa essere basato su modelli di previsione basati su business plan aziendali. La assoggettabilità del debitore a procedure concorsuali è un altro elemento da considerare in quanto il ricorso ad una procedura concorsuale quale il concordato preventivo, il fallimento, la liquidazione coatta amministrativa o l'amministrazione straordinaria, può influenzare, anche in modo significativo i tempi e le percentuali di recupero sia dei crediti garantiti che di quelli chirografi.

Infine, il valutatore nella scelta del modello di previsione e della metodologia di valutazione dei crediti deve sempre tenere conto della quantità e qualità delle informazioni a sua disposizione in merito al debitore, al credito e alle eventuali garanzie reali e personali.

Tutti i modelli di previsione si basano su:

- a) informazioni a disposizione del creditore;

⁴⁹ Per la classificazione e denominazione delle diverse sottocategorie di crediti deteriorati si rimanda alle “Linee guida per le banche sui crediti deteriorati”, pubblicate da BCE a marzo 2017.

⁵⁰ In merito vedi le “Linee Guida” citate precedentemente ai capitoli 6, 7 e All. 2.

-
- b) informazioni pubblicamente disponibili;
 - c) informazioni acquisite ed elaborate nell'ambito dell'analisi.

Il creditore, tipicamente un istituto finanziatore, detiene le informazioni sul debitore (dati anagrafici, reddituali, patrimoniali, fiscali, ecc.) acquisite in occasione della prima analisi di merito creditizio e successivamente, al momento della revisione periodica, generalmente almeno annuale. Inoltre, sono generalmente disponibili le informazioni e la documentazione sui crediti (contrattualistica, dati andamentali, ecc.), la corrispondenza rilevante nel periodo antecedente il formale default (corrispondenza, proposte di ristrutturazione, ecc.), le garanzie reali (atti di ipoteca o pegno, perizie o descrizioni dei beni) e personali (fidejussioni, patronage, ecc.). A questo proposito si è assistito negli ultimi anni, a seguito della crescente attenzione delle autorità di vigilanza, ad un costante miglioramento della capacità delle banche creditrici di raccogliere, sistematizzare ed elaborare le informazioni rilevanti ai fini della valutazione dei crediti.

Il valutatore raccoglie inoltre le ulteriori informazioni disponibili in merito al credito su fonti pubbliche quali registri immobiliari, societari e cancellerie del tribunale.

Infine elabora ulteriori informazioni quali valutazioni di beni a garanzia o altre indagini patrimoniali sul debitore e i garanti.

Nella pratica il tema delle informazioni assume una importanza fondamentale nella determinazione dell'approccio valutativo. Ad esempio: ci può essere la possibilità di accedere fisicamente al bene ipotecato, la disponibilità di relazioni dettagliate sui beni o, al contrario, si deve basare l'analisi su semplici dati di sintesi; si possono avere a disposizione dati anagrafici e economico-finanziari dettagliati dei debitori o si deve lavorare su un database anonimo; si possono avere o meno informazioni storiche e tecniche sul credito (forma tecnica originaria, data di *default*, pagamenti effettuati prima e dopo il *default*, suddivisione capitale e interessi, ecc.) e sulla procedura di recupero (data di dichiarazione di *default*, date delle azioni giudiziarie avviate, informazioni sulle aste esperite, ecc.). La disponibilità di tali informazioni cambia radicalmente l'articolazione e il grado di dettaglio che il valutatore può dare ai modelli di previsione dei flussi e, di conseguenza, ai metodi di valutazione.

A volte le informazioni a disposizione eccedono la possibilità di processarle entro i limiti di tempo e costo a disposizione del valutatore ed è necessario adottare delle opportune strategie di sintesi e estrapolazione. Tali situazioni si pongono spesso nel caso di valutazione di portafogli di credito granulari e di informazioni disponibili esclusivamente su supporti non adeguati (documenti cartacei o anche documenti scannerizzati ma non sistematizzati). Il valutatore, in questi casi, deve necessariamente determinare una gerarchia delle informazioni a disposizione in modo da determinare quali usare, effettuare delle estrapolazioni statistiche per estendere alla popolazione i risultati di una analisi campionaria e elaborare delle assunzioni.

Il modello di previsione, con i limiti di cui sopra, utilizza tutte le informazioni disponibili rilevanti per determinare una stima di incasso e di relativa tempistica.

I modelli di previsione possono essere ricondotti a tre tipologie, in parte combinabili tra loro:

- modelli basati sul recupero giudiziale;
- modelli basati sulla capacità restitutiva del debitore;

- modelli basati di previsione statistica.

3. Modelli di previsione basati sul recupero giudiziale

Quando il credito oggetto di valutazione è verso un debitore che non ha la possibilità di rimborsarlo, sia nel caso in cui il creditore ha formalmente dichiarato il *default* che nei casi sostanzialmente equiparabili, il valutatore usa modelli di previsione basati sul recupero giudiziale utilizzando i seguenti elementi:

- a) analisi dell'ammontare nominale del credito (detto anche *Gross Book Value* o *GBV*) per determinare come si sono formati nel tempo il capitale e gli interessi, al fine della copertura delle garanzie⁵¹;
- b) analisi delle garanzie esistenti, per determinare gli eventuali rischi di revocatoria soprattutto per le ipoteche giudiziali, il grado rispetto ad altri eventuali creditori garantiti, la possibilità di azionarle⁵²;
- c) analisi delle garanzie potenziali, quale ad esempio la possibilità di iscrivere ipoteche giudiziali sui beni immobili liberi o capienti⁵³ oppure di pignorare beni mobili di proprietà del debitore o di terzi garanti non ancora in procedura;
- d) valutazione dei beni oggetto di garanzia attuale o potenziale;
- e) analisi degli altri debiti che concorrono agli stessi attivi⁵⁴ al fine di determinare la quota di incasso di pertinenza del credito;
- f) analisi delle procedure giudiziali - esecutive o concorsuali - in corso al fine di stimare i tempi di incasso, la percentuale di abbattimento rispetto alla valutazione del bene, i costi della procedura⁵⁵;

A titolo di esempio, un medesimo credito di 100, in un modello di previsione basato sul recupero giudiziale può prevedere un incasso da zero a oltre 100 a seconda degli elementi sopra illustrati e, in particolare, per effetto della valutazione dei beni oggetto di garanzia. Nei casi limite, infatti, in cui il bene oggetto di garanzia eccede di molto l'ammontare del credito, pur tenendo conto di tutti gli elementi negativi, è teoricamente possibile prevedere un incasso pari al credito nominale al momento della valutazione più interessi, calcolati opportunamente, fino al momento dell'incasso.

⁵¹ Ai sensi dell'art. 2855 del codice civile, l'ipoteca si estende agli interessi calcolati nei due anni antecedenti e nell'anno in corso al giorno del pignoramento. Al di fuori di tale periodo, l'ipoteca si estende solo agli interessi calcolati al tasso legale. Sono inoltre da considerare eventuali rischi di interessi usurari e anatocismo.

⁵² Ai fini della possibilità di azionare le garanzie assume rilevanza la natura fondiaria del mutuo e eventuale patto marcano.

⁵³ Per liberi si intende liberi da ipoteche, per capienti si intende gravati da altre ipoteche di importo inferiore al valore di vendita dei beni oggetto di garanzia.

⁵⁴ Ad esempio, quando lo stesso bene è gravato da più ipoteche è necessario analizzare come queste concorrono nella ripartizione delle somme eventualmente ricavate dalla vendita giudiziale del bene; a maggior ragione, poiché i flussi liberi da garanzia sono ripartiti tra i diversi creditori tenuto conto del grado di privilegio, per effettuare una valutazione corretta è necessario analizzare il passivo complessivo del debitore.

⁵⁵ I tempi e la complessità del processo di recupero giudiziale sono ritenuti uno dei principali fattori che ostacolano la diminuzione dello stock di crediti deteriorati e deprimono la valutazione dei crediti, vedi in proposito "A strategy for resolving Europe's problem loans", Fondo Monetario Internazionale, Settembre 2015.

Per i crediti in default, è tuttavia raro che i modelli di valutazione portino a previsioni di incasso pari o superiori al 100% del credito nominale e, specie per effetto dell'abbattimento del valore dei beni che un processo di vendita giudiziale presenta rispetto ad una vendita sul libero mercato, generalmente la stima di incasso è una percentuale del *Gross Book Value*.

Consideriamo a titolo di esempio un credito ipotecario con un valore nominale di 100.000. Per prima cosa bisogna verificare quanta parte del credito è costituita da interessi contabilizzati e non pagati. Escludendo i casi di usura e anatocismo per cui gli interessi sono nulli, anche per gli interessi correttamente calcolati esistono dei limiti legali per cui, una parte dei 100.000, ipotizziamo 10.000, può essere degradata a chirografario.

Ipotizziamo poi che il bene oggetto di garanzia abbia un valore di riferimento di 80.000. Rispetto a tale valore, le vendite giudiziarie portano generalmente a valori scontati sulla base del meccanismo degli abbattimenti a seguito delle aste andate deserte. Nelle esecuzioni immobiliari, tali abbattimenti differiscono a seconda della tipologia dei beni e della loro localizzazione, così ad esempio per immobili residenziali finiti e liberi situati in grandi città con mercati immobiliari liquidi si considerano abbattimenti medi tra 0-20%; per terreni edificabili situati in zone periferiche si può giungere ad un abbattimento del 60-80%. Il valore degli immobili utilizzato nell'ambito del modello di previsione può avere diverse fonti:

- a) la valutazione effettuata dalla banca al momento dell'erogazione è un dato da considerare, ma generalmente ha una qualità informativa molto bassa ai fini della previsione di incasso;
- b) la valutazione giudiziale effettuata dal perito nominato dal tribunale (CTU), anche nei casi in cui non è elaborata secondo i migliori criteri professionali, è comunque una informazione rilevante sia perché il perito ha accesso alla documentazione ufficiale e al bene, sia perché il valore così determinato rappresenta la base per l'avvio delle aste;
- c) l'ultimo valore d'asta deserta, rappresenta un punto di riferimento imprescindibile perché è il valore che è, anche se in chiave negativa, stato oggetto di un riscontro di mercato; bisogna comunque considerare che talvolta dopo un'asta deserta, all'asta successiva il prezzo potrebbe risalire oltre il valore base dell'asta precedente;
- d) il valore giudizialmente fissato per la successiva asta ancora da tenere;
- e) la valutazione effettuata da un esperto nominato dal valutatore nell'ambito del processo di elaborazione del modello di previsione dei flussi; le valutazioni sono generalmente effettuate su base esclusivamente documentale (cosiddette "*desk valuation*") oppure di una visita esterna degli immobili (cosiddette "*drive-by valuation*").

Il valutatore nel determinare il valore atteso dalla vendita dell'immobile oggetto di garanzia terrà conto di tutti gli elementi di cui sopra e delle statistiche di abbattimento disponibili per i tribunali presso i quali le procedure di recupero sono state o saranno avviate tenuto anche conto della tipologia, localizzazione, e stato manutentivo e locativo del bene.

Le statistiche dei tribunali sono poi rilevanti per la stima dei tempi di recupero. Le differenze nei tempi di recupero medio differiscono infatti in modo rilevante tra i diversi tribunali⁵⁶.

Non è inusuale che, anche in un modello di previsione basato sul recupero giudiziale, il valutatore effettui l'assunzione che per una parte dei crediti si proceda a recuperi per via negoziale. Se supportato da evidenze statistiche da parte della banca creditrice o, più spesso, da parte del *servicer* che si occuperà della gestione del recupero dei crediti, il valutatore può ipotizzare che taluni crediti, dopo l'avvio del processo di recupero giudiziale, siano oggetto di accordi transattivi con il debitore o con terzi finalizzati alla interruzione della procedura di recupero coattivo e al rimborso di una parte del credito o alla cessione del credito a sconto.

Infine, il modello di previsione deve considerare i costi di recupero e i costi di mantenimento del bene oggetto di garanzia. I costi di recupero a loro volta si distinguono in spese legali⁵⁷, costi di vendita e costi di gestione del portafoglio crediti⁵⁸.

Tabella 1 - Previsione esemplificata di un modello di incasso di un portafoglio di crediti ipotecari

	Ammontare Tribunale credito	Ipoteca iscritta	Valore mercato immobile	Fase giudiziale	Valore giudiziale	Abbattim. valore atteso	Spese di incasso e procedura	Incasso atteso	Periodo di incasso
Credito 1	100 Monza	120	130	Pignoramentc	-	-24	-2	100	t+3Y
Credito 2	130 Milano	180	100	Decreto	-	-30	-4	66	t+5Y
Credito 3	250 Palermo	500	55	CTU	80	-20	-3	32	t+8Y
Credito 4	125 Torino	70	60	2^ Asta	75	-6	-3	51	t+2Y
Credito 5	110 Bologna	80	120	Venduto	120	0	-5	80	t+0,5Y
Totale	715	950	465					329	

33

Tabella 2 - Esempio di cash flow netto atteso di un portafoglio di crediti

	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7	t8
Credito 1	0	0	100	0	0	0	0	0
Credito 2	0	0	0	0	0	66	0	0
Credito 3	0	0	0	0	0	0	0	32
Credito 4	0	51	0	0	0	0	0	0
Credito 5	80	0	0	0	0	0	0	0
Totale incassi	80	51	100	0	0	66	0	32
Costi variabili	-3	-2	-4	0	0	-3	0	-1
Costi fissi	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Costi servicing	-4	-3	-5	-1	-1	-4	-1	-2
Flusso di cassa netto	76	48	95	-1	-1	62	-1	30
Flusso cumulato	76	124	219	218	217	279	278	308

⁵⁶ A titolo di esempio, secondo le ultime statistiche disponibili i tempi di esecuzione medi a Crotone sono oltre 4 volte quelli di Trento.

⁵⁷ I costi legali, nei casi in cui il valore della garanzia ecceda il valore dei crediti garantiti, sono considerati recuperabili nei modelli di previsione.

⁵⁸ Sono costituiti dai cosiddetti costi di *servicing*, sempre necessari nei casi in cui si utilizzi lo strumento della cartolarizzazione, o comunque i costi legati alla gestione, ad esempio costi amministrativi e regolamentari, e al recupero dei crediti in tutti gli altri casi.

4. Modelli di previsione basati su flussi di rimborso o sul valore aziendale

Nei casi in cui il debitore, pur essendo inadempiente, continui ad avere capacità di generare redditi e flussi finanziari, il valutatore stima tali flussi per un orizzonte temporale congruo⁵⁹. In particolare, se il debitore è una azienda si utilizzano le medesime metodologie di proiezione di dati economico-finanziari e di valutazione utilizzate nella prassi e nella dottrina aziendalistica; ove il debitore è una persona fisica, si utilizzano metodologie semplificate basate sulle informazioni reddituali e finanziarie disponibili.

Nel caso di credito verso un'entità aziendale, si effettua una previsione del flusso di cassa disponibile per il rimborso dei debiti per un orizzonte temporale congruo al quale si aggiunge un valore terminale indicativo del flusso ricavabile dalla cessione del *going concern* o, in alternativa, dalla potenziale capacità di rifinanziamento del debito.

Tabella 3 - Esempio di modello di previsione di flussi di cassa al servizio del debito

	t1	t2	t3	t4	t5
Ebitda	-5	3	8	10	12
Variazione CCN	2	-5	-4	-2	-1
Altre entrate/uscite	-2	1	-1	-1	-1
Imposte e tasse	0	-1	-2	-2	-2
FC operativo corrente	-5	-2	1	5	8
Disinvestimenti	2	4	2		
Capex	-6	-2	-2	-2	-2
FC Operativo	-9	0	1	3	6
Equity/Dividendi	9				
FC al servizio debito	0	0	1	3	6
Cumulato	0	0	1	4	10
Terminal value					48
Totale					58

Rispetto alle metodologie di previsione e valutazioni di aziende *performing*, è necessario tener conto di una serie di peculiarità tra cui:

- la qualità, tempestività e completezza delle informazioni è limitata dalle specifiche circostanze;
- la valutazione del rischio di realizzazione delle previsioni di piano, generalmente più alto di una azienda *performing*, e assumere lo scenario previsionale maggiormente prudentiale rispetto alle varie assunzioni;
- il quadro giuridico⁶⁰ entro il quale il piano viene realizzato;
- il posizionamento del credito oggetto di valutazione rispetto alle altre passività nell'ambito delle priorità di pagamento concordate con il debitore o comunque presumibili dal contesto.

⁵⁹ Vedi a questo proposito le Linee guida BCE, capitolo 6, che suggeriscono di non estendere le previsioni analitiche per un periodo superiore a 3-5 anni.

⁶⁰ Per una azienda in crisi assume rilevanza il contesto giuridico nell'ambito del quale il piano si realizza, in sintesi si possono porre i seguenti scenari alternativi: a) piano al di fuori delle protezioni giuridiche previste dalla legge fallimentare; b) piano di risanamento ai sensi dell'art. 67 L.F.; c) piano di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis L.F.; d) concordato in continuità ai sensi degli art. 160 e s. L.F.

5. Modelli di previsione statistici

In molti casi, la numerosità dei crediti oggetto di valutazione e i tempi disponibili, non permettono l'elaborazione di un modello di previsione dettagliato dei flussi attesi da tutti i crediti ed è quindi necessario ricorrere ad un approccio statistico.

Tale approccio può riguardare una porzione di portafoglio o l'intero portafoglio oggetto di valutazione. Nel caso di portafogli di crediti tutti valutabili con un approccio analitico, ad esempio un portafoglio di crediti ipotecari, ma composto da un numero di crediti tale da rendere l'esercizio impossibile entro i limiti di tempo e di costo dati, il valutatore ricorre ad un esercizio di campionamento. A titolo di esempio, se il portafoglio è composto da 1.000 posizioni e, sulla base dei vincoli, è possibile valutarne solo 150, il valutatore segmenterà il portafoglio per classi di importo e selezionerà il 100% delle posizioni nella classe di importo più alto, il 50% della seconda, e così via. Alla fine dell'esercizio di previsione dei flussi e di valutazione, ribalterà i risultati dell'analisi effettuata sull'intero portafoglio.

Tabella 4 - Esempio di selezione di un campione di crediti deteriorati

	Portafoglio		copertura	Campione	
	Numero	Ammontare		Numero	Ammontare
Importi superiori a 10m	12	264.000.000	100%	12	264.000.000
Tra 5 e 10m	56	420.000.000	45%	25	189.000.000
Tra 1 e 5m	95	237.500.000	25%	23	59.375.000
Tra 500k e 1m	132	96.360.000	15%	20	14.454.000
inferiore a 500k	705	176.250.000	10%	70	17.625.000
Totale	1.000	1.194.110.000	46%	150	544.454.000

35

La valutazione di portafogli di crediti non garantiti granulari verso persone fisiche è un'altra fattispecie per la quale si applica quasi sempre un approccio statistico alla previsione dei flussi di incasso. Poiché è spesso impossibile, oltre che di scarsa significatività, effettuare una valutazione analitica per i singoli crediti, si effettua la proiezione di assunzioni basate sull'analisi di serie storiche di crediti con caratteristiche simili.

Il punto di partenza dell'analisi è il database fornito dal cedente sulla storia degli incassi per i crediti della medesima tipologia e, verificata l'affidabilità del database, si possono utilizzare due approcci:

Le principali metodologie sono così riepilogabili:

- approccio basato sulle curve di recupero;
- approccio comparativo.

Per l'elaborazione delle curve di incasso è necessario raccogliere i dati sul passaggio a sofferenza e sull'incasso per un periodo sufficientemente lungo, almeno 7 o 10 anni. Il metodo si basa sulla assunzione che ogni annata di passaggio a sofferenza generi un flusso di recupero nel tempo secondo una curva ricorrente. Ove questo sia verificato entro un certo intervallo di confidenza, allora si utilizza la curva così determinata per la previsione dei flussi futuri.

Così ad esempio se le ultime 10 annate di passaggio a sofferenza, nel primo anno hanno generato incassi mediamente pari al 3,11% del valore facciale, il secondo il 6,28%, e così via sino ad una media del 32,69%, si ipotizza che tutte le annate a sofferenza abbiano analogo comportamento. Quindi i

crediti con un anno di anzianità oggetto di valutazione, che hanno già generato incassi pari al 3,08% del facciale, si prevede che incasseranno complessivamente il 29,61 (32,69-3,08) in 9 anni, quelli vecchi di due anni il 23,05% (32,69-2,98-6,66) in otto anni, e così via.

Tabella 5 - Esempio di curve di recupero

	Anno default	Default+1	Default+2	Default+3	Default+4	Default+5	Default+6	Default+7	Default+8	Default+9	Default+10	Totale
Annata t-10	3,22%	6,54%	7,44%	3,99%	1,54%	4,78%	2,76%	1,88%	0,30%	0,10%	0,00%	32,55%
Annata t-9	4,01%	6,00%	7,88%	4,09%	1,09%	5,23%	2,60%	2,10%	0,25%	0,05%		33,30%
Annata t-8	2,99%	6,08%	8,21%	4,32%	1,00%	3,99%	2,54%	1,75%	1,00%			31,88%
Annata t-7	3,15%	7,00%	8,30%	3,78%	1,30%	4,21%	3,01%	1,90%				32,65%
Annata t-6	3,00%	6,43%	8,23%	3,22%	1,43%	5,35%	2,98%					30,64%
Annata t-5	2,91%	5,43%	7,99%	4,67%	1,22%	4,89%						27,11%
Annata t-4	3,09%	5,20%	7,50%	4,02%	1,87%							21,68%
Annata t-3	3,06%	6,09%	6,98%	3,85%								19,98%
Annata t-2	2,67%	7,32%	9,00%									18,99%
Annata t-1	2,98%	6,66%										9,64%
Annata t0	3,08%											3,08%
Totale	3,11%	6,28%	7,95%	3,99%	1,35%	4,74%	2,78%	1,91%	0,52%	0,08%	0,00%	32,69%
Cumulata	3,11%	9,38%	17,33%	21,32%	22,67%	27,41%	30,19%	32,10%	32,61%	32,69%	32,69%	

Per approccio comparativo, si intende il metodo che ipotizza che crediti con caratteristiche simili abbiano analoghe probabilità di incasso. Così ad esempio, se i crediti verso persone di età compresa tra i 45-50 anni, residenti in Lombardia, con un reddito al momento dell'erogazione superiore a 30.000 euro e una istruzione di scuola media superiore, sono incassati mediamente al 35% dopo 3 anni dal passaggio a sofferenza, applicherò tale previsione a tutti i crediti con tali caratteristiche.

6. La valutazione dei crediti

La valutazione di mercato dei crediti è prevalentemente effettuata attraverso il metodo della attualizzazione dei flussi finanziari secondo la formula classica:

$$V = \sum (FC_{t=0, \dots, FC_{t=n}}) * 1 / (1+i)^t$$

Come abbiamo visto nei paragrafi precedenti, la determinazione dei flussi da assoggettare ad attualizzazione è il frutto di modelli di previsione sulla base della categoria dei crediti.

Una volta determinati i flussi netti attesi, per pervenire alla valutazione dei crediti rimane da determinare il tasso di attualizzazione. La determinazione di tale parametro, determinante per i risultati dell'esercizio di valutazione, non è effettuata secondo metodologie comunemente accettate in linea con altri campi di applicazione del metodo dei flussi di cassa attualizzati. In particolare, il Capital Asset Pricing Model non è applicabile al mercato dei crediti deteriorati in quanto manca un mercato liquido e trasparente rispetto al quale misurare un coefficiente di variabilità beta.

Di conseguenza, nella pratica, il tasso di attualizzazione per la valutazione di mercato dei crediti deteriorati dipende dal rendimento obiettivo degli investitori e varia al variare di:

- rischio paese percepito al momento della valutazione;
- tipologia di crediti;
- aleatorietà percepita nei flussi finanziari.

La componente di rischio specifico del paese Italia nei tassi di attualizzazione utilizzati sul mercato dei crediti deteriorati si muove in linea con l'andamento dello spread dei titoli di stato italiani e quelli tedeschi.

Per quanto riguarda la tipologia di crediti, non è possibile quantificare esattamente il premio richiesto per talune categorie di crediti rispetto ad altre, ma è possibile stabilire una gerarchia di rischiosità in relazione a:

- a) tipologia di garanzia (garantito/chirografo);
- b) tipo di debitore (privato/azienda);
- c) tipo di asset a garanzia (residenziale/commerciale/direzionale/industriale);
- d) situazione dell'asset (finito/in costruzione/terreno edificabile);
- e) localizzazione debitore e garanzie (nord/centro/sud);
- f) metodologia di valutazione (analitica/statistica).

Con le dovute eccezioni, quindi, un credito chirografo verso una società localizzata in Sicilia sarà valutato utilizzando un tasso di attualizzazione molto più alto di un credito ipotecario verso una persona fisica garantito da ipoteca su un appartamento situato a Milano.

Nella maggior parte dei casi i portafogli di crediti oggetto di valutazione sono misti e il valutatore ha due possibilità: applicare un unico tasso di attualizzazione che tenga conto del mix di portafoglio; applicare un modello con tassi multipli.

Infine il valutatore, nella determinazione del premio per il rischio complessivo incluso nel tasso di attualizzazione, terrà conto del grado di aggressività usato nella elaborazione del modello di previsione dei flussi e nell'intensità di lavorazione del portafoglio da parte dell'*Originator* prima della cessione.

Infine, una serie di circostanze legate alla struttura legale e contrattuale dell'operazione possono incidere sul prezzo pagato. Per citare i fattori più rilevanti:

- a) le previsioni contrattuali in termini di rappresentazioni e garanzie del venditore incidono in modo rilevante sul rischio percepito e quindi sul tasso di attualizzazione;
- b) le modalità e i tempi di pagamento del prezzo;
- c) la struttura legale e fiscale del trasferimento dei crediti e delle garanzie;
- d) eventuali condizioni accessorie al trasferimento che generano un vantaggio o uno svantaggio economico per una delle parti;
- e) contratti di *servicing* tra acquirente e venditore (in entrambi i sensi) e relativa remunerazione;
- f) diritti di opzione o di prelazione su ulteriori portafogli;
- g) possibilità di accedere a forme particolari di garanzia e/o finanziamento (es. GACS).

Il processo di valutazione dei crediti è molto complesso, utilizza una serie di assunzioni soggettive ed è affetto da forte asimmetria informativa tra le parti. Per effetto di tali circostanze non è inusuale che in un processo d'asta sul medesimo portafoglio i diversi potenziali acquirenti pervengano a valutazioni che differiscono di oltre il 30%.

CAPITOLO IV - SECURITISATION

a cura di Dino Crivellari

1. La securitisation

La *securitisation*, più opportunamente definita cartolarizzazione dei prestiti, è un'operazione finanziaria complessa che comporta il coinvolgimento di diversi attori. Nonostante la sua complessità essa avviene generalmente secondo uno schema standardizzato.

L'operazione consente ad una società, definita *Originator*, la cessione a titolo oneroso di un portafoglio di crediti mediante la loro conversione in titoli negoziati sui mercati. Questi ultimi sono titoli di debito che attribuiscono al loro possessore, alla scadenza, il diritto al rimborso del capitale prestato all'emittente più un interesse su tale somma.

I principali attori in un'operazione di cartolarizzazione sono:

- la banca che cede i crediti da cartolarizzare, il creditore originario, detta *Originator*;
- il cessionario, la società veicolo (SPV) che crea i titoli negoziabili;
- gli investitori che sottoscrivono il titolo;
- le società di rating per l'analisi dei titoli derivanti dalla cartolarizzazione.

Il meccanismo alla base è piuttosto semplice, tenendo conto che la banca *Originator* cede un portafoglio di crediti ad una società creata appositamente, la quale provvederà alla conversione degli stessi in titoli negoziabili.

38

2. Il processo di cartolarizzazione disciplinato dalla Legge n. 130/1999

In Italia il procedimento di cartolarizzazione si scontrava con problemi di carattere legale soprattutto nella fase di emissione dei valori mobiliari, per effetto della normativa civilistica che impone uno stretto rapporto tra i titoli di natura obbligazionaria emessi e il patrimonio della società (cfr. art. 2410 c.c., art. 11 T.U. bancario⁶¹ e relativa delibera di attuazione del CICR del 3 marzo 1994). Nel nostro ordinamento, infatti, il patrimonio societario assume una funzione di garanzia nei confronti dei creditori e dei terzi. Per tale motivo l'S.P.V. emittente avrebbe dovuto dotarsi di ingenti mezzi patrimoniali, il che avrebbe reso l'operazione di *securitization* antieconomica e non competitiva. Viceversa nel caso della cartolarizzazione la tutela dei portatori dei titoli è assicurata dal processo di segregazione degli attivi sui quali vengono emessi gli A.B.S.

Questo processo assicura che l'S.P.V. non abbia alcuna capacità di attività autonoma che possa pregiudicare i creditori, i quali possono rivalersi solo sugli attivi oggetto di cartolarizzazione; gli investitori non possono avere alcuna pretesa nei confronti del *Vehicle* né dell'*Originator* in quanto i titoli vengono emessi con la clausola "*limited recourse*". I vincoli normativi sopra accennati hanno

⁶¹ D.Lgs. 1° settembre 1993 n° 385 "Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia" d'ora in poi T.U. bancario.

comportato - in passato - l'esigenza di separare il processo di *securitization* attraverso la costituzione di due S.P.V., entrambe indipendenti dall'*Originator*:

- un S.P.V. che acquisti pro-soluto il portafoglio crediti ceduto dall'*Originator* e che, in quanto cessionario di crediti d'impresa, sia qualificata come società di factoring di diritto italiano (primo *Vehicle*);
- un S.P.V. (secondo *Vehicle*) costituito da un gruppo estero "off-shore" il quale da un lato effettui l'emissione delle *Asset Backed Securities*, dall'altro eroghi al primo S.P.V. italiano un finanziamento rimborsabile secondo i flussi finanziari derivanti dal portafoglio crediti; nel suo attivo figura pertanto, una attività - il prestito erogato - che "replica", quanto ai flussi generati e grado di rischiosità, il portafoglio crediti di proprietà dell'S.P.V. italiano.

La progressiva diffusione anche in Italia del processo innovativo descritto, ha fatto sorgere la necessità di rimuovere tali impedimenti normativi e rendere fiscalmente meno onerosa l'operazione. Un primo passo è stato realizzato attraverso la previsione normativa che consente, ai fondi comuni di investimento, di investire il patrimonio in qualsiasi "tipo di beni, di strumenti finanziari e di altri valori", permettendo così la costituzione in Italia di "*Fonds commun de créances*" (art. 39, comma 2, lett. d T.U.I.F.⁶²).

L'approvazione definitiva, in data 30 aprile 1999, della legge sulla cartolarizzazione dei crediti (Legge 30 aprile 1999 n° 130⁶³) consente ora la realizzazione delle operazioni di cartolarizzazione anche in Italia, superando molti dei problemi prima descritti, avendone disciplinato la materia. Un primo esame dei contenuti principali della Legge 130/99 fa emergere alcuni aspetti di rilievo. Il primo è contenuto nell'art. 1, il quale dispone che la legge si applichi ai "crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in blocco se si tratta di una pluralità di crediti". La previsione della applicazione ai soli crediti pecuniari potrebbe sembrare limitativa. Peraltro, considerato che tali crediti possono essere anche non ancora esistenti, il campo di applicazione si allarga di molto, potendo ricomprendere molte delle fattispecie di cartolarizzazione già realizzate in Italia e all'estero aventi oggetti non comuni (diritti cinematografici, immobili dati in affitto, ecc.).

Viceversa non è applicabile ad alcune fattispecie più "esotiche", quali le "*sintetic securitization*" che si realizzano attraverso la cessione del solo rischio creditizio utilizzando strumenti derivati (*credit default swap*)⁶⁴. La cessione può avvenire sia nella forma pro-soluto che pro-solvendo, anche se appare più adatta la prima, in quanto consente la effettiva segregazione degli *asset*. Sembra che la Legge 130/99 non abbia voluto porre limitazioni alla forma della cessione per evitare di precludere eventuali tecniche

⁶² D.Lgs. 24 febbraio 1998 n° 58 "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria", d'ora in poi T.U.I.F.

⁶³ D'ora in poi Legge 130/99.

⁶⁴ Il D.Lgs. 17 agosto 1999 n° 299 ha disciplinato la trasformazione in titoli delle quote annuali versate dai lavoratori a titolo di "Trattamento di Fine Rapporto" da versarsi ai fondi pensione di cui al D.Lgs. 21 aprile 1993 n° 124. A tali operazioni, che hanno natura sperimentale in quanto possono essere effettuate solo dal 1999 al 2003 e da particolari soggetti (emittenti quotati, quotandi ed emittenti nella cui compagine sociale rientrano operatori qualificati), non si applica la Legge 130/99 in quanto hanno finalità particolari (sviluppo della previdenza complementare attraverso lo smobilizzo del TFR senza depauperare la liquidità delle imprese). Queste vengono realizzate con modalità particolari: il fondo pensione apporta il credito del TFR al capitale dell'impresa debitrice, la quale compensa tale debito con l'emissione di azioni, obbligazioni o altri titoli *cum warrant* riservati al fondo pensione. L'operazione avviene, pertanto, senza l'intervento del *Vehicle* attraverso l'emissione di titoli "tipizzati". Sull'argomento cfr. A.CACCAMO T.E. ROMOLOTTI: "Cartolarizzazione del TFR: riflessioni sul procedimento e sui titoli emettabili" in *Diritto e Pratica delle Società* n° 22 del 6.12.1999.

innovative di cartolarizzazione e/o realizzare operazioni per fini specifici. I crediti oggetto della cessione, essendo normalmente una pluralità di rapporti, possono essere individuabili “in blocco”. Per la individuabilità “in blocco” dei crediti occorre far riferimento a criteri oggettivi di omogeneità idonei a consentire ai debitori (e ai terzi in generale) la conoscibilità della cessione sulla base della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale. Per quanto concerne, invece, il riferimento ai “crediti futuri”, questi sono sicuramente quelli non ancora sorti ma derivanti da un rapporto contrattuale già esistente che esplicherà i suoi effetti in futuro, in quanto sono note le condizioni contrattuali circa i modi e i tempi dei pagamenti. È dubbia invece la riconducibilità nei crediti futuri di quei crediti per i quali non vi sia ancora un rapporto contrattuale, ma soltanto una aspettativa che si basa su stime storico-statistiche⁶⁵.

La loro individuabilità ai fini dell’efficacia pubblicitaria avverrebbe attraverso i criteri oggettivi indicati per i crediti “in blocco”. Da rilevare che la disciplina della cessione dei crediti futuri e “in massa” è già stata consentita dalla Legge 21.2.91 n° 52, che ha disciplinato la cessione dei crediti d’impresa, al fine di favorire lo sviluppo in Italia del factoring⁶⁶, altrimenti limitato dalle disposizioni civilistiche. L’art. 3 della legge 52/91 consente la cessione “anche prima che siano stati stipulati i contratti dai quali sorgeranno” e, nel caso questi siano anche “in massa”, possono essere ceduti purché “sorgeranno da contratti da stipulare in un periodo di tempo non superiore a ventiquattro mesi” e purché sia individuato il debitore ceduto. Con riferimento alla operazione di cessione, la legge prevede un quadro normativo di favore che, sulla base della pubblicazione della cessione sulla Gazzetta Ufficiale e attraverso l’applicazione dei meccanismi dell’art. 58 T.U. bancario⁶⁷, facilita tra l’altro l’opponibilità ai terzi, il trasferimento delle garanzie accessorie e le eventuali trascrizioni nei pubblici registri. Nel nostro ordinamento la segregazione dei crediti ceduti si realizza ora attraverso:

1. la cessione di tali crediti ad una società cessionaria specializzata nelle operazioni della specie (art. 3);
2. il vincolo di destinazione, in via esclusiva, delle somme corrisposte dai debitori ceduti alla soddisfazione dei diritti incorporati nei titoli emessi per l’acquisto dei crediti cartolarizzati (oltre che per pagare i costi della procedura) (art. 1, comma 1, lett. b).

Con riferimento al primo punto, la Legge istituisce una nuova tipologia di intermediario finanziario specializzato nella realizzazione delle operazioni in esame, le “società per la cartolarizzazione dei crediti” che si rendono cessionarie dei crediti da cartolarizzare ed emettono i titoli oggetto della cartolarizzazione.

Le due funzioni possono essere svolte anche da due soggetti diversi (cessionario ed emittente), entrambi qualificati quali “società per la cartolarizzazione dei crediti” e disciplinati dalle medesime norme.

Entrando più nel dettaglio, la disciplina delle “società per la cartolarizzazione dei crediti” prevede:

- l’esclusività dell’oggetto sociale nella realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione;

⁶⁵ cfr. sull’argomento E. SPANO Appunti e spunti in tema di cartolarizzazione in *Giurisprudenza commerciale* 1999, I, pag. 436.

⁶⁶ Si pensi alla più favorevole disciplina della revocatoria fallimentare (art. 6) e della opponibilità della cessione ai terzi (art. 5).

⁶⁷ L’applicazione dell’art. 58 T.U. è stata estesa con D.Lgs. 4.8.99 n° 342 a tutti gli intermediari iscritti nell’elenco speciale.

-
- la separazione del patrimonio della “società” rispetto al portafoglio di crediti ceduti e tra i più portafogli oggetto di operazioni di cartolarizzazione diverse, al fine di “segregare” i patrimoni ceduti;
 - l’applicazione alle stesse della disciplina del titolo V del T.U. bancario.

L’attività svolta dal cessionario, rientrando nel titolo V del T.U. bancario, comporta l’obbligo di iscrizione del *Vehicle* nell’elenco generale ex art. 106 e, ai sensi del Decreto del Ministero del Tesoro del 4 aprile 2001, anche a quello “speciale” ex art. 107, anche in assenza dei requisiti dimensionali. I margini di flessibilità normativa consentiti dal T.U. bancario permettono infatti di definire con normativa secondaria (Decreto del Ministero del Tesoro) sia i criteri specifici per l’iscrizione delle società del tipo in esame nell’elenco speciale (art. 107, comma 1 T.U. bancario) che la individuazione di requisiti patrimoniali particolari (art. 106, comma 4 lett. b).

Tale possibilità è stata utilizzata per imporre una disciplina meno stringente alle “società per la cartolarizzazione dei crediti”, tenuto conto dell’assenza di rischio assunto dal Veicolo e dalla necessità di evitare allo stesso di dover sostenere oneri elevati. Ciò anche in relazione all’assenza della funzione di garanzia del patrimonio della società veicolo nei confronti dei portatori dei titoli, in quanto questi ultimi sono garantiti solo dai crediti segregati.

L’indifferenza del patrimonio societario spiega anche l’esclusione operata dalla Legge 130/99 (art. 5, comma 2) dall’applicazione dei limiti giuridici all’emissione di obbligazioni (artt. da 2410 a 2420 del c.c.) e alla raccolta del risparmio dal pubblico (art. 11 comma 2 del T.U. bancario), sottraendo così le emissioni di titoli oggetto di cartolarizzazione dai vincoli di correlazione al capitale proprio. L’esclusione dall’applicazione della normativa civilistica sulle obbligazioni pone qualche problema di inquadramento della natura dei titoli A.B.S.: sembrerebbe che la Legge 130/99 abbia voluto individuare una nuova tipologia di titoli senza peraltro specificarne la disciplina nella Legge, ma tipicizzandoli solo dal punto di vista fiscale (cfr. infra). Alle emissioni di A.B.S. si applica la disciplina della sollecitazione al pubblico risparmio, per la quale la Consob ha emanato un’apposita disciplina⁶⁸ inerente per la redazione del prospetto informativo (art. 2, comma 2 e 3) e per regolare l’obbligo di sottoposizione a “rating”, nel caso in cui l’operazione sia rivolta al pubblico oltre che agli investitori istituzionali⁶⁹.

Per la quotazione in Borsa degli A.B.S. per via telematica, la Borsa S.p.A. ha (21.9.99) integrato il “Regolamento dei mercati organizzati gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A.”. Sotto il profilo fiscale, è prevista l’applicazione della disciplina fiscale ordinaria sui titoli emessi, consistente nella ritenuta del 12,5% sugli interessi. È stata così evitata l’applicazione dei regimi più severi previsti per i titoli atipici. Desta, viceversa, qualche perplessità l’applicazione alle “società veicolo” della disciplina fiscale ordinaria (nessuna previsione è infatti contenuta nella legge), considerata la precipua funzione svolta di segregare degli attivi e non essendo, sostanzialmente, un soggetto finalizzato a scopo di lucro. Ciò potrebbe comportare dei costi aggiuntivi alla procedura di cartolarizzazione e, pertanto, aumentarne i costi.

⁶⁸ Provvedimento Consob n° 12475 del 6 aprile 2000.

⁶⁹ Provvedimento Consob n° 12175 del 2 novembre 1999.

Da rilevare infine la disciplina fiscale di favore (art. 6, comma 2) per le operazioni di cartolarizzazione realizzate dalle banche sulle sofferenze entro due anni dalla data di entrata in vigore della Legge: la possibilità di imputare direttamente al patrimonio netto (riserve patrimoniali) le diminuzioni di valore registrate sugli attivi ceduti e sulle garanzie prestate al cessionario, trasferendole al conto economico per cinque esercizi in quote costanti. L'ultimo articolo della Legge 130/99 (art. 7) dispone l'applicazione delle norme, "in quanto compatibili", alle operazioni di cartolarizzazione realizzate tramite:

- fondi comuni di investimento aventi ad oggetto crediti;
- l'erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte delle società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli.

La prima fattispecie (fondi comuni) è disciplinata dal Testo Unico sugli intermediari finanziari e dalla normativa di attuazione. Quest'ultima, in particolare⁷⁰, prevede la forma "chiusa" del fondo e l'obbligo di investimento esclusivo in crediti o in titoli rappresentativi di crediti. La seconda fattispecie fa riferimento alle operazioni di *sub-participation*, che realizzano la segregazione all'interno del bilancio del cedente.

Queste infatti consistono⁷¹ in un finanziamento concesso dal veicolo che emette i titoli all'*Originator* su di una massa ben individuata di crediti e nel vincolo contrattuale di destinazione dei pagamenti effettuati dai debitori alla restituzione di tale finanziamento.

I debiti restano correlati ai titoli emessi dalla società veicolo pur restando di proprietà dell'*Originator*. Tale opzione sembra poter consentire lo sviluppo del c.d. *project financing*.

3. La cartolarizzazione dei NPL

42

La *securitization* è una tecnica finanziaria complessa volta a realizzare un processo attraverso il quale attività a liquidità differita (crediti o altre attività finanziarie non negoziabili produttive di flussi di cassa periodici) vengono convertiti in prodotti finanziari rappresentati da titoli negoziabili, collocabili sui mercati, attraverso la loro cessione ad un soggetto specializzato. In sostanza con l'operazione di *securitization* i flussi di cassa futuri derivanti dal portafoglio di attività di un'impresa vengono ceduti ad un soggetto specializzato che provvede a "riconfezionarli" e a presentarli sul mercato sotto forma di titoli aventi caratteristiche di rendimento/rischio coerenti con le condizioni prevalenti del mercato stesso e quindi collocabili presso gli investitori.

Si spostano così i flussi finanziari dal mercato del credito al mercato dei capitali. Il processo, composto da più operazioni e in cui intervengono diversi soggetti, si articola sostanzialmente in tre fasi:

- 1) individuazione degli asset da cartolarizzare;
- 2) cessione degli asset allo *Special Purpose Vehicle*;
- 3) emissione e collocamento dei valori mobiliari rappresentativi degli asset ceduti.

Nella individuazione degli asset da "cartolarizzare" occorre tener presente che questi devono essere adatti a produrre i flussi di cassa per il pagamento degli interessi ed il rimborso dei titoli emessi.

⁷⁰ D.M. 24.5.1999 n° 228 e Provvedimento della Banca d'Italia del 20.9.1999.

⁷¹ Cfr. relazione allo schema di legge n° 5058.

Una volta individuati gli asset che presentano le caratteristiche per essere cartolarizzati, il processo di *securitization* prosegue nella individuazione della struttura della cessione. In questa fase assumono un ruolo chiave i meccanismi di isolamento, segregazione degli asset oggetto della *securitization* dal bilancio del cedente. L'operazione presuppone normalmente la costituzione di un intermediario specializzato (*Special Purpose Vehicle* - S.P.V.) che si rende titolare delle attività e che emette i titoli, allo scopo di garantire la completa indipendenza degli asset da cartolarizzare dal patrimonio e dalle vicende che interessano il soggetto cedente.

L'emissione e il collocamento degli A.B.S. devono rispondere alle esigenze degli investitori e pertanto i flussi generati dagli asset devono essere "aggiustati e ricomposti" per costruire quelle caratteristiche (piano di ammortamento, tasso di interesse, valuta di denominazione, ecc.) dei titoli oggetto della "cartolarizzazione" che soddisfino le esigenze del mercato.

I titoli (*Asset Backed Securities*), dovranno comunque essere emessi con la clausola "*limited recourse*", in base alla quale il pagamento degli interessi ed il rimborso del finanziamento potrà avvenire solo a condizione che abbia luogo l'incasso degli asset acquistati con il finanziamento dei titoli. Pertanto, il soggetto emittente non risponde nei confronti dei soggetti eroganti se non nei limiti del portafoglio separato degli asset ceduti. Una volta realizzata la cartolarizzazione occorre procedere alla gestione degli attivi ceduti per garantire i flussi di cassa al servizio dei titoli emessi. Le operazioni di cartolarizzazione vengono realizzate per trasferire il rischio relativo agli asset ceduti ad altri soggetti. Il trasferimento è completo quando:

- la cessione avviene pro-soluto;
- vi è assenza di garanzia sui titoli da parte del cedente e del gruppo di appartenenza;
- non vi sono rapporti partecipativi tra cedente e ceduto;
- viene evitato il riacquisto dei titoli da parte del cedente e degli altri soggetti appartenenti al medesimo gruppo dello stesso.

A livello schematico un'operazione di *securitisation* è caratterizzata da una cessione correlata ad una emissione di titoli. Ma affinché si realizzi concretamente ed effettivamente un'operazione di cartolarizzazione, è necessario che vi sia una *true sale* ovvero un effettivo e non fiduciario trasferimento degli attivi, in caso contrario si dovrebbe parlare di operazione di finanziamento garantito (finanziamento con garanzia dissimulata), non essendovi in tal caso una traslazione del rischio in capo all'acquirente.

Ci si trova in presenza di una *true sale* solo nei casi in cui la società veicolo abbia una completa capacità di controllo sugli attivi cartolarizzati e se ne assuma i rischi connessi, in applicazione del principio *res periti domino*. Qualora l'architettura contrattuale della *securitisation* preveda il ritrasferimento della plusvalenza all'*Originator*, si dovrebbe negare di essere in presenza di una *true sale* e riqualificare l'operazione quale forma di finanziamento con garanzia dissimulata.

Nella pratica, i casi di fittizio trasferimento del rischio sono numerosi. Il caso tipico si verifica quando l'*Originator* interviene nell'operazione anche in qualità di finanziatore di supporto quale prestatore della liquidità, *liquidity provider*⁷², e divenga quindi creditore della SPV subordinato rispetto agli

⁷² Soggetto che eroga alla SPV un finanziamento, in prossimità delle date di pagamento dei titoli ABS, destinato a coprire le eventuali insufficienze di cassa determinate da una causa temporanea.

investitori, in tale eventualità quest'ultimo garantendo il rischio di deterioramento degli attivi cartolarizzati impedisce nella sostanza che gli asset possano considerarsi oggetto di *true sale*.

Per evitare il rischio di riqualificazione è necessario strutturare l'operazione in modo che il rischio sostanziale inerente gli attivi ceduti non permanga in capo al cedente. È pertanto necessario che il trasferimento avvenga nella tipologia del pro soluto.

4. Le conseguenze della cartolarizzazione degli NPL sulla gestione bancaria

Un'operazione di cartolarizzazione può generare numerosi effetti positivi per diversi soggetti ed anche per il sistema economico in generale. Trarranno benefici, infatti, la banca che ha avviato l'operazione, dunque l'*Originator*, le piccole e medie imprese e gli investitori in titoli emessi dalla SPV.

Con specifico riferimento alle banche *Originator*, i benefici possono essere molteplici. La cartolarizzazione si può presentare come una forma alternativa di raccolta fondi che comporta una diversificazione dalle fonti tradizionali di finanziamento e rende l'attività di *funding* stabile ed efficace in termini di costi; essa permette di raccogliere fondi ad un costo inferiore nella misura in cui il *rating* medio del portafoglio oggetto di cartolarizzazione è migliore di quello della banca. Tra i vantaggi più significativi rileva la liberazione di liquidità, determinante per concedere nuovi prestiti.

È opportuno altresì tener conto che la cartolarizzazione rappresenta una tecnica innovativa di *risk transfer*, che conduce ad un'efficiente condivisione del rischio. Il rischio di credito viene canalizzato verso i soggetti che meglio possono gestirlo, consentendo così all'*Originator*, in virtù dell'aumento di liquidità, di utilizzare tali risorse per aumentare il grado di diversificazione del proprio portafoglio, riducendo di fatto il livello di rischio.

La cartolarizzazione permette un risparmio di capitale regolamentare (*capital relief*). Gli intermediari bancari potranno ridurre il capitale allocato per i rischi imposto dalle norme di vigilanza prudenziale; dunque tale operazione consente la liberalizzazione del capitale attraverso la vendita di attività rischiose a un soggetto terzo, le SPV, consentendo così il reinvestimento della liquidità ottenuta in ulteriori attività con profilo di rischio inferiore rispetto a quello associato alle attività precedentemente presenti in portafoglio.

È appena il caso di ricordare che un'operazione di cartolarizzazione permette di ridurre il *mismatching* tra attivo e passivo. Infatti si è in grado, parzialmente, di ridimensionare il disallineamento tra le passività, che spesso hanno scadenza a breve termine, e le attività, che invece hanno una scadenza improntata al medio lungo termine.

L'attività di *securitisation*, inoltre, permette il miglioramento delle performances della banca in termini di indici di redditività, ciò è possibile perché a seguito della liberazione di capitale o liquidità incamerata, la banca può operare una riallocazione della liquidità in altre forme di impiego, anche più remunerative.

5. GACS

La GACS è una garanzia che può essere concessa dal Ministero dell'Economia e delle finanze sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1 della Legge 130/1999, a condizione che gli assets sottostanti siano:

- (i) crediti pecuniari classificati come sofferenze, ossia crediti la cui riscossione non è certa, poiché i soggetti debitori si trovano in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili;
- (ii) oggetto di cessione da parte delle cd. "società cedenti", ossia banche e intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 del TUB; rispetto al testo originario del Decreto (n. 18 del 14 febbraio 2016), la legge di conversione (legge 8 aprile 2016 n. 49) ha ampliato l'ambito di applicazione della garanzia statale (inizialmente limitata alle sole banche), rendendo tale operazione appetibile ad una platea più ampia di soggetti.

Sono garantiti dalla GACS solamente quei titoli senior emessi nell'ambito di una procedura di cartolarizzazione così strutturata:

- (i) le società cedenti devono cedere i crediti in sofferenza a una società veicolo per la cartolarizzazione (la "SPV"): il prezzo di cessione non può essere di importo superiore al valore contabile netto alla data della cessione;
- (ii) a seguito dell'acquisto delle sofferenze, la SPV emetterà titoli *asset-backed security* ("ABS") di almeno due classi diverse, una senior e l'altra junior, caratterizzate da differenti priorità di pagamento:
 - i titoli senior sono titoli meno rischiosi, emessi con interessi a tasso variabile che verranno pagati in priorità rispetto a tutti gli altri titoli emessi (in ogni caso, il pagamento degli interessi è effettuato in via posticipata a scadenza trimestrale, semestrale o annuale, in funzione del valore nominale residuo del titolo all'inizio del periodo di interessi di riferimento). Inoltre, i titoli senior devono essere dotati di un rating non inferiore all'investment grade (ad es., rating Standard&Poor's maggiore o uguale a BBB-);
 - i titoli junior rappresentano la classe maggiormente subordinata, che potrà ricevere il rimborso del capitale, il pagamento degli interessi o altra forma di remunerazione solamente dopo il completo rimborso del capitale dei titoli delle altre classi.

La SPV potrà inoltre emettere una o più classi di titoli *mezzanine*, con remunerazione a tasso variabile e pagamento degli interessi successivo al pagamento degli interessi dei titoli senior, ma precedente al rimborso del capitale di questi ultimi. Il soggetto incaricato della riscossione dei crediti ceduti deve essere diverso dalla società cedente e non può appartenere al suo stesso gruppo. I pagamenti dovranno seguire un ordine di priorità (art. 7). In particolare, il rimborso del capitale dei titoli senior (e di quelli *mezzanine*, se previsti) prima della data di scadenza è parametrato ai flussi di cassa derivanti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti, al netto di tutti i costi relativi all'attività di recupero e incasso dei crediti ceduti. Solamente sui titoli senior così emessi, potrà essere concessa la GACS a garanzia dei pagamenti contrattualmente previsti per interessi e capitale.

La garanzia viene concessa con decreto del Ministero dell'Economia e delle finanze, su istanza documentata della società cedente (art. 10), ed è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta.

Ai sensi dell'art. 8 del Decreto in commento, la garanzia dello Stato diviene efficace solo quando la società cedente abbia trasferito alla SPV a titolo oneroso almeno il cinquanta per cento più uno dei titoli junior e, se emessi, dei titoli *mezzanine*, che consenta l'eliminazione contabile (cd. *derecognition*) dei crediti oggetto di cartolarizzazione dalla contabilità della società cedente.

Per quanto riguarda l'escussione, il detentore del titolo senior può escutere la garanzia entro nove mesi dalla scadenza del titolo stesso, nel caso di mancato pagamento, anche parziale, delle somme dovute per capitale o interessi.

Ai fini dell'escussione, il detentore deve inviare alla SPV la richiesta per il pagamento dell'ammontare dell'importo scaduto e non pagato; decorsi trenta giorni, e comunque entro i sei mesi successivi alla data di ricevimento della lettera di richiesta alla SPV, senza che quest'ultima abbia provveduto al pagamento, i detentori dei titoli senior possono richiedere l'intervento della garanzia di Stato.

Successivamente al ricevimento della richiesta di escussione della garanzia, il Ministero dell'Economia e delle finanze provvederà alla corresponsione dell'importo spettante ai detentori dei titoli senior, alle scadenze e per l'ammontare originariamente previsti dalla documentazione dell'operazione di cartolarizzazione, senza aggravio di interessi o spese.

Con il pagamento, il Ministero dell'economia e delle finanze è surrogato nei diritti dei detentori dei titoli senior e provvede al recupero della somma pagata, degli interessi anche utilizzando la procedura di riscossione mediante ruolo.

Per finanziare la GACS, il Ministero dell'Economia e delle finanze ha istituito un apposito fondo con una dotazione per l'anno 2016 di Euro 100 milioni, poi aumentata in sede di conversione del Decreto a 120 milioni; tale fondo sarà poi "ulteriormente alimentato con i corrispettivi annui delle garanzie concesse" (art. 12).

È previsto, infatti, che le società che cartolarizzano e cedono crediti in sofferenza possano richiedere la garanzia a fronte del pagamento di una commissione periodica al Ministero dell'Economia e delle finanze, calcolata come percentuale annua sull'ammontare garantito (si veda l'art. 9 del Decreto in commento). Il fatto che le garanzie siano prezzate a condizioni di mercato esclude che questo strumento costituisca un aiuto di Stato e, nelle previsioni, l'entrata generata dalle commissioni incassate dovrebbe superare i costi, senza generare alcun onere per il bilancio dello Stato.

Grazie a questo intervento normativo si è così completato il processo di valorizzazione della cartolarizzazione dei crediti, che si presenta oggi come efficace tecnica finanziaria, capace di gestire i crediti in difficoltà e di incentivarne l'assorbimento da parte del mercato, smobilizzandoli dai bilanci delle banche e degli intermediari finanziari italiani.

6. Il ruolo del cosiddetto *Special Servicer*

Sulla base di quanto disposto dall'art. 2 della Legge 130/99, il ruolo del *Servicer* consiste:

-
- a) nell'amministrare il portafoglio per conto del *Vehicle* e assisterlo nelle sue incombenze, in particolare raccogliendo le somme dovute secondo il contratto di cessione, avviare e seguire le procedure di *enhancement*, negoziare i diritti e saldare quanto dovuto;
 - b) nel verificare che le operazioni siano conformi alla Legge, al Prospetto informativo;
 - c) nel rendere conto del lavoro svolto al *Vehicle*, all'Organo di vigilanza e al Trustee attraverso la predisposizione periodica di reports che evidenzino l'attività di incasso e di realizzo dei crediti con riferimento alle quote di capitale, di interesse e di penali, e di ogni altra somma dovuta in relazione alla cessione.

La Legge sembra pertanto aver affidato a tale soggetto il compito di seguire i flussi finanziari derivanti dal processo di cartolarizzazione, gestendone i relativi aspetti amministrativi, con ampi poteri discrezionali, affinché garantisca che le somme via via acquisite consentano di soddisfare gli impegni derivanti dall'emissione dei titoli e, in caso di necessità, attivare le garanzie e le linee di credito disponibili. È pertanto un ruolo di primo piano in quanto consiste nel gestire in via continuativa il processo di cartolarizzazione di cui, pertanto, il *Servicer* ne ha la responsabilità.

È in relazione a tale responsabilità e al possesso di tutte le informazioni su come procede il processo di cartolarizzazione, che la Legge 130/99 gli affida anche funzioni di controllo sul rispetto di tutte le norme (di legge e del prospetto informativo) che regolano il processo e che garantiscono l'effettiva segregazione del patrimonio ceduto, assicurando, in particolare, che i diritti dei sottoscrittori dei titoli vengano soddisfatti, secondo le modalità definite e nei tempi programmati, dai flussi che scaturiscono dal portafoglio ceduto.

Tali compiti di controllo fanno parzialmente assimilare il ruolo del *Servicer* nel processo di cartolarizzazione a quello della banca depositaria nella gestione dei fondi comuni. Questa, infatti, in quanto ha il compito di custodire gli strumenti finanziari e le disponibilità liquide dei fondi esercita funzioni di controllo attraverso, tra l'altro, il rifiuto di eseguire le istruzioni della società di gestione quando queste siano "contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza". La rilevanza del ruolo svolto spiega perché questo possa essere esercitato solo da banche o intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 T.U., che sono soggetti sottoposti ad una pregnante vigilanza dalla Banca d'Italia.

Il legislatore ha pertanto ritenuto che in relazione alla delicatezza del ruolo, solo tali soggetti diano garanzie di un assetto organizzativo adeguato allo svolgimento dei compiti, di procedure contabili affidabili e di un sistema di controlli interni efficiente. Da rilevare, inoltre, che la legge sembra consentire che più soggetti possano svolgere il ruolo del *Servicer*, ognuno con funzioni diverse, tantomeno sembra escluso che alcune attività specifiche (ad esempio l'attività di recupero crediti) possano essere delegate a terzi per essere svolte più efficacemente, sotto la responsabilità del *Servicer* medesimo.

Il rapporto tra S.P.V. e *Servicer* sembra pertanto caratterizzato da un accordo col quale il primo incarica il secondo di amministrare per proprio conto tutte le attività derivanti dal processo di cartolarizzazione,

in considerazione del fatto che la segregazione del patrimonio impone che il *Vehicle* sia il più possibile ininfluenza sul processo.⁷³

E per tale motivo appare non percorribile l'ipotesi che il *Vehicle*, in quanto soggetto iscritto nell'Elenco speciale, possa svolgere direttamente il *servicing*. Invece, nel caso in cui il cedente sia una banca o una società finanziaria iscritta all'Elenco speciale, non vi sono elementi ostativi affinché questo possa svolgere anche il *servicing*, anche perché in tal modo tale soggetto può mantenere un rapporto continuativo con la propria clientela, pur eliminando il rischio creditizio.

Si ritiene infine che lo stesso assetto organizzativo debba essere mantenuto nel caso in cui l'operazione di cartolarizzazione sia svolta attraverso un'operazione di finanziamento anziché di cessione. Mentre, nel caso in cui sia realizzata nella struttura del "fondo di crediti", appare naturale che il *servicing* venga svolto dalla stessa banca depositaria, attesa la sostanziale assimilazione dei ruoli sopra descritta.

⁷³ V. CARNOVALE, Diritto della banca e del mercato finanziario, "La cartolarizzazione dei crediti".



CAPITOLO V - GLI NPL E LE VALUTAZIONI DEL SISTEMA DELLE GARANZIE

a cura di Alberto Guiotto

1. Premessa

È noto, ed è stato ribadito più volte anche nell'ambito di quest'opera, come l'effettivo valore dei crediti finanziari dipenda dalla concreta probabilità che il debitore adempia regolarmente alla sua obbligazione di rimborsare il finanziamento ricevuto.

Nel caso dei crediti deteriorati, tale probabilità si riduce significativamente per quanto riguarda le c.d. inadempienze probabili (nella terminologia anglosassone *Unlikely-to-pay*, o UTP) e, in misura ancora maggiore, per le c.d. sofferenze (nella terminologia anglosassone *Non Performing Loans*, o NPL).

Rendendosi improbabile il regolare adempimento del debitore (o, più correttamente, diventando probabile il suo inadempimento), fattori determinanti per la definizione del valore dei crediti finanziari sono rappresentati dalla prevedibile percentuale di recupero del credito, rispetto al suo importo originario, e la relativa tempistica. Ammontare e tempistica del recupero rappresentano, infatti, gli elementi cardine per l'individuazione dei flussi finanziari che contribuiscono ad apprezzare i crediti deteriorati da parte delle istituzioni finanziarie, e in particolare di quelle bancarie, con l'ovvia considerazione che tale apprezzamento sarà tanto maggiore quanto più alta sarà la prevedibile percentuale di recupero e più breve la sua tempistica.

Le modalità di recupero si differenziano notevolmente tra il caso in cui il debitore stia ancora svolgendo un'attività che possa, potenzialmente, generare i flussi di cassa necessari al rimborso del debito, e il caso in cui tale prospettiva venga meno e il recupero del credito dipenda esclusivamente dalla residua capacità patrimoniale del debitore. Nel primo caso, normalmente riferibile agli UTP, non è infrequente che la valorizzazione del credito deteriorato dipenda dalla valutazione soggettiva da parte della banca del piano di risanamento o di ristrutturazione del debito predisposto dal debitore, spesso nell'ambito di un percorso protetto riconosciuto dalla legge sull'insolvenza⁷⁴. Nel secondo caso, riferibile agli NPL, la valorizzazione del credito deteriorato si baserà esclusivamente sulle prospettive di recupero che, a loro volta, saranno fondate sulla consistenza quantitativa e qualitativa del patrimonio del debitore.

Nel caso degli NPL, peraltro, non è infrequente che le prospettive di recupero dipendano anche, in misura spesso sostanziale, dalla qualità delle garanzie che la banca abbia richiesto al momento dell'erogazione o, più raramente, in un momento successivo. Tali garanzie sono normalmente distinte tra garanzie reali (ipoteca o pegno) concesse dal debitore o da terzi, e garanzie personali (tipicamente, una fideiussione) concessa da soggetti diversi dal debitore. Su queste garanzie si concentreranno le considerazioni contenute in questo capitolo, rimandando ad altra parte dell'opera per gli approfondimenti sulla Garanzia sulle Cartolarizzazioni delle Sofferenze (c.d. GACS) fornita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze – MEF sulle cartolarizzazioni di tranche senior di NPL e UTP⁷⁵.

⁷⁴ Nel caso di piani di risanamento attestati ex art. 67 l. fall., di accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis e di concordati preventivi, la fattibilità del piano (e attuabilità dell'accordo) è altresì confortata dal giudizio del professionista attestatore.

⁷⁵ V. *retro*, cap. 4.

2. Le garanzie reali dei crediti bancari

2.1. Le ipoteche

È molto frequente, nella prassi bancaria italiana, la richiesta di garanzie reali a fronte di finanziamenti a medio lungo termine sia a favore di imprese che di privati. Per questi ultimi, il mutuo ipotecario “prima casa” concesso per l’acquisto dell’abitazione principale ha rappresentato tuttora lo strumento di gran lunga più utilizzato dalle persone fisiche per l’acquisto della proprietà della propria abitazione principale, rappresentando altresì uno strumento imprescindibile per lo sviluppo del settore edilizio residenziale.

Com’è noto, il codice civile disciplina due tipologie di diritti reali di garanzia: il pegno (artt. 2784 ss. cod. civ.) e l’ipoteca (artt. 2808 ss. cod. civ.).

Per quanto concerne l’ipoteca, sin dall’immediato dopoguerra lo sviluppo del mercato immobiliare ha comportato la grande diffusione di questo diritto di garanzia, normalmente utilizzato dalle banche a garanzia di finanziamenti concessi per l’acquisto dello stesso bene sui cui la garanzia ipotecaria sarebbe stata iscritta.

Sebbene i mutui per l’acquisto di beni immobili rappresentino la tipologia di finanziamento che più di tutte negli ultimi decenni ha goduto di garanzie ipotecarie, sono tutt’altro che infrequenti i finanziamenti a medio-lungo termine concessi a imprese per il consolidamento della loro struttura finanziaria complessiva ma garantiti da ipoteca su immobili già di proprietà del debitore. Tradizionalmente, la tipologia di finanziamento assistita da garanzia ipotecaria è normalmente rappresentata dal mutuo pluriennale con rimborso rateale: i costi di concessione della garanzia e le modalità della sua eventuale escussione rappresentano, infatti, un forte disincentivo al suo utilizzo a supporto di linee di credito commerciali salva l’eccezione del conto corrente ipotecario normalmente utilizzato da imprese di costruzioni per l’esecuzione di opere pluriennali.

Nel caso di mutui pluriennali, la garanzia ipotecaria appare giustificata anche dall’ammontare del finanziamento, spesso molto superiore ai flussi di cassa annuali prodotti dal debitore, e dalla lunga durata del piano di rimborso che, allungando l’orizzonte temporale dell’adempimento, rappresenta un incremento del fattore di rischio di credito. Di converso, gran parte delle linee di credito commerciali concesse alle imprese sono considerate autoliquidanti o semi-autoliquidanti, essendo destinate a un utilizzo rotativo e con rimborso fisiologico derivante dall’incasso dei crediti a vario titolo anticipati dalla banca.

Analoga tipologia di finanziamento pluriennale riguarda l’ipoteca su beni mobili registrati, con particolare riferimento a beni di valore rilevante, quali autotreni, aeromobili e navi.

La trattazione ha, sin qui, considerato soltanto l’ipoteca volontaria, ossia la garanzia ipotecaria concessa volontariamente dal debitore nell’interesse del creditore. Nei casi di debitori in *default*, incapaci di adempiere normalmente alle loro obbligazioni, non è però infrequente l’iscrizione di ipoteche giudiziali, che consistono in garanzie iscritte forzosamente dal creditore su beni del debitore in forza di provvedimenti giudiziali (anche provvisoriamente) esecutivi o titoli di credito muniti di formula esecutiva. Sia l’ipoteca volontaria sia l’ipoteca giudiziale, una volta iscritte, rappresentano un titolo di prelazione del debitore sul ricavato della vendita del bene ipotecato; nel caso dell’ipoteca

giudiziale iscritta su beni di un imprenditore fallibile, peraltro, va considerata anche la possibilità che essa possa essere più facilmente revocata o considerata inefficace a seguito dell'apertura di una procedura concorsuale: si consideri, a mero titolo di esempio, il disposto degli articoli 45, 67 n. 4) e 168, comma 3, l. fall.

Le considerazioni sopra esposte valgono sia per le ipoteche concesse dal debitore principale su beni di sua proprietà, sia per le garanzie ipotecarie volontariamente concesse da soggetti terzi su beni di loro proprietà. Qualora, come spesso accade, l'ipoteca sia iscritta su beni di soggetti terzi non fallibili, l'insolvenza del debitore principale non influenzerà l'efficacia della garanzia ottenuta. All'opposto, l'assoggettamento del terzo garante a procedure concorsuali potrà, sussistendone le condizioni previste dalla legge, minare l'efficacia della garanzia concessa nei medesimi termini ipotizzabili per un'eventuale ipoteca volontaria concessa dal debitore principale fallibile.

2.2. Il pegno

Considerazioni solo parzialmente analoghe a quelle sull'ipoteca possono essere svolte con riferimento al pegno. Quest'ultimo rappresenta una garanzia reale meno utilizzata, perlomeno nella sua configurazione tipica, rispetto all'ipoteca: questo, sia per l'oggetto della garanzia che, trattandosi di bene mobile non registrato, è spesso di valore inferiore ai beni sottoponibili ad ipoteca, sia per la caratteristica tipica della garanzia, ossia lo spossessamento del proprietario del bene e la consegna di quest'ultimo al creditore o a soggetto terzo.

Forme di garanzia più frequenti sono invece quelle rappresentate da forme di pegno diverse da quelle disciplinate dal codice civile, quali ad esempio il pegno irregolare su somme di denaro o titoli fungibili, il pegno rotativo su rimanenze di magazzino, utilizzato frequentemente quale garanzia su finanziamenti per il capitale circolante di aziende alimentari e infine il pegno non possessorio disciplinato dal D.L. 59/2016.

Una particolare forma di garanzia è rappresentata dal pegno su quote societarie, anche rappresentate da azioni, nella prassi utilizzata nell'ambito di finanziamenti strutturati a supporto di operazioni di M&A. A causa dei limiti oggettivi e soggettivi nella circolazione del bene sottostante⁷⁶, peraltro, tale garanzia si rivela talvolta di limitata efficacia ai fini del recupero forzoso del credito garantito.

3. Il rimborso del debito garantito

Per i finanziamenti garantiti da ipoteca immobiliare o mobiliare, dunque, le probabilità di rimborso sono notevolmente accresciute dalla possibilità, per il creditore, di rivalersi sul prezzo di vendita del bene posto a garanzia qualora il debitore non adempia volontariamente al loro rimborso. Tale assunto, peraltro, è valido a condizione che il rimborso ricavabile dal prezzo di vendita del bene sia superiore all'importo del credito garantito, maggiorato degli interessi che matureranno sino al momento dell'incasso.

L'effettiva consistenza della garanzia dipende, quindi, da diversi fattori qui di seguito elencati:

⁷⁶ V. *infra*, § 3.a).



-
- a) prezzo di vendita del bene;
 - b) costi della vendita;
 - c) grado della garanzia;
 - d) efficacia della garanzia;
 - e) la tempistica della vendita.

Esaminiamo ora, più nel dettaglio, gli elementi sopra menzionati.

a. Il prezzo di vendita del bene

Il prezzo ricavabile dalla vendita del bene oggetto di garanzia è, probabilmente, l'elemento di maggiore importanza nella valutazione dei crediti deteriorati garantiti. Intuitivamente, l'ammontare ricavabile dalla cessione, al netto dei costi di cui si dirà tra breve, va posto in relazione all'ammontare del debito garantito, maggiorato degli interessi che maturino sino alla sua estinzione. Il rapporto tra questi due importi (prezzo netto del bene e debito originario) è a sua volta influenzato da numerosi fattori.

Un primo fattore, di natura esogena, è rappresentato dall'andamento del mercato dei beni analoghi a quello oggetto di garanzia. La profonda crisi immobiliare che ha colpito larga parte dei Paesi Occidentali, e l'Italia in particolare, nell'ultimo decennio ha notevolmente contribuito a rendere problematico il recupero di crediti assistiti da ipoteche immobiliari, a causa del decremento dei prezzi medi di vendita degli immobili dopo numerosi decenni di crescita costante. Parzialmente legata alla crisi immobiliare è anche l'obsolescenza tecnica di determinati immobili che, in caso di garanzie ipotecarie iscritte oltre un decennio prima, abbiamo perso la loro appetibilità a causa di una mediocre classificazione energetica o per caratteristiche strutturali non più considerate adeguate agli standard contemporanei⁷⁷.

Un'ulteriore riduzione della capacità di determinati beni a rappresentare una valida garanzia patrimoniale può essere dovuta ai vincoli specifici alla loro circolazione dovuta, ad esempio, a diritti di prelazione spettanti a soggetti terzi che ne limitino l'appetibilità sul mercato: è il caso, ad esempio, di quote di società commerciali per le quali la prelazione prevista nello statuto sociale possa essere opposta all'acquirente anche in caso di vendita forzata.

Infine, una causa frequente di scostamento tra valore del bene e debito garantito è rappresentata dall'inadeguatezza della stima originaria del bene a rappresentare il presumibile prezzo di vendita. Tale discrasia può essere legata a vizi originari nella valutazione del bene o, più frequentemente, alla vetustà della stima stessa in relazione alle mutate condizioni del mercato e del bene.

Il tema dell'adeguata valorizzazione del bene oggetto di garanzia, nella prospettiva del suo collocamento sul mercato, è l'elemento centrale per la valorizzazione del credito garantito. Appare quindi indispensabile, per la valorizzazione di *collateralized loans*, che il bene oggetto di garanzia speciale sia valutato a una data sufficientemente recente e attraverso criteri che tengano conto della specificità del bene e delle effettive condizioni del mercato, nonché delle modalità di vendita (spesso attraverso procedure esecutive).

⁷⁷ L'incidenza sul valore degli immobili dell'andamento del mercato e dell'obsolescenza tecnica è particolarmente acuta con riferimento agli immobili ad uso industriale, per i quali in alcune zone territoriali si è registrata una completa assenza di domanda.

L'aggiornamento delle perizie di stima, la loro redazione secondo la *best practice* professionale e, soprattutto, l'adeguata considerazione delle modalità di cessione del bene costituiscono elementi imprescindibili per la corretta valutazione dell'effettiva garanzia del credito deteriorato.

b. Il costo della vendita

Posto che l'elemento rilevante è rappresentato dall'incasso netto ricavabile dalla cessione del bene, la valutazione del credito garantito non potrà prescindere dalla stima degli oneri accessori alla vendita quali, ad esempio, il costo della procedura esecutiva e l'eventuale carico fiscale. In caso di beni appartenenti a soggetti sottoposti a procedure concorsuali liquidatorie, poi, il calcolo dell'ammontare netto ricavabile dovrà tenere conto dei costi della procedura, attraverso la simulazione di un ipotetico piano di riparto: questo meccanismo di calcolo, peraltro, risulta spesso assai complesso e privo del necessario supporto informativo. Nella prassi, pertanto, viene spesso richiesto agli organi della procedura (tipicamente al curatore fallimentare o al commissario giudiziale) di volere fornire, in via informale, una stima sulle possibilità di recupero del credito garantito.

Nella maggior parte dei casi, peraltro, la vendita del bene da parte della procedura concorsuale richiede necessariamente una procedura competitiva dall'esito, per definizione, incerto. È quindi possibile che gli organi della procedura non possano o non vogliano fornire previsioni prive di un sufficiente livello di probabilità e che pertanto la valorizzazione del credito garantito potrà essere caratterizzata da un elevato grado di discrezionalità e aleatorietà.

c. Il grado della garanzia

Le considerazioni sinora svolte hanno avuto quale presupposto la circostanza che il ricavato netto della vendita del bene sia destinato al creditore munito di garanzia reale sul bene.

In realtà, nel caso di garanzie ipotecarie⁷⁸ è possibile che sul medesimo bene siano state iscritte una pluralità di ipoteche che, in ragione della loro cronologia, avranno gradi diversi. Le possibilità di soddisfacimento per le ipoteche di grado successivo al primo saranno, pertanto, assai inferiori e condizionate sia al preliminare e integrale pagamento dei creditori con ipoteca di grado anteriore, sia all'eventualità che ne residui un importo destinabile alle ipoteche di grado successivo. L'ammontare dei crediti garantiti da ipoteca di grado anteriore alla propria rappresenta, pertanto, un ulteriore elemento determinante nella valorizzazione del credito garantito.

d. L'efficacia delle garanzie

Si è già accennato, in precedenza, alla possibilità che determinate garanzie ipotecarie possano essere dichiarate inefficaci in caso di aperture di procedure concorsuali riguardanti il proprietario del bene in tempi immediatamente successivi all'iscrizione ipotecaria.

Prescindendo, quindi, dalla nullità o dall'annullabilità dei diritti di garanzia dovuti a vizi originari e costitutivi, l'iscrizione di ipoteche volontarie (e, in misura ancora maggiore, di ipoteche giudiziali) e la

⁷⁸ Tali considerazioni non si applicano ai crediti garantiti da pegno, per i quali il meccanismo della graduazione cronologica delle garanzie non è applicabile.

costituzione di pegni non potranno essere considerate definitive sino al trascorrere del c.d. periodo sospetto declinato dall'art. 67 e dall'art. 168, comma 3, l. fall.

e. La tempistica della vendita

Per quanto il valore ricavabile dalla vendita del bene oggetto di garanzia rappresenti l'elemento centrale nella valorizzazione del bene, la tempistica della liquidazione del bene stesso appare come un elemento di importanza comparabile.

Fatta eccezione per i casi di spontaneo adempimento da parte del debitore o di terzi, l'escussione delle garanzie reali richiede normalmente un periodo non breve, che in alcuni tribunali italiani è di alcuni mesi mentre in altri può raggiungere una durata di 5 / 7 anni. Considerata la rilevanza dei tempi di recupero, l'individuazione e le statistiche del tribunale competente per l'esecuzione immobiliare o mobiliare rappresenta un elemento determinante per l'effettiva valorizzazione del credito deteriorato.

4. Le fideiussioni di terzi

Se le garanzie ipotecarie rappresentano la forma più frequente di garanzia per i mutui a medio-lungo termine, non è raro che la concessione di linee di credito commerciali sia accompagnata dalla richiesta, da parte dell'istituto erogante, di fideiussioni da parte di soggetti terzi (tipicamente, da parte dei soci). Tale richiesta è tanto più frequente quanto più modesta è la struttura patrimoniale del debitore e più recente è il rapporto con la banca creditrice, mentre si tratta di un fenomeno quasi inesistente per imprese di medie e grandi dimensioni, con un rapporto consolidato nel tempo con gli istituti di credito. La valutazione dei crediti deteriorati dotati di un *collateral* fideiussorio è, peraltro, assai complessa. Salva l'ipotesi, peraltro non rara, di un adempimento spontaneo da parte del garante (si tratta normalmente di persone fisiche), si ripropongono anche in questo caso i temi esaminati in precedenza con riferimento alla consistenza patrimoniale del debitore principale, con l'aggravante che nel caso del fideiussore non è comune la disponibilità di stime riguardanti i beni di sua proprietà che, nel processo deliberativo degli istituti, sono spesso sostituite da relazioni ad uso interno redatte dall'organo istruttorio, fondate su visure derivanti da pubblici registri e dalla consistenza patrimoniale di eventuali rapporti del fideiussore con la medesima banca.

La difficoltà di valutazione preventiva delle garanzie fideiussorie è, a ben vedere, un forte fattore distorsivo nella valorizzazione dei crediti bancari assistiti da tali garanzie, posto che le possibilità di recupero del medesimo credito deteriorato potrebbe variare in misura determinante a seconda dell'effettiva solvibilità del garante. Quest'ultima, peraltro, potrà essere accertata soltanto a seguito dell'escussione delle fideiussioni stesse e dell'eventuale esecuzione sul patrimonio del coobbligato, a fronte della quale si potrà attivare – *ex post* – un'attività di valutazione degli *assets* disponibili e del loro presumibile valore di mercato.

CAPITOLO VI – LA PREVENZIONE ED IL MERITO CREDITIZIO

a cura di Nicola Lucido

1. Un quadro generale

Le principali difficoltà che buona parte delle imprese avverte, oggi, sono rappresentate da una condizione di sottocapitalizzazione dettata principalmente da una scarsa attenzione alle dinamiche finanziarie. Sempre più spesso capita, infatti, che le scelte imprenditoriali, da cui la domanda di mezzi monetari, siano indirizzate a trovare soluzioni con un orizzonte di breve periodo, senza considerare i contesti macro e micro-economici, nonché gli effetti che le predette scelte possano determinare sulla realtà aziendale medesima.

Dal lato della domanda del credito, le imprese già al momento della crisi, intorno alla metà del 2008, presentavano elementi di debolezza correlati a comportamenti manageriali semplicistici verso il ricorso al credito a discapito della propria solidità patrimoniale. Il tutto grazie anche ad una facile concessione di risorse finanziarie da parte di istituti bancari che per decenni hanno assecondato il fenomeno della sottocapitalizzazione.

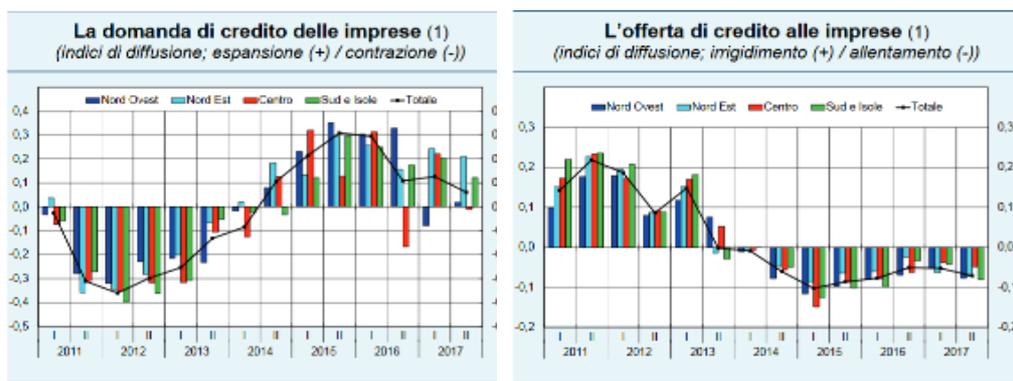
Pertanto, i bilanci aziendali risultavano appesantiti da un debito elevato, principalmente di breve periodo, che seppur di più facile reperibilità, non faceva che gravare sui risultati economici dell'impresa (oneri finanziari), oltre che determinare l'aumento del rischio di vedersi revocato il finanziamento da parte degli operatori finanziari.

Dal canto loro, gli istituti bancari, con l'avanzare della crisi economica e finanziaria iniziavano a preservare il proprio patrimonio ponendo dei limiti all'utilizzo della raccolta, cercando, quindi di ridurre i rischi di insolvenza del credito, enfatizzando il concetto di *rating*.

La dissonanza tra la domanda di mezzi finanziari e l'offerta diventa sempre più evidente. È quanto emerge anche dal Rapporto di Banca d'Italia del luglio 2018 (fig. 1).

55

Figura 1 - La domanda di credito delle imprese e l'offerta di credito alle imprese



Fonte: Regional Bank Lending Survey.

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei due semestri dell'anno. Valori positivi dell'indice segnalano una crescita della domanda; valori negativi una flessione (cfr. la sezione Note metodologiche).

Fonte: Regional Bank Lending Survey.

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione dell'offerta di credito nei due semestri dell'anno. Valori positivi dell'indice segnalano un irrigidimento dell'offerta; valori negativi un allentamento (cfr. la sezione Note metodologiche).

Fonte: Banca d'Italia. Economie regionali. La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale. Luglio 2018



2. Il “Nuovo” mercato del credito

L’esigenza di tutelare il patrimonio bancario e di ridurre il rischio di insolvenza, si concretizza con la stesura, nel 1988, da parte del Comitato di Basilea di un documento teso a definire degli strumenti per valutare l’adeguatezza patrimoniale degli istituti creditizi. Alla base di tutto, si avverte la necessità di adeguare il patrimonio della banca ai rischi reali e potenziali, attraverso la costituzione di un “capitale di vigilanza” nel rispetto di criteri stabiliti dalla Banca Centrale Nazionale.

Con il primo accordo sul capitale (Basilea 1) si ha come precipuo obiettivo quello di limitare la condotta, in alcune circostanze spregiudicate, di alcuni istituti di credito, introducendo il requisito patrimoniale minimo, in quota pari ad almeno l’8% dei crediti alla clientela. Così facendo si vuole far fronte, in ordine di importanza, al rischio di credito (o di controparte), al rischio paese e al rischio di mercato.

Il patrimonio di vigilanza (PV) è dato dalla somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi relativi alla sola parte del patrimonio effettivamente disponibile e utilizzabile per fronteggiare i rischi e le perdite dell’intermediario banca. Nello specifico:

$$PV = \text{Patrimonio di base} + \text{Patrimonio supplementare} - \text{Deduzioni.}$$

A sua volta, il *Patrimonio di base (o primario)* è caratterizzato da:

- capitale sociale (versato);
- riserve di utile;
- sovrapprezzo di emissione;
- fondo per rischi bancari generali;
- strumenti innovativi di capitale.

Il totale di questi elementi, previa deduzione delle azioni proprie, dell’avviamento, delle immobilizzazioni immateriali, delle perdite registrate in esercizi precedenti e quelli in corso, costituisce il patrimonio base.

Il *patrimonio supplementare* è costituito, invece, dai seguenti elementi:

- riserve di rivalutazione;
- strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate;
- fondo rischi su crediti, al netto delle minusvalenze nette su titoli e degli altri elementi negativi;
- plusvalenze o le minusvalenze nette sulle partecipazioni.

Dalla somma del patrimonio di base e del patrimonio supplementare sono sottratti gli elementi di *deduzione*, cioè le partecipazioni, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e i prestiti subordinati detenuti nei confronti di banche e società finanziarie, così determinando il patrimonio di vigilanza.

Esso costituisce il supporto per la formulazione dei parametri di operatività dettati dall’organo di vigilanza e rappresenta il presidio quantitativo ai rischi tipici dell’attività bancaria.

Rimasto in vigore per circa due decenni, l’Accordo di Basilea 1, che presenta una semplicità di applicazione, non sempre riesce a fronteggiare i repentini cambiamenti in atto del sistema mercato e delle esigenze della clientela.

Nel gennaio del 2001 il Comitato di Basilea pubblica il documento *The New Basel Capital Accord*. Si tratta della prima bozza dell'accordo conosciuto come Basilea 2, che diventa operativo dal 2008 dopo un biennio di sperimentazione.

Con Basilea 2 si assiste ad una modifica sostanziale dei criteri per la determinazione della solidità patrimoniale delle banche e, rispetto al precedente accordo, in questo caso si vuole incentivare le banche a sviluppare procedure interne di gestione del rischio di credito. A questo proposito, prevedendo diverse metodologie per il calcolo dei citati requisiti patrimoniali, il capitale di riserva inizia a dipendere dalla qualità e dalle peculiarità dei prestiti concessi alle imprese. Ciò vuol significare che le imprese "più rischiose" devono scontare una maggiore onerosità dei finanziamenti attinti perché la stessa banca ha necessita di congelare parte della raccolta ovvero patrimonio di vigilanza. Da qui l'esigenza di applicare una serie di restrizioni, che ancor oggi è possibile constatare nella concessione del prestito al cliente finale.

Il "nuovo" patrimonio di vigilanza così definito è dato dal seguente rapporto:

$$\text{Patrimonio di vigilanza} / A * RW \geq 8\%$$

in cui $A*RW$ sono espressione delle attività ponderate al rischio di credito, di mercato ed operativo.

Volendo riassumere, l'accordo di Basilea 2 si fonda su tre fondamenti, ovvero:

- i *requisiti patrimoniali*, con cui le banche riformano la regola dell'8%, per porre maggiore attenzione al rischio di credito, relativamente al portafoglio clienti, al rischio di mercato, con riferimento al portafoglio investimenti diretti e al rischio operativo, in merito all'organizzazione e gestione dell'istituto di credito;
- *il controllo prudenziale*, con cui si prevede un più attento controllo delle Autorità di Vigilanza, non solo sui requisiti minimi patrimoniali, ma anche sulle politiche adottate dall'istituto di credito con riferimento alle procedure organizzative atte a garantire un monitoraggio dei propri rischi;
- *la disciplina di mercato*, in funzione della quale le banche devono offrire maggiori informazioni al mercato, rendendo più trasparente la loro attività a vantaggio di investitori e di risparmiatori.

Entrando maggiormente nel merito dei requisiti patrimoniali ed in particolare dei rischi di credito, con Basilea 2 si pone maggiore attenzione sulla valutazione del merito creditizio del cliente, traducendolo in un *rating*, ovvero valutazione del rischio.

Per la determinazione del *rating* è possibile adottare tre metodi di calcolo:

- il metodo standard;
- il metodo *Internal Rating Based* di base (*IRB Foundation*);
- il metodo *Internal Rating Based* avanzato (*IRB Advanced*).

Il metodo standard si basa su un'attività di analisi svolta da agenzie di *rating* esterne (definite *ECAI* ovvero *Eligible external Credit Assessment Institution*) autorizzate dalle Autorità di Vigilanza, che hanno la finalità di ponderare il rischio di insolvenza del cliente, considerando, ad esempio, i prestiti scaduti, l'appartenenza o meno ad uno specifico settore a rischio, la presenza o meno di garanzie personali e/o reali.

Gli IRB sono invece metodi interni di *rating*, pensati per quelle banche di più grande dimensione. Per la strutturazione del modello di rating interno vi sono quattro requisiti:

- *probability of default (PD)*, ovvero la probabilità che si registri un'insolvenza della controparte in un lasso di tempo non molto ampio;
- *loss given default (LGD)*, inteso come la possibilità di recupero in caso di default della controparte, anche in relazione alle garanzie da questi prestate;
- *exposure at default (EAD)*, correlato al rischio registrato con l'aumento dell'importo prestatato rispetto all'inizio e che quindi si potrebbe trasformare in insolvenza;
- *maturity (M)*, che interessa la durata dell'operazione e la sua vita residua in relazione alla quale potrebbe variare il *rating* della controparte e con esso la probabilità di una sua insolvenza.

La differenza tra l'*IRB Foundation* e *IRB Advance* risiede nel fatto che, nella prima circostanza, la determinata PD è stimata dalla banca mentre le variabili LGD, EAD ed M, sono indicate dall'Autorità di Vigilanza. Con riferimento, invece, alla *IRB Advance* i quattro requisiti sono stimati tutti dalla banca.

La modifica degli scenari economici e finanziari che risentirono della crisi post 2007/2008 indussero il Comitato di Basilea a prendere ulteriori provvedimenti a garanzia del processo di patrimonializzazione delle banche. Ne consegue un nuovo accordo, denominato Basilea 3, che coinvolge gli intermediari finanziari e che impone provvedimenti che riguardano:

- l'introduzione di standard minimi di liquidità;
- la fissazione di requisiti più elevati con riferimento al patrimonio nel rispetto di un nuovo vincolo di leva finanziaria;
- la definizione di regole più rigide per la copertura dei rischi di mercato e di credito;
- la promozione di misure anticicliche per ridurre la "prociclicità".

58

Cerchiamo di analizzarli brevemente.

Gli standard minimi di liquidità richiamano due indici, ovvero il *Liquidity Coverage Ratio (LCR)* e il *Net Stable Funding Ratio (NSFR)*.

Il LCR è dato dal rapporto tra:

$$\frac{\text{Attività liquide di elevata qualità}}{\text{Deflussi di cassa totale netti in 30 gg}} \geq 100\%$$

Esso impone vincoli con riferimento alle attività finanziarie, sotto forma di riserva di liquidità, e stabilisce un limite qualitativo del portafoglio in termini correlati alle uscite nette stimate. Si pone in una logica di gestione della liquidità basata sul *market liquidity risk*, e richiede alle banche di mantenere una base di liquidità tale da permettere loro un deflusso di risorse finanziarie nette della durata di 30 giorni senza che vi sia il ricorso al mercato o alla Banca Centrale.

Il NSFR è dato dal rapporto tra:

$$\frac{\text{Provvista stabile disponibile (Fonti)}}{\text{Provvista stabile richiesta (Impieghi)}} \geq 100\%$$

L'indice NSFR si focalizza sull'equilibrio di struttura finanziaria (*funding liquidity risk*) e quindi sulla gestione della liquidità strutturale della banca, diversamente a quanto indicato dall'indice LCR, che invece si focalizza sulla gestione della liquidità operativa, di breve termine. È bene precisare che, per quanto concerne la raccolta, è necessario che la medesima sia preservata in termini quantitativi, per quanto non dev'essere considerata statica. Pertanto, può sicuramente subire cambiamenti, purché sia rispettata la correlazione con gli impieghi a cui si riferisce.

Alla luce di quanto sopra esposto, è evidente che i due indici rappresentano vincoli da rispettare con riferimento alla gestione della liquidità, di copertura e di fondi indispensabili per la salvaguardia dell'equilibrio finanziario su orizzonti temporali sia di breve (LRC) che di medio e lungo termine (NSFR). La fissazione di requisiti più elevati con riferimento al patrimonio nel rispetto di un nuovo vincolo di leva finanziaria rappresenta un secondo elemento su cui si fonda l'accordo di Basilea 3. Il presupposto è dettato dal fatto che l'indebitamento delle banche, dato dalla raccolta non può superare determinati limiti rispetto al patrimonio proprio della banca. Il principale timore, con l'applicazione dell'indicatore di leva finanziaria, è che la banca possa andare a limitare l'attività di impiego anche per attività con rischi molto bassi, vincolando gli obiettivi di crescita. A ciò si aggiunga che il *leverage* non è certo uno strumento che garantisce l'istituto contro i rischi di insolvenza.

Con riferimento alla migliore copertura dei rischi di mercato e di credito, l'accordo di Basilea 3 ha sviluppato una serie di proposte per modificare e quindi migliorare i requisiti minimi patrimoniali, cercando di non sottostimare il valore del rischio in correlazione alle attività.

Per concludere, uno degli elementi principali per ridurre la "proclività" prevede la promozione di misure anticicliche mediante cui le banche dovrebbero riservare risorse patrimoniali superiori a quelle minime. Si tratta di prevedere delle riserve "cuscinetto" di capitale oltre i minimi regolamentari (2,5 per cento di *common equity* in rapporto all'attivo a rischio).

3. Il *credit scoring* e la rilevanza del merito creditizio

L'attenzione al rischio di credito rafforza l'attività di selezione della clientela da parte della banca, attraverso una serie di valutazioni che spesso si sostanziano nell'assegnare all'impresa/cliente un "merito" creditizio, un "voto" di affidabilità, o più semplicemente un *rating*.

In tal senso, gli istituti bancari acquisendo una serie di dati ed informazioni sui clienti in portafoglio e/o potenziali, sviluppano un'analisi multivariata che favorisce la correlazione fra dati quantitativi (bilancio, indici, ecc.) e dati qualitativi (validità del business, modelli organizzativi, ecc.) al fine di verificare in via preventiva la probabilità che si possano registrare eventi di insolvenza da parte dei clienti finali.

Il tutto si traduce in un set di indicatori sulla redditività, patrimonializzazione e solvibilità dell'impresa, con cui è possibile definire un *credit scoring*.

I modelli di *credit scoring* possono essere distinti in:

- a) modelli euristici, che si fondano sulla creazione di metodologie di indagine, derivanti da competenze ed esperienze soggettive pregresse degli analisti;
- b) modelli machine learning, con cui si abbina il campionamento ad un *setter indicators* per comprendere l'andamento medio delle realtà incorporate nel campionamento stesso, e stabilire

in modo statistico le potenzialità e le probabilità di *default*. La principale difficoltà in questa circostanza è quella di estrapolare dati ed informazioni attendibili, o comunque riorganizzate in considerazione della specifica valutazione che si sta attuando;

- c) modelli casuali, che sono costruiti su algoritmi matematici per i quali è richiesta una buona dose di dati esclusivamente quantitativi e non anche qualitativi. L'affinamento dei dati in *input* rende il modello più attendibile, seppur riferito su larga scala.

È bene precisare, data la specificità dei differenti modelli, che i predetti possono essere impiegati anche in forma combinata tra di loro (modelli ibridi) al fine di rendere le informazioni che ne derivano predittive di situazioni di insolvenza dell'impresa. In particolare, sarebbe opportuno affiancare ai modelli euristici, modelli più statistici considerando, eventualmente, dei *cluster* e degli indicatori. Detto ciò, seppur di massima, volendo individuare alcune delle variabili che influenzano maggiormente la determinazione del *rating* avremo:

- a) flussi di cassa /Patrimonializzazione della redditività dell'impresa;
- b) disponibilità informativa;
- c) analisi andamentale dell'impresa.

Si tratta, in altri termini, di definire un *setter* di indicatori, con cui gli istituti di credito distinguono i crediti verso i clienti in tre macro classi:

- crediti *in bonis* che mantengono lo stesso merito (probabilità di *default* entro i 12 mesi);
- crediti *in bonis* che hanno fatto registrare un peggioramento del merito creditizio (probabilità di *default lifetime*);
- crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili, scaduti deteriorati < 90gg).

La suddetta classificazione risente, tra l'altro, dell'influenza delle indicazioni riportate nell'IRFS 9 in materia di crediti verso clienti, a seguito delle quali si è modificato l'approccio valutativo delle banche. In tal senso, le valutazioni in termine di merito creditizio si vogliono soffermare non tanto sul mondo dei deteriorati, ma su quello dei crediti *in bonis*, introducendo il concetto dell'"*underperforming*", il quale comprende tutti i crediti che, rispetto alla loro prima iscrizione, hanno subito un grave peggioramento.

La valutazione che ad oggi viene effettuata non riguarda più l'arco temporale annuale (pre-IRFS 9), ma la perdita viene analizzata in un'ottica di *lifetime* (post-IRFS9), così come si passa da una valutazione per "perdita osservata" (*incurred loss*) ad una "perdita attesa" (*expected loss*)⁷⁹.

Da ciò la valutazione *ex ante* dei fattori, specifici (aziendali e settoriali) e sistemici (macroeconomici congiunturali), quantitativi e qualitativi, che possono incidere sulla stima dei parametri del rischio di credito (PD, LGD, EAD).

Tra gli indicatori utilizzati dalle banche per la determinazione della classe di rischio (solitamente un *range*) abbiamo:

⁷⁹ Per ulteriori approfondimenti sulla probabilità di default, si veda i capitoli I e II.

- Patrimonio Netto/Debiti Finanziari;
- $1/(\text{Posizione finanziaria netta}/\text{Capitale investito})$;
- $\text{ROI} > \text{ROD}$;
- Valore aggiunto per n. dipendenti > Costo lavoro per n. dipendenti.

per imprese di più piccole dimensioni anche:

- Margine di struttura = $(\text{PN} + \text{Debiti a M/L}) / \text{Immobilizzazioni nette}$;
- Grado di indipendenza finanziaria = PN / CI ;
- Incidenza oneri finanziari = $\text{Oneri finanziari} / \text{Valore della produzione}$;
- Liquidità generata dalla gestione = $(\text{RN} + \text{Amm.ti} + \text{Acc.ti} + \text{svalutazioni}) / \text{capitale investito}$.

Parte della valutazione sul merito creditizio, eseguita utilizzando i predetti indici, necessita di una considerazione, ovvero che il valore segnaletico dei *ratios* con riferimento alla solvibilità dell'impresa, è sicuramente più lenta rispetto alle conseguenze che qualunque evento possa determinare sull'effettiva liquidità.

Queste sono alcune delle principali disposizioni e considerazioni con cui si sta cercando di regolamentare l'offerta del credito e che in un certo qual modo hanno influenzato anche dal lato della domanda il comportamento delle imprese, consapevoli del fatto che, nell'accesso al credito, è ormai indispensabile un'attenta pianificazione dell'effettivo bisogno finanziario.

4. Il processo di pianificazione finanziaria

61

La sempre maggiore attenzione, da parte degli istituti bancari, ai rischi di credito da cui la determinazione del *rating* costringe l'impresa medesima a rivedere, in modo radicale, il proprio approccio al sistema creditizio.

In questo contesto, l'analisi del reale fabbisogno finanziario diviene il primo passaggio obbligato, non solo in un'ottica di breve periodo, quanto di medio e lungo termine, al fine di comprendere se vi possano essere o meno presupposti per la restituzione delle somme erogate dai finanziatori. Molto spesso capita, invece, che il soggetto investitore (impresa) focalizzi la propria attenzione sull'investimento da realizzare esclusivamente da un punto di vista "quantitativo", intendendo con tale l'entità che necessita finanziare, omettendo le potenzialità reddituali e monetarie che il medesimo investimento potrebbe generare nell'impresa. Occorrerebbe, in altre parole, soffermarsi maggiormente sull'attività organizzativa e gestionale dell'impresa, per comprendere, se ed in che misura, la liquidità prodotta dall'attività imprenditoriale sia in grado di onorare gli impegni monetari in essere, oltre che di assicurare l'eventuale sovvenzionamento parziale di nuovi investimenti (autofinanziamento).

Così facendo, molto presumibilmente si ridurrebbe il rischio di insolvenza di rientro del debito, divenendo un'impresa meritevole di essere finanziata dagli istituti di credito.

L'analisi del fabbisogno finanziario, come noto, è fortemente correlata a fattori mutevoli, che in un'ottica temporale, influenzano l'andamento dei flussi di entrate monetarie, con riferimento ai ricavi di vendita, e di uscite, relative dei costi di gestione, secondo un'accezione più operativo-strategica.

In altri termini, con “fabbisogno finanziario” ci si riferisce ai mezzi finanziari di cui un’impresa necessita per poter coprire gli investimenti in essere e/o programmati. In quest’ottica distinguiamo il “fabbisogno finanziario lordo” dato dalle risorse finanziarie occorrenti per supportare tutti gli investimenti per il periodo oggetto di osservazione dal “fabbisogno finanziario netto” dato dalla differenza tra il fabbisogno finanziario lordo e l’autofinanziamento⁸⁰.

L’indagine sul fabbisogno finanziario può essere sviluppata sotto una duplice prospettiva: una di tipo quantitativo ed una di tipo qualitativo. In tal senso occorrerebbe monitorare la dinamica finanziaria mettendo a confronto il realizzo degli investimenti, sia di breve che di medio e lungo termine, sotto forma di liquidità, rispetto alle obbligazioni relative al rientro dei finanziamenti. Questo perché, un allungamento dei tempi di liquidabilità degli investimenti determinerebbe, di necessità, il ricorso a nuove fonti di finanziamento per la copertura di vecchi finanziamenti, oltretutto per garantire le esigenze di natura operativa, innescando un processo distorsivo di sofferenza monetaria ed insolvenza patologica.

Secondo la prima prospettiva, quella di tipo quantitativo, il fabbisogno finanziario può dirsi riferito ad un determinato istante, coincidente con la composizione dell’attivo dello stato patrimoniale, con cui si identificano i mezzi finanziari investiti in azienda, distinguendo, in un’ottica temporale, l’attivo fisso e l’attivo circolante. Alla luce di ciò, in breve, è necessario verificare se l’entità delle risorse acquisite come finanziamenti siano “quantitativamente” sufficienti a far fronte alle esigenze correlate all’esercizio della gestione corrente. Pertanto, seguendo un approccio di tipo dinamico-qualitativo, il fabbisogno finanziario va valutato mettendo a confronto la durata di liquidabilità degli investimenti con la durata di afflusso e deflusso dei mezzi finanziari. In altri termini, seppur garantita la copertura quantitativa delle fonti di finanziamento rispetto agli investimenti posti in essere, occorre soffermarsi sulla correlazione, verificandone la sincronizzazione temporale, tra finanziamenti a breve rispetto ad investimenti a breve, piuttosto che tra investimenti a medio-lungo termine rispetto a finanziamenti aventi scadenza di eguale durata. Solo in questo caso si potrà monitorare in che termini la liquidabilità degli investimenti è tale da garantire la copertura delle esigenze di cassa senza aver la necessità di ricorrere ad ulteriori finanziamenti, se non nella loro fisiologica alternanza a supporto della gestione. Parlando di fabbisogno finanziario, un elemento non di poco conto, per cui le imprese stanno acquisendo consapevolezza è rappresentato dall’autofinanziamento e molto più dal processo di patrimonializzazione.

Nello specifico, la patrimonializzazione, oltre a rafforzare lo stato di solidità dell’impresa, in una prospettiva anche di rating bancario, garantisce una migliore gestione degli effetti prodotti dalla leva finanziaria.

Affinché si possa preservare la patrimonializzazione e, più in generale, l’assetto finanziario dell’impresa, potrebbe essere utile imparare ad osservare e leggere i fenomeni correlati ad una crisi finanziaria, piuttosto che economica e/o patrimoniale; osservazione e lettura con cui molto spesso si tende a concentrarsi sulle conseguenze e sugli effetti prodotti dalla crisi tralasciando la reale causa del problema del fenomeno indagato. In tal senso prendere consapevolezza in via preventiva del problema e della motivazione alla base permette di intervenire tempestivamente.

⁸⁰ Si parla di autofinanziamento proprio (o in senso stretto) o improprio. Nella prima circostanza si fa riferimento all’utile non distribuito ed accantonato a riserva, mentre nella seconda circostanza all’autofinanziamento in senso stretto si sommano gli accantonamenti e gli ammortamenti (costi non monetari).

A tal proposito, il bilancio, in una sua rilettura (analisi di bilancio), rappresenta uno tra i principali documenti con cui è possibile iniziare ad analizzare i fenomeni registrati in azienda distinti per macro-aree, ovvero: area reddituale, patrimoniale e finanziaria.

L'analisi di bilancio costituisce un valido strumento diagnostico dello stato di insolvenza o meno dell'impresa, poiché agevola la lettura e l'interpretazione delle scelte del management e delle sue conseguenze.

È anche vero che, per quanto la contabilità generale ed il bilancio rappresentino la traduzione numerica delle operazioni di gestione, non sempre il documento del bilancio riesce ad essere fedele rappresentazione della situazione dell'impresa. Ciò accade, in particolare, qualora vengano sviluppate, dai soggetti aziendali, politiche di bilancio che destabilizzano i risultati riferiti alla performance aziendale. La metodologia adottata per l'analisi di bilancio consta delle seguenti fasi:

- riclassificazione stato patrimoniale;
- riclassificazione conto economico;
- determinazione degli indicatori di bilancio;
- determinazione degli indici di bilancio;
- coordinamento degli indici;
- determinazione dei flussi finanziari;
- interpretazione dei risultati.

Con riclassificazione s'intende la riorganizzazione delle voci di bilancio (stato patrimoniale e conto economico) secondo criteri stabiliti, al fine di evidenziare grandezze utili all'indagine sui risultati aziendali.

Il secondo step è rappresentato dalla determinazione degli indicatori e degli indici e si ottiene rapportando grandezze numeriche relative alle singole voci o aggregati di voci relative allo stato patrimoniale e al conto economico.

A seguire il coordinamento di indicatori ed indici per ottenere una vera e propria mappatura sulla condizione reddituale, patrimoniale e finanziaria, servendosi di una serie di relazione causa-effetto tra i risultati ottenuti.

La determinazione dei flussi finanziari è indubbiamente il momento centrale per l'analisi della forza finanziaria e monetaria che l'impresa è in grado di esprimere a partire dai dati di natura economica. In altri termini, stabilisce se ed in che modo i ricavi e i costi d'esercizio si sono trasformati in entrate ed uscite, influenzando gli equilibri finanziari e monetari dell'impresa.

Per finire l'interpretazione dei risultati, al fine di ottenere un quadro piuttosto completo e lineare della situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. A questo proposito, nell'interpretazione dei dati è bene che la medesima sia condotta seguendo accorgimenti che possiamo riassumere di seguito, ovvero:

- a) verificare la costanza dei criteri di valutazione degli elementi patrimoniali;
- b) mantenere una costanza dei criteri metodologici di determinazione degli indici,

-
- c) avere la consapevolezza di commettere errori logici nella costruzione di determinati indici, in assenza di idonee informazioni di base;
 - d) avere la consapevolezza della diversa natura degli indici (patrimoniali, economici, finanziari, ecc.) e della pluralità di fonti di approvvigionamento;
 - e) scegliere nella vasta gamma di indici quelli idonei a soddisfare determinate esigenze conoscitive;
 - f) avere la consapevolezza di una difformità terminologica in materia di indici;
 - g) disporre di una serie storica di bilanci per la comparazione, a livello aziendale, dei fenomeni oggetto d'indagine (comparazione temporale);
 - h) disporre di dati settoriali per la comparazione dei fenomeni indagati, risultanti a livello esterno ed interno (comparazione nello spazio);
 - i) determinare un sistema di indici nel rispetto del "sistema di valori" che è il bilancio;
 - j) avere la consapevolezza che non esistono indici e valori standard degli indici;
 - k) attivare un processo di approfondimento di indagine nel caso di valori di indici più particolari;
 - l) avere la consapevolezza che gli indici devono essere calcolati in correlazione ad altri strumenti d'indagine;
 - m) coinvolgere il personale amministrativo per reperire informazioni molteplici;
 - n) perseguire canali istituzionali e non per reperire informazioni utili all'interpretazione degli indici di bilancio.

A questo punto, con una prospettiva più statica, non ci resta che soffermarci su principali indici ed indicatori che più di altri sono rappresentativi della situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa. In un'ottica di breve periodo avremo indicatori quali:

- CCN (Capitale Circolante Netto), che è dato dalla differenza tra Attivo corrente e Passivo corrente;
- MATES (Margine di tesoreria), che è dato dalla differenza tra (Liquidità immediate + Liquidità differite) – Passivo corrente.

In un'ottica di medio e lungo periodo avremo

- MAS (Margine di struttura), che scaturisce dalla differenza tra il patrimonio netto e l'attivo fisso;
- MASA (Margine di Struttura Allargato), che è dato dalla differenza tra (Patrimonio Netto + Passivo a M/L) e l'Attivo Fisso.

Volendo determinare alcuni indici possiamo ricordare:

- Indice di disponibilità, dato dal quoziente tra Attivo corrente e Passivo corrente;
- Indice di tesoreria, che è dato dal quoziente tra (Liquidità immediate + Liquidità differite) e Passivo corrente;
- Indice di struttura, che è dato dal quoziente tra patrimonio netto e l'attivo fisso;
- Indice di struttura allargato, che è dato dal quoziente tra (Patrimonio Netto + Passivo a M/L) e l'Attivo Fisso;

- Indice di autonomia finanziaria, che è dato dal quoziente tra Patrimonio netto e Capitale acquisito (Tot. Passività),
- Indice di dipendenza finanziaria (o indebitamento), che è dato dal quoziente tra Capitale investito (Tot. Attività) e Patrimonio netto.

Oltre a ciò, potrebbe essere importante definire anche la *leva finanziaria* dell'impresa, al fine di comprendere se la redditività prodotta dagli investimenti sia tale da ripagare il costo dei finanziamenti attinti con il vincolo del prestito.

Leva finanziaria:

$$ROE = [ROI + (ROI-i)*CI/PN] * (1-t)$$

In cui:

ROE= Risultato netto di esercizio (RN)/Patrimonio netto (PN)

ROI = Reddito operativo (RO)/ Capitale investito (CI)

i = tasso medio dei finanziamenti

CI = Capitale investito

(1-t) = effetto fiscale correlato agli oneri finanziari

Un effetto leva $(ROI-i)>0$ determinerebbe per l'impresa una condizione favorevole all'aumentare del ricorso al capitale di terzi (finanziamenti). Seppur con le adeguate verifiche, un effetto leva positivo migliorerebbe la redditività del capitale proprio a motivo di un incremento della redditività degli investimenti rispetto al costo del capitale, oltre all'effetto "paratasse" prodotto dagli interessi passivi. Sempre in un'ottica finanziaria un altro strumento utile al monitoraggio potrebbe essere la *Posizione finanziaria netta*.⁸¹ Si tratta di un valore che scaturisce dalla somma algebrica tra grandezze finanziarie, siano esse di breve che di medio-lungo periodo. La *ratio* che sottende la determinazione della posizione finanziaria netta è da ricercare nell'opportunità di depurare l'attivo corrente ed il passivo corrente, così come attivo fisso ed il passivo fisso, da tutte quelle componenti che, in un modo o nell'altro, sono riconducibili alla gestione operativa dell'impresa, per soffermarsi sulle attività e passività specificatamente finanziaria. Si tratta, in quest'ultimo caso, di comprendere come gli investimenti finanziari, per loro naturale collocazione, più facilmente liquidabili, possano assicurare il pagamento dei debiti finanziari ed eventualmente, in via residuale, essere reimmessi nel circuito monetario aziendale⁸².

Per giungere alla determinazione della PFN, occorrerà, quindi:

1. individuare all'interno delle categorie del CCN_b e CCN_f le attività e passività tipicamente finanziarie rispetto a quelle operative;
2. riclassificare le attività finanziarie in un'ottica di breve e medio-lungo termine come di seguito dettagliato:

⁸¹ In merito Borsa Italiana si esprime come segue "La posizione finanziaria netta è calcolata come totale dei debiti finanziari, sia a breve sia a lungo termine, al netto della cassa e delle attività finanziarie in portafoglio e facilmente liquidabili. Laddove possibile (per esempio in caso di obbligazioni quotate), i debiti dovrebbero essere espressi a valori di mercato", in Guida alla Valutazione, Borsa Italiana Spa, Luglio 2014.

⁸² "Il concetto di PFN si fonda sulla considerazione che le attività finanziarie sono, dal più al meno, sempre convertibili in contanti. Pertanto, l'indebitamento, per la parte idealmente corrispondente ad attività finanziarie, può essere agevolmente 'annullato' mediante cessione a terzi o anche agli stessi creditori di tali attività". R. D'ALESSIO, L'analisi dei margini, in V. ANTONELLI, R. D'ALESSIO, V. DELL'ATTI, *Analisi di bilancio e Basilea 2*, Ipsoa, p.159.

- attività e passività finanziarie prontamente liquidabili, ovvero monetizzabili entro i tre mesi;
- attività e passività finanziarie liquidabili nel breve periodo, ovvero tra i tre mesi ed i dodici mesi;
- attività e passività finanziarie liquidabili nel medio e lungo periodo, ovvero oltre i dodici mesi.

Avremo quindi⁸³:

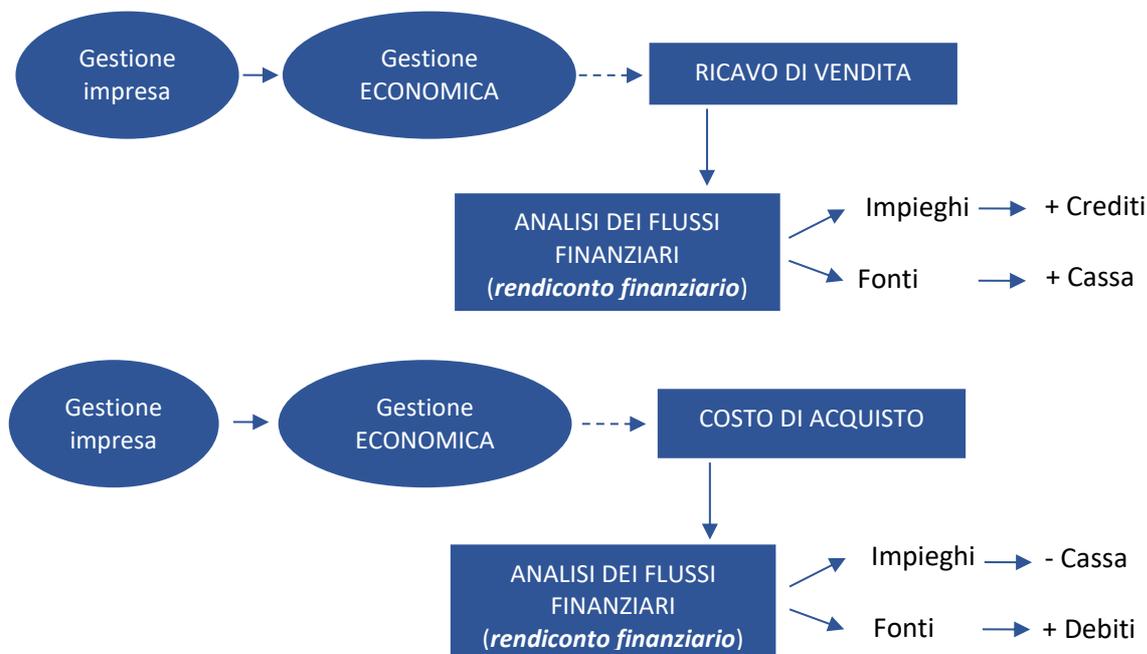
Attività finanziarie prontamente liquidabili
+ Attività finanziarie a breve
+ Attività finanziaria di medio e lungo
- Totale passività finanziarie
= POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI MEDIO E LUNGO PERIODO DI TERZO LIVELLO O COMPLESSIVA

Volendo perseguire un'analisi meno statica e sicuramente più dinamica avremo l'analisi dei flussi finanziari attraverso la redazione del documento del rendiconto finanziario.

Il rendiconto finanziario è un documento contabile, grazie al quale è possibile analizzare la dinamica finanziaria (flussi di impieghi e flussi di fonti) di un'impresa. Per dinamica finanziaria s'intende la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari (disponibilità liquide) necessari allo svolgimento dell'attività imprenditoriale, che garantisce la copertura degli investimenti in essere, oltre ad agevolare la programmazione di nuovi investimenti.

Nello specifico, servendosi dello strumento del rendiconto finanziario si ha la possibilità di comprendere se, ed in che misura, la forza economica dell'impresa è stata in grado di generare forza finanziaria (flussi totali e flussi di CCN) e forza monetaria (flussi di cassa o cash flow). Il tutto lo si realizza mettendo a confronto le voci (fondo) dello stato patrimoniale di due bilanci consecutivi, al fine di comprendere quali siano stati gli effettivi impieghi di risorse finanziarie e le effettive fonti di risorse finanziarie.

Rappresentando il tutto graficamente avremo:



⁸³ In merito ai differenti prospetti utilizzati nella determinazione dell'indebitamento netto, o meglio della posizione finanziaria netta, ricordiamo in particolare quello proposto dall'ASSONIME con la circolare n. 12/1989 e quello che era riportato nell'OIC n. 6.

Secondo anche quanto indicato dall'Organismo Italiano di Contabilità nell'OIC 10 è possibile adottare per la redazione del rendiconto finanziario due metodologie: il metodo diretto ed indiretto.

La differenza, tra i due metodi, è data dalla diversa riclassificazione delle voci relative alla gestione reddituale, da cui differenti dettagli informativi.

Il metodo diretto esalta maggiormente le classi di entrate ed uscite di cassa. Si tratta di uno schema che potrebbe essere impiegato, ad esempio, per la redazione del budget di cassa, ovvero nella valutazione di investimenti, con riferimento all'attualizzazione dei flussi delle entrate e delle uscite relativi al medesimo investimento. Il rendiconto redatto con il metodo diretto è sicuramente di forte impatto, ad esempio, nei rapporti con gli istituti di credito, poiché fornisce in modo immediato la situazione degli incassi e dei pagamenti.

Il metodo indiretto è quello maggiormente utilizzato dalla prassi nella determinazione dei flussi di cassa da parte delle società che decidono di cimentarsi nella redazione del documento in questione. Esso permette di evidenziare meglio il passaggio dai flussi reddituali ai flussi finanziari, in quanto parte proprio dal risultato di esercizio fino a giungere al saldo dei flussi finanziari prodotti dall'impresa.

A differenza del metodo diretto, il rendiconto redatto con il metodo indiretto è di più facile compilazione se si pensa alla strutturazione dei piani dei conti delle società ed alla tenuta della contabilità che sovente ha una finalità più fiscale che aziendale. Pertanto, l'estrapolazione dei dati da inserire nel prospetto diviene molto meno problematica rispetto a quanto si potrebbe avere con il metodo diretto.

A questo proposito riproponiamo il solo prospetto del metodo indiretto:

PROSPETTO SCALARE – METODO INDIRETTO	ANNO X	ANNO X+1
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
(Rivalutazioni di attività)		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn		
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn		
Altre rettifiche		

Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
Utilizzo dei fondi		
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)		
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)		
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)		
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X		
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1		

La fase interpretativa dei risultati relativi ai flussi finanziari dell'impresa prende avvio dall'indagine sulla composizione del cash flow totale.

Il cash flow totale scaturisce dalla somma algebrica tra il CF reddituale ed il CF extra-reddituale. L'ipotesi migliore è sicuramente una situazione in cui sia il CF reddituale che extra-reddituale risultino positivi, fermo restando che anche in presenza di un CF extra-reddituale negativo, necessita assicurarsi che il CF operativo positivo sia tale da generare flussi monetari in grado di garantire la copertura del fabbisogno finanziario sia di breve che di medio e lungo periodo.

CAPITOLO VII – IL RUOLO DEL COMMERCIALISTA

a cura di Rosario Candela, Simona Chioccarelli e Alessandro Servadei

1. La figura del commercialista

La figura del dottore commercialista, sin dalle sue origini, è sempre stata in continua evoluzione. I primi riconoscimenti ufficiali della professione si ebbero nel 1913. A tal data, i primi laureati in scienze economiche commerciali, sentita la necessità di distinguersi dai ragionieri (il cui riconoscimento ufficiale si ebbe nel 1906), chiesero l'istituzione di un organismo unitario indipendente con lo scopo di accreditarsi sul mercato come professione autonoma.

Solo nel 1929, con il Decreto n. 103, arrivò la distinzione ufficiale tra i due ordini, che distingueva l'appartenenza all'ordine dei commercialisti piuttosto che a quello dei ragionieri, con il requisito del titolo di laurea. Il provvedimento attribuì all'esercizio di questi ultimi lo status giuridico di libera professione, ma non attribuì l'istituzione di un apposito albo né tantomeno assegnò competenze specifiche alla categoria.

Dopo la parentesi del periodo fascista che vide sciogliersi tutti gli ordini professionali, causa l'intolleranza del sistema totalitario verso tutti gli Ordini e Collegi, nel 1953 arrivò finalmente con il D.P.R. 27 ottobre 1953, la costituzione dell' "Ordinamento della professione di dottore commercialista" (n. 1067) e dell' "Ordinamento della professione di ragioniere e perito commerciale (n. 1068) in cui venivano delineati i due ordini professionali e i requisiti per l'iscrizione all'uno o all'altro. Ciò che competeva al dottore commercialista del 1953 veniva così descritto in sei punti nell'art. 1 del D.P.R. del 27 ottobre del 1953 sotto la voce "Oggetto della professione": *"In particolare formano oggetto della professione le seguenti attività: a) l'amministrazione e la liquidazione di aziende, di patrimoni e di singoli beni; b) le perizie e le consulenze tecniche; c) le ispezioni e le revisioni amministrative; d) la verifica e ogni altra indagine in merito alla attendibilità di bilanci, di conti, di scritture e d'ogni altro documento contabile delle imprese; e) i regolamenti e le liquidazioni di avarie; f) le funzioni di sindaco e di revisore nelle società commerciali. (...) L'elencazione di cui al presente articolo non pregiudica l'esercizio di ogni altra attività professionale dei dottori commercialisti, né quanto può formare oggetto dell'attività professionale di altre categorie di professionisti a norma di leggi e regolamenti"*.

L'ultimo periodo dell'art. 1, racchiude in sé il dinamismo della professione del dottore commercialista. In effetti, nel corso degli anni, con il mutamento delle condizioni socio-economiche è cambiata molto anche la figura del commercialista, i cui ambiti di specializzazione si sono sempre più ampliati. Ad esempio, nei primi anni 70, anni in cui si ebbe un forte cambiamento nella disciplina tributaria del nostro paese, il commercialista divenne colui che doveva accompagnare l'imprenditore ma anche il singolo cittadino, al corretto pagamento delle imposte. (In questi anni, ad esempio, vennero abolite una serie di imposte dirette e indirette per essere sostituite da imposte nuove come l'IVA, l'IRPEG, l'IRPEF e l'ILOR). La domanda di servizi professionali, si accentrò quindi, sulle materie fiscali, provocando, quasi inavvertitamente, una certa insensibilità ad offerte promozionali diverse rispetto a quelle di base che si andavano anteriormente consolidando. Possiamo definire il commercialista di questo periodo come un esperto fiscalista e contabile.

Le funzioni professionali del commercialista, dopo essere state arricchite in materie tributaria, nel corso degli anni '80 si svilupparono nell'ambito dell'attività di controllo demandata ai Collegi sindacali, divenendone un elemento essenziale.

Tuttavia, la funzione del dottore commercialista nel corso degli anni andò a poco a poco, prescindendo dalle tematiche contabili, assumendo sempre di più la veste di consulente, affiancando al carattere tributario e amministrativo, competenze di diritto societario necessarie per supportare l'imprenditore nella risoluzione delle tematiche aziendali, dalla strategia d'azienda nel suo complesso agli aspetti economici più in particolare. Si venne a creare un rapporto fiduciario tra imprenditore e commercialista, dove quest'ultimo affiancava il primo nella conduzione dei suoi affari, facendo ritenere il professionista un vero e proprio "consigliere d'affari" o "consigliere d'impresa".

Negli anni '90 per contrastare i principali "competitors", cioè società di revisione, società di servizi nonché studi legali, il dottore commercialista inizia a comprendere la necessità della specializzazione. Tuttavia, ancora oggi, la categoria è distinta in due: da una parte i professionisti che potremmo definire "generalisti e conservatori", dall'altra i professionisti con un profilo specialista ed evolutivo.

In ogni caso si evince come la professione si è andata sviluppando e trasformando seguendo i bisogni e le necessità del tempo e del contesto in cui viveva.

Il nostro paese, come già evidenziato nei precedenti capitoli, ha un sistema economico che abbiamo definito banco-centrico, un sistema in cui la crescita delle imprese ed il conseguente sviluppo dell'economia reale è dipeso dalla capacità delle Banche di erogare credito. La doppia recessione che ha colpito il nostro Paese tra il 2008 e il 2014 ha inciso sui bilanci delle Banche e sulla capacità di erogare credito. Tuttavia, mentre alla prima recessione del 2008-2009 il sistema bancario italiano ha retto relativamente bene, alla seconda recessione, quella del debito sovrano italiano, ha ridotto ulteriormente la capacità della clientela di ripagare il debito, comportando di conseguenza un aumento del tasso di formazione dei crediti deteriorati e un'ulteriore crescita della loro consistenza.

Tuttavia, è importante rilevare che l'offerta di finanziamenti bancari alle imprese italiane, così come risulta da un recente studio della Banca d'Italia (questioni di Economia e Finanza, n. 374) non è stato determinato da un livello elevato di crediti deteriorati. La relazione negativa tra i crediti deteriorati e la crescita del credito è principalmente dovuta a variazioni nelle condizioni economico-finanziarie delle imprese e alla contrazione nella loro domanda di credito. Tuttavia, è evidente che oggi, a causa della congiuntura negativa a cui abbiamo assistito a livello mondiale, buona parte degli NPL è costituito dai patrimoni di imprese sequestrate, dai patrimoni delle imprese dichiarate fallite o comunque sottoposte a procedure concorsuali nonché da procedure esecutive mobiliari e immobiliari.

Il business e la gestione degli NPL rappresentano una fetta di mercato sempre più significativa ed alle prese con una costante ricerca di professionalità altamente specializzate, sia nella competenza legale ma anche nel profilo tecnico-economico.

Il Commercialista è determinante per il significativo ruolo proattivo negli interventi ove è chiamato a fornire la sua competenza, anche nelle fasi patologiche delle crisi d'impresa. È cresciuto e si è affermato il ruolo del Commercialista nell'ambito delle fasi giudiziarie, quale consulente tecnico d'ufficio e consulente di parte.

La fase recessiva della congiuntura mondiale e della crisi dei mercati finanziari, ha innescato nuove opportunità, in coincidenza della crescita dei procedimenti giudiziari in materia civile, fallimentare ed

anche penale relativamente alle misure di prevenzione scaturenti dal D.Lgs. 159/11 o meglio conosciuto come Codice Antimafia.

Tale fenomeno, dai dati e dalle previsioni di alcuni studi, nel prossimo quinquennio manifesta un trend destinato a svilupparsi e le competenze del Commercialista potrebbero attrarre figure specialistiche nella gestione e nel recupero dei crediti deteriorati oltre che nella due diligence documentale dei portafogli di NPL.

Ma la gestione dei crediti deteriorati non può e non potrà prescindere dal confronto del panorama nazionale nel contesto europeo, soprattutto quando i crediti incagliati arrivano nei tribunali.

Tale percorso si interseca con gli aspetti legati alla giustizia civile. La durata dei procedimenti resta molto elevata, con differenze significative tra tribunali, sebbene nell'ultimo decennio le riforme hanno contribuito a ridurre il carico dei procedimenti pendenti e deflazionare il nuovo contenzioso, come ha rappresentato in maniera puntuale Banca d'Italia, al Numero 401 – Ottobre 2017 nelle "Questioni di Economia e Finanza" da "Occasional Paper sulla Giustizia Civile in Italia: le recenti evoluzioni".

Proprio tale lavoro nel "Riquadro Giustizia civile ed economia", evidenzia che il sistema giudiziario nei profili della giustizia civile è fondamentale per l'economia, *"in quanto a essa è affidata la tutela giuridica dell'investimento e dello scambio, i due momenti caratterizzanti dell'attività economica. Il sistema giudiziario sostiene il funzionamento dell'economia ... L'efficiente tutela dei contratti assicura il rispetto delle obbligazioni assunte, consentendo così il pieno sfruttamento delle opportunità di scambio in tutti i mercati (finanziari, dei beni e dei fattori produttivi) e l'impiego efficiente delle risorse nell'economia e all'interno delle imprese."*

I procedimenti civili per dirimere gli incagli impiegano un orizzonte temporale superiore, rispetto alla media europea, e questo deprime i valori di cessione sul mercato secondario dei portafogli delle sofferenze.

Le riforme avviate hanno certamente permesso un recupero del gap, ma negli altri paesi europei sono sufficienti due anni affinché l'istituto bancario risolva la sofferenza. In Italia la media arriva anche a superare i sette anni.

La tempistica in questo contesto assume un valore dirimente anche e soprattutto ai fini della valutazione di tali *asset* nei bilanci degli istituti di credito, nel corso delle annualità nelle quali i crediti sono interessati dalle procedure di recupero presso i tribunali.

Di seguito, dalle fonti di elaborazione dei dati del Ministero della Giustizia, il prospetto di riepilogo della durata media dei procedimenti giudiziari italiani:

Durata media dei procedimenti

	(anni)
Contenzioso ordinario*	3
Contenzioso commerciale*	3,4
Lavoro e previdenza*	1,5
Fallimenti°	7,6
Esecuzioni immobiliari°	4,2
Esecuzioni mobiliari°	0,7

Note: (*) dati relativi al 2016; (°) dati relativi al 2015.

Anche nel “*Riquadro: il confronto internazionale*”, i dati del rapporto “*Doing Business*” della Banca Mondiale, come noto, forniscono informazioni sui tempi necessari per la risoluzione di una specifica disputa commerciale, nei vari paesi (World Bank, 2016). Sulla base di questi dati, nel confronto con i paesi dell’OCSE, l’Italia si colloca alla penultima posizione con una durata di 850 giorni, seguita soltanto dalla Grecia (1.460 giorni); in Spagna (330 giorni), Francia (335), Portogallo (367) e Germania (409) i tempi sono significativamente inferiori.

La durata rilevata per l’Italia dalla Banca Mondiale è comunque più bassa di circa un terzo rispetto a quella rilevata dal Ministero della Giustizia, secondo cui per la conclusione di un contenzioso commerciale nel 2016 erano necessari in media 1.248 giorni. Tale scostamento potrebbe essere dovuto al diverso grado di complessità che nella realtà caratterizza l’eterogeneo contenzioso pendente di fronte ai tribunali, rispetto al caso di studio con caratteristiche relativamente semplici considerato nel rapporto “*Doing Business*”.

Il tema della gestione dei crediti deteriorati da parte delle banche, delle imprese, dei privati e dei soggetti interessati alla cessione di tali asset, manifesta segnali di attualità crescenti. Il ruolo del Commercialista è quello di valutarne le possibilità di riportarlo *in bonis*, ma anche il recupero seppure parziale del portafogli degli incagli, senza dimenticare il ruolo sociale nonché economico di “scoraggiare” il ricorso opportunistico alla giustizia, soprattutto per alcune tipologie di controversie particolarmente interessate dal fenomeno.

Il ruolo ha evidenziato le potenzialità e le peculiarità professionali del Commercialista, sia nelle fasi di crescita a supporto dell’azienda e quindi il valore aggiunto anche per gli istituti bancari, ma anche le capacità manifestate nella gestione delle fasi patologiche del rapporto banca/impresa ed anche banca/privato, cui il business degli NPL non può prescindere e rappresentano possibilità di crescita e di sviluppo dell’attività professionale del Commercialista.

2. Status quo ed evoluzione del ruolo del commercialista: i tempi di intervento nel rapporto banca-impresa e la gestione attiva dei segnali di incubazione della crisi

A dieci anni dall’avvio della grande crisi che ha investito il sistema economico e finanziario di tutto il mondo, convenzionalmente fatto coincidere con il fallimento di Lehman Brothers (era il 15 settembre 2008), è opportuno interrogarsi sull’eredità delle migliaia di fallimenti (e liquidazioni volontarie) che hanno falciato il sistema imprenditoriale italiano⁸⁴: non sulle cause che hanno generato la decennale ecatombe, ma su come evitare che si ripeta nei prossimi anni in ragione del mutato contesto economico domestico ed internazionale.

La grande crisi a cui abbiamo assistito, che abbiamo vissuto, non è stata una crisi, che per definizione è qualcosa di transitorio. La possiamo convenzionalmente chiamare crisi per semplificare, ma in realtà è stato un cambio drastico, e verosimilmente irreversibile, del sistema economico italiano (e mondiale) in cui le imprese ed i professionisti operano. La crisi ci ha consegnato un contesto economico domestico in cui la difficoltà di un’impresa è diventata momento fisiologico e non più patologico della sua vita. Questo è il primo punto da comprendere, il primo e significativo cambiamento culturale.

⁸⁴ Cerved – Fallimenti, procedure e chiusure d’imprese – Osservatorio febbraio 2018.

Le cause possono essere le più disparate: tensioni interne, scenari geo-politici, nuove tecnologie etc. Cause singole o tra loro combinate, che in tempi rapidissimi, in questo mondo globalizzato e sempre più piccolo, possono in qualsiasi momento, ed a volte in tempi rapidissimi, aggredire una qualsiasi impresa, in ogni settore. Ancora di più nel tessuto imprenditoriale italiano, in cui il 99% delle imprese è medio-piccolo, se non affetto da nanismo (cosiddetta micro-impresa), in cui la cultura del controllo di gestione e dei *budget* è pressoché assente, come pure la cultura della crescita⁸⁵. Crescita intesa come aggregazione per potersi confrontare con *competitor* internazionali sempre di maggiori dimensioni e per potersi dotare di quegli strumenti utili alla pianificazione economica e finanziaria, al *risk assessment* ed al *risk management*.

Una situazione, quella della impresa italiana, fotografata in modo pungente (financo eccessivo) negli Atti Parlamentari del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, in cui si evidenzia che ci sono *“una serie di fattori che ne riducono la competitività (sottodimensionamento, capitalismo familiare, personalismo autoreferenziale dell'imprenditore, debolezza degli assetti di corporate governance, carenze nei sistemi operativi, assenza di monitoraggio e di pianificazione a breve termine”*⁸⁶. L'azienda (o meglio il valore aziendale) deve essere quindi difeso, non liquidato; deve proseguire, affinché vengano tutelati altri interessi oltre a quello dei creditori, meritevoli della medesima attenzione.

La grande crisi ci ha inoltre insegnato che, come in altre scienze, la prevenzione è l'unica vera arma per combattere le difficoltà di un'impresa, intercettando il malessere (economico) prima che questo concluda in una crisi finanziaria e poi in un'insolvenza irreversibile.

Questa situazione è però destinata a cambiare in ragione, non da ultimo, del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, definitivamente introdotto dal D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

L'art. 2 del Codice definisce la crisi come *“lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”*.

Da questa definizione appare evidente come il baricentro della crisi si sposti dal momento patologico della crisi finanziaria, quasi sempre irreversibile, verso la dimensione economica, che diventerà il primo e fondamentale segnale dello stato di crisi, suo naturale prodromo.

Diagnosi prognostica e flussi di cassa prospettici sono i concetti chiave del citato art. 2, i quali presuppongono un'attività fondamentale di pianificazione finanziaria, *sensitivity analysis* per verificare attraverso *milestones* e *stress test* l'affidabilità di un piano, il tutto accompagnato da un preventivo *risk assessment* e da un successivo *risk management* al fine di individuare e gestire tutti i fattori di rischio endogeni ed esogeni all'impresa che possono inficiare il piano prospettico, la cui rilevanza è tanto più vera in un contesto economico instabile ed in continua evoluzione.

La dimensione finanziaria determina la fattibilità (avvio o mantenimento) di un progetto imprenditoriale, il cui presupposto permane quello della creazione di valore, quindi di reddito (dimensione reddituale).

Una dimensione, quella economica (reddituale), ancora più importante se si considera che tutti gli strumenti dell'allerta (intesi come modelli organizzativi) imporranno un costante monitoraggio della

⁸⁵ Cfr. capitolo 1, paragrafo 2.

⁸⁶ Atti Parlamentari – Camera dei Deputati – A.C. 3671.

continuità aziendale che, in base all'OIC n. 5, permane fino a quando il capitale investito nell'impresa è strumento di produzione di reddito⁸⁷, destinato anche al servizio del debito. La patologica situazione di ritardo nell'emersione della crisi non potrà quindi avvenire in futuro, in quanto ormai i principali *stakeholder* di un'impresa si sono attrezzati per evitare che ciò accada, gli istituti bancari primi fra tutti, ed i nuovi strumenti dell'allerta (nella loro declinazione sia organizzativa che di segnalazione da parte dei creditori pubblici qualificati⁸⁸) daranno necessariamente impulso ad una serie di controlli preventivi e ad un rinnovato dialogo e confronto con il sistema bancario.

Gli strumenti dell'allerta, ed in generale tutto il Titolo II del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, sono destinati certamente alle imprese in difficoltà economico-finanziaria, ma anche e soprattutto alle imprese sane: questo è il punto fondamentale, vero cambiamento culturale, che nei prossimi 18 mesi (tempo dell'entrata in vigore delle norme in oggetto) dovrà essere condiviso dal mondo professionale ed imprenditoriale. In questo contesto il ruolo del commercialista assumerà una rilevanza fondamentale nella prevenzione e salvaguardia del valore aziendale e nella mitigazione dell'impatto sociale di una crisi, in quanto un commercialista può rivestire diversi ruoli nell'ambito di un'impresa, con conseguente possibilità di intercettare i prodromi di una crisi mediante i nuovi strumenti dell'allerta (modelli organizzativi, indicatori, tempi di intervento, segnalazioni all'OCRI ecc.): consulente dell'imprenditore, sindaco, revisore e O.d.V. sono i principali ruoli nelle imprese medio-piccole, le quali non possono dotarsi di organi interni e strumenti avanzati per la prevenzione e gestione dei rischi.

Gli *stakeholders* con cui confrontarsi nell'ambito di una crisi sono molteplici, dai fornitori, ai dipendenti, passando dall'Erario, nel rispetto dei principi di trasparenza, oggi codificati nell'art. 4 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, in base al quale il debitore ed il creditore hanno il dovere di confrontarsi con buona fede e correttezza e:

- a) *“illustrare la propria situazione in modo completo, veritiero e trasparente, fornendo ai creditori tutte le informazioni necessarie ed appropriate allo strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza prescelto;*
- b) *assumere tempestivamente le iniziative idonee alla rapida definizione della procedura, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori;*
- c) *gestire il patrimonio o l'impresa durante la procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse prioritario dei creditori.*

I creditori hanno il dovere, in particolare, di collaborare lealmente con il debitore (omissis)”.

Tra gli *stakeholder*, tutti come detto aventi eguale dignità, vi è il ceto bancario, con il quale in passato l'asimmetria informativa e comunicativa è stata evidente.

Uno dei principali errori nella gestione delle crisi, a volte con irreversibile dilatazione dei tempi di intervento e quindi di *default* dell'impresa, è stato quello di presentarsi (in ritardo) al ceto bancario enunciando un problema, ma senza proporre una soluzione, perorando richieste di moratoria o di pagamento parziale dei debiti bancari, ma senza alcun progetto industriale sottostante, se non tagli di costi spesso a danno dei lavoratori dipendenti.

⁸⁷ OIC n. 5, paragrafo 2.3.

⁸⁸ D.Lgs. n. 14/2019, art. 12.



Se alle premesse di cui sopra aggiungiamo che il sistema bancario italiano si sta progressivamente riducendo in termini di quantità di sportelli e numero di banche, e parallelamente ingrandendo a seguito delle fusioni, acquisizioni ed accorpamenti a cui stiamo assistendo, è facile comprendere come l'asimmetria informativa e relazionale tra "grande banca" e "piccola-micro impresa" rischi di (de)generare un progressivo ed ulteriore allontanamento tra soggetti che, invece, dovrebbero interloquire, a maggior ragione nei momenti di difficoltà.

Una difficoltà amplificata dal contesto normativo e regolamentare in cui si muovono gli istituti di credito, con il quale l'impresa in crisi (e non solo) deve necessariamente rapportarsi, in quanto una soluzione di *turnaround*, anche la migliore, potrebbe scontrarsi con la gestione del credito da parte della banca. I paragrafi che precedono hanno evidenziato questa situazione.

Il commercialista, per la sua formazione di base, per le specializzazioni e per il costante aggiornamento, possiede quel corredo di competenze giuridico-aziendali per colmare o evitare il vuoto che rischia di ampliarsi ulteriormente nei prossimi anni tra mondo bancario e mondo delle imprese. Il commercialista, però, deve conoscere anche la prospettiva dal lato delle banche, affinché una proposta sia accettabile, evitando il dilatarsi dei tempi della soluzione del problema.

Il ruolo del commercialista, pertanto, sarà fondamentale nel prossimo futuro, come figura chiave per il corretto funzionamento degli strumenti di allerta (che non sono procedure, bensì un modello organizzativo e parametri su cui valutare l'impresa), nel cui contesto si verrà ad inserire il dialogo con il sistema bancario, necessariamente improntato anche sulla dimostrazione che l'impresa che richiede credito (ed ancora di più che chiede di ristrutturare il credito) sia conforme agli standard qualitativi e di controllo richiesti.

Il commercialista, in questo suo ruolo, dovrà avere la capacità di supportare ulteriormente il proprio cliente andando oltre la normale (e già complessa) consulenza, trasferendogli, nel limite del possibile, il quadro normativo e regolamentare in cui si muove il sistema bancario, affinché si possa trovare un punto di incontro tra le reciproche esigenze.

Essere *compliant* ai nuovi standard organizzativi e di auto controllo permetterà alle imprese di ottenere il necessario merito creditizio o voto di affidabilità (*rating*) che nasce da un'analisi multivariata che unisce dati quantitativi e dati qualitativi⁸⁹.

Questo tipo di analisi, soprattutto nella sua declinazione qualitativa, è a maggior ragione imprescindibile in un contesto di difficoltà nel quale i segnali della crisi devono essere colti e non negati. Devono essere compresi ed indagati con l'imprenditore, nell'ambito di un piano industriale o di un più semplice progetto imprenditoriale nelle imprese di piccole dimensioni. La traduzione del progetto non può limitarsi ad asfittici prospetti in excel, ma deve estrinsecarsi in una chiara descrizione in cui vengono indicati e spiegati tutti i razionali su cui poggia la proposta di soluzione della crisi (o meglio i suoi prodromi). Il lettore, tra cui le banche, deve convincersi che l'imprenditore ha capito le cause della crisi ed è in grado di gestirle concretamente, attraverso una struttura organizzativa in grado di supportare il progetto. Il percorso decisionale che conduce l'imprenditore a proporre un piano per risolvere la crisi deve essere logico e misurabile, realizzabile in termini di risorse umane e con *milestones* e *stress test* credibili e costantemente verificabili. Le tabelle di calcolo, pertanto, diventano

⁸⁹ Cfr. Capitolo VII, paragrafo 3.

la mera traduzione numerica di un progetto scritto in modo chiaro e comprensibile, utili solo per misurare con facilità il raggiungimento o meno degli obiettivi prefissati.

Il commercialista dovrà assumere sempre di più il ruolo del consulente dell'imprenditore diventando il suo primo critico, applicando con rigore lo scetticismo professionale, aiutandolo nella stesura di piani che convincano gli *stakeholder*, tra cui le banche, a dare fiducia ad un imprenditore ed al suo progetto, a maggior ragione in una situazione di difficoltà in cui chiede di poter proseguire la sua attività. Il commercialista dovrà far dialogare gli indici e gli indicatori previsti dagli strumenti dell'allerta con gli indicatori utilizzati dalle banche per la determinazione della classe di rischio e sarà sempre di più il principale interlocutore degli istituti di credito, in quanto la complessità del sistema impone soggetti che parlino lo stesso linguaggio e che si fidino reciprocamente.

Le analisi sopra richiamate imporranno maggiore attenzione nella gestione della contabilità e dei bilanci di esercizio, la cui funzione negli anni (purtroppo) è stata spesso percepita o come un inutile adempimento o ancillare agli obblighi fiscali, non comprendendone il valore informativo, men che meno in ottica prognostica. La contabilità ed il bilancio di esercizio riacquisteranno il loro originario ruolo di fonte informativa della capacità di un'impresa di produrre reddito (e quindi cassa), ma non solo: diverranno (come avrebbero dovuto essere da sempre) la base per l'elaborazione di *budget* che si devono fondare su dati consuntivi seri, credibili, verificati e verificabili.

Il bilancio di esercizio diventerà un punto di arrivo di un processo valutativo dell'andamento di un'impresa, che parte con la stesura di un *budget* economico-finanziario (ottobre/novembre dell'esercizio n - 1), verificato almeno ogni trimestre anche ai fini della normativa sugli strumenti dell'allerta (esercizio n), per poi trovare il suo completamento della redazione del bilancio a consuntivo (esercizio n + 1), il cui contenuto dovrà diventare per gli *stakeholders* sinonimo di garanzia che il processo testé descritto sia avvenuto.

La descrizione del processo prognostico, di controllo intermedio e di analisi a consuntivo verrà descritto (obbligatoriamente) nella relazione sulla gestione, ovvero nella nota integrativa nei bilanci redatti in forma abbreviata il cui contenuto, se ampliato rispetto alle informazioni minime di legge, potrebbe certamente ridurre l'asimmetria informativa con il sistema bancario (e gli altri *stakeholders*): non a caso l'art. 13 del Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza individua la nota integrativa come naturale collocazione in cui inserire le ragioni per cui un'impresa intende discostarsi dagli indici che verranno elaborati dal CNDCEC⁹⁰.

In un contesto in cui le garanzie reali hanno significativamente perso il loro valore, la capacità di un'impresa di produrre reddito (e quindi cassa) diventa l'unico e vero fondamento sui cui costruire ipotesi realistiche per accedere al credito bancario ed affrontare, nel caso, una situazione di crisi, ancora in incubazione o già conclamata. E del resto questo è il principio da cui promanano la L. 19 ottobre 2017, n. 155 ed il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14: promuovere il salvataggio di imprese

⁹⁰ Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 – Articolo 13, comma 3: L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo.

economicamente valide in difficoltà finanziaria⁹¹. Il commercialista, non solo nelle sue funzioni di controllore *ex lege* (sindaco, revisore, O.d.V.), ma anche come consulente (soprattutto nelle realtà minori), dovrà farsi quindi prima promotore, poi garante, della *compliance* dell'impresa alle normative societarie, fiscali e giuslavoristiche, senza tralasciare le più recenti normative in materia di codice appalti, tracciabilità dei pagamenti, anticorruzione e trasparenza che stanno assumendo sempre maggiore importanza.

L'introduzione delle misure di allerta potrà certamente favorire questo ruolo del commercialista, in quanto le imprese non potranno più posticipare l'emersione della crisi come avvenuto in passato, nella speranza di una sorta di auto-riparazione del problema, retaggio di un sistema economico che si auto proclamava perfetto ed in grado di riparare sé stesso e quindi la singola impresa in difficoltà: solo l'incapacità o la fraudolenza avrebbero potuto portare al *default*. Finalmente termineranno i traslochi consulenziali alla ricerca di soluzioni miracolose che, di fatto, hanno solo posticipato il *default* con detrimento del valore aziendale e maggiore impatto sociale.

Il futuro delle procedure concorsuali sarà quello di massimizzare la salvaguardia delle imprese che anticipano la crisi, ma parallelamente espungere dal mercato quelle che hanno procrastinato l'emersione delle difficoltà, per le quali la liquidazione sarà l'unica soluzione.

La creazione di fiducia tra la banca e l'impresa, per il tramite e la garanzia del commercialista, contribuirà certamente ad evitare situazioni di conflitto, dovute a volte a reciproco sospetto e paura, con azioni e reazioni che in passato hanno generato gravi problemi su entrambi i fronti: dal falso in bilancio a più gravi reati finanziari in capo all'imprenditore che non ha conclamato all'esterno una crisi, al mancato perfezionamento di progetti di ristrutturazione che avrebbero evitato la perdita del credito da parte della banca.

Durante la crisi del decennio gli operatori economici (tutti) si sono trovati ad applicare una normativa, quella concorsuale, significativamente modificata nel 2005, senza linee guida, con un formante giurisprudenziale in continua evoluzione, nel vano tentativo come Achille di raggiungere una legge che ogni due anni veniva torturata con continue modifiche.

L'esperienza del decennio appena trascorso, le Linee Guida emanate dal CNDCEC, la giurisprudenza della Suprema Corte ed il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 devono essere messi a sistema e da essi costruire modelli organizzativi e di controllo semplici e fruibili da tutte le imprese e, nel caso di crisi, garantire un intervento rapido, qualificato e realistico, tutte attività per le quali i commercialisti sono già da tempo adeguatamente formati e quindi pronti per il loro svolgimento.

⁹¹ Raccomandazione della Commissione Europea 2014/135/UE del 12 marzo 2014 – Si veda anche CNDCEC, settembre 2017, Principi di redazione dei piani di risanamento.