



Gestione dei crediti in sofferenza SMD e decreto legislativo 116/24

(prima parte)

di Dino Crivellari*

1. Considerazioni di carattere generale. Perché regolare i gestori e non gli acquirenti di sofferenze?

Il legislatore comunitario, e di conseguenza il legislatore nazionale del recepimento, con la SMD (*Secondary Market Directive*) e il decreto legislativo 116/2024 hanno assunto finalmente una posizione apparentemente decisa rispetto ad un fenomeno, quello degli Npl, che ha caratterizzato le vicende bancarie della seconda decade di questo secolo, in particolare in Italia.

Le dichiarazioni di intenti della SMD fanno riferimento, tra l'altro, alla necessità di rendere più efficiente il grande mercato degli Npl. Perché un mercato sia efficiente c'è bisogno di una domanda e di un'offerta equilibrate in relazione alla quantità di merce disponibile e di regole chiare e di facile applicazione che favoriscano le transazioni tra operatori. Ma aldilà degli intenti dichiarati, le norme che sono state finalmente varate tradiscono una diversa preoccupazione di legislatori e Regulator: la preoccupazione di non avere più sotto controllo le vicende e la gestione degli scarti di produzione dell'industria del credito (appunto gli Npls) che nel corso degli anni "10" di questo secolo avevano superato i 1000 miliardi di valore a livello europeo e sono diventati un fenomeno endemico nel nostro paese dove erano 360 miliardi nel 2015 e non riescono a diminuire più di tanto dopo quasi 10 anni di cessioni massive che hanno visto alleggerire i bilanci bancari di quasi 300 miliardi di sofferenze, ma hanno trasferito il problema in un settore molto meno regolato e vigilato come quello dei fondi speculativi.

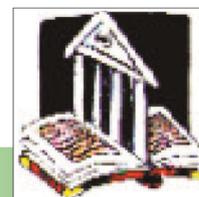
Apparentemente il sistema bancario, a parte le perdite registrate nelle cessioni e le conseguenti necessità di

ricapitalizzazione, ne ha tratto beneficio. Ma ora la preoccupazione di studiosi e Regulator è che, come accadde nel 2008, l'interconnessione tra NBFIs (*Non bank financial institutions*) e il sistema creditizio possa ritrasferire a quest'ultimo eventuali *shock* finanziari che dovessero emergere nello *Shadow banking*.

Questo argomento è molto più complesso e vasto e riguarda orizzonti ben più ampi di quelli del mercato degli Npls, ma Regulator e legislatori, per quanto riguarda quest'ultimo, hanno deciso di affrontarlo secondo la regola che "il pesce puzza dalla testa, ma si squama dalla coda". Da qui SMD e decreto legislativo 116/24 non si occupano tanto di regolamentare gli acquirenti di crediti in sofferenza (di norma i fondi), quanto i gestori che operano per loro conto nel recupero dei crediti. Il risultato è gravido di conseguenze.

Per alleggerire le banche della inusitata quantità di Npls formatasi dopo le crisi del 2008/2011, si è fatto di tutto (comprese le garanzie pubbliche: GACS) per favorire le cessioni massive a sconto di sofferenze a favore di investitori speculativi che potevano avere interesse a comprare quei portafogli a due condizioni: a) che il prezzo di acquisto rispetto al valore di recupero assicurasse un rendimento a doppia cifra (ad esempio pagare 25 per recuperare 50), ma anche che: b) i costi di gestione degli Npls fossero decisamente inferiori a quelli sopportati dalle banche per svolgere questa attività.

L'inefficienza di un mercato, che, almeno inizialmente, vedeva un'offerta esorbitante da parte delle banche confrontarsi con una domanda oligopolistica, ha assicurato il realizzarsi della prima condizione. La seconda condizione (l'economicità della gestione) è stata invece assicurata dai servicer, re-



munerati a risultato, con strutture estremamente snelle e concentrate sul recupero, con un quasi inesistente grado di regolamentazione. Queste due condizioni hanno favorito lo sviluppo di un mercato attraente e remunerativo almeno fino al 2021. Come è normale che accada, questo sviluppo ha progressivamente modificato le primitive condizioni quando la domanda si è rafforzata per il numero crescente di investitori riducendo il *gap* di prezzo e, contemporaneamente, i *servicer*, inondati da quantità enormi di pratiche da gestire, hanno dovuto incrementare le dimensioni delle loro strutture a danno dei loro margini economici, a volte assorbendo interamente le strutture operative di recupero delle banche cedenti.

Oggi il quadro è molto diverso da quello di dieci anni fa. Le banche, che nel tempo hanno visto irrigidirsi le loro politiche creditizie sia per la pandemia e la guerra che per il ristagno economico, ma anche per la stretta nelle regole relative al rischio di credito, non hanno più grandi quantità di Npls da cedere. La mancata crescita economica ha frustrato le aspettative di recupero degli investitori e la remuneratività dei *servicer* è, di conseguenza, in calo mentre la riduzione dei costi di struttura è ostacolata dal persistere di quantità di pratiche che non si riducono perché i recuperi (e quindi le chiusure) ristagnano. Siamo quindi in un momento critico testimoniato dalle operazioni di aggregazione tra *servicer* alla ricerca di economie di scala, ma anche dal peggioramento delle quotazioni di Borsa di player molto blasonati, sanzionati dal mercato che crede sempre meno alle loro prospettive di redditività.

C'è una regola in questo settore che molti trascurano: se un *servicer* è molto efficiente (o fortunato) nei recuperi, guadagna bene, ma sta ipotecando il suo futuro sviluppo perché riduce il magazzino, a meno che non abbia una continua alimentazione di nuovi flussi di pratiche che permettano almeno di sostenere i rigidi costi di struttura. Questo non sta avvenendo: i nuovi flussi sono modesti ed il magazzino è costituito da crediti di sempre più difficile realizzazione.

I costi di struttura sono fortemente influenzati dalla regolamentazione di settore, ove presente. In Italia, l'uso (e in parte l'abuso) di reti di recuperatori re-

munerati a *success fee* e una regolamentazione pressoché inesistente sono stati i fattori di successo di questo settore.

Nel tempo, alcuni operatori hanno pensato di ridurre il loro orientamento alla logica della "vendita della quietanza" (cioè alle transazioni stragiudiziali con i debitori) che caratterizzava il modello basato sulla rete di recuperatori esterni, puntando maggiormente sull'attività giudiziale, non tanto per la maggiore efficacia di questa (in Italia notoriamente inefficiente), ma perché interessati di più alla acquisizione di immobili da recupero. Ciò ha irrigidito i costi di gestione meno coerenti con la variabilità dei ricavi (di questa tendenza ne hanno fatto le spese gli avvocati che hanno visto progressivamente ridursi i loro onorari a dispetto della legge sull'equo compenso).

Altri operatori stanno tornando a dotarsi della licenza bancaria per cogliere opportunità laddove le banche ordinarie si ritirano dal mercato. Se si pensa che fino a qualche anno fa i *servicer* con licenza bancaria vi avevano rinunciato per limitarsi ad operare con la licenza 115 TULPS proprio per contenere i costi regolamentari, ci si rende conto che molte cose stanno cambiando.

In questo contesto in evoluzione non positiva per il settore arriva la SMD e la norma di recepimento contenuta nel decreto legislativo 116/24 con il suo carico regolamentare, e quindi di costi, imprevisto. Oltre al testo di legge, per comprendere bene la portata di questa norma, è opportuno dedicarsi alla lettura del corposo documento intitolato "*Disposizioni di vigilanza per la gestione dei crediti in sofferenza*" pubblicato nel luglio di quest'anno dalla Banca d'Italia per la consultazione pubblica. In estrema sintesi: la gestione dei crediti in sofferenza delle banche può essere esercitata, oltre che dalle banche stesse e dagli intermediari finanziari iscritti nell'Albo di cui all'articolo 106 del TUB (quindi soggetti regolamentati e vigilati), anche da un nuovo soggetto "*il gestore dei crediti in sofferenza*" (GCS) altrettanto vigilato e regolamentato quasi quanto gli altri due salvo che per quanto riguarda le regole di capitale che sono banalmente quelle del Codice civile. Per quanto riguarda procedure di autorizzazione, vigilanza informativa, vi-



gilanza ispettiva, segnalazioni di vigilanza, sanzioni, caratteristiche e qualità dei soci e degli esponenti aziendali e quant'altro, le regole sono sostanzialmente le stesse applicate a banche e 106. Addirittura all'articolo 2 del decreto legislativo è prescritto che il GCS è un "ente di interesse pubblico" con tutto ciò che ne consegue per l'applicazione del decreto legislativo n.39 del 27/1/2010. Come spesso avviene nel mondo del credito i comportamenti di Regulator e legislatori seguono l'andamento del pendolo: si passa da atteggiamenti di grande rigidità regolamentare (per l'Italia ad esempio la legge del '36) a periodi di *laissez-faire*, da regolamentazioni minimalistiche di stampo neoliberalista a iperegolamentazioni all'insegna del contenimento dei rischi sistemici.

La domanda da porsi è: perché legislatore europeo, legislatore nazionale e conseguentemente il Regulator hanno sentito il bisogno di iper regolamentare i servicer e non si sono impegnati a dettare regole e creare strumenti di vigilanza per gli "acquirenti di crediti in sofferenza" (ACS) che all'articolo 114.1, co.1, lett. e) del TUB sono laconicamente definiti: "*la persona fisica o giuridica, diversa da una banca, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale acquista crediti in sofferenza*"?

In sostanza si è totalmente liberalizzato il mercato degli acquirenti di crediti, cioè di coloro che incorporano i rischi creditizi ceduti dalle banche, e si sono invece messi sotto stretto controllo i GCS. Con buona pace per le preoccupazioni dei Regulator sui rischi di interconnessione tra *Shadow banking* e banche commerciali.

Una prima saggia risposta potrebbe essere che si è voluto coprire una falla nel sistema di controllo dei fenomeni di mercato legati agli NPLs. In effetti la Vigilanza, tramite la stringente supervisione sui GCS ora ha la possibilità di essere informata e verificare come vengono gestite le sofferenze, quale sia la loro qualità in evoluzione, quali vicende ne caratterizzano nel tempo la vita e la fine. Tutti elementi sicuramente di grande utilità per chi ha la responsabilità di governare i rischi sistemici.

Un'altra risposta plausibile è che soggetti vigilati possano/debbero meglio assicurare una gestione del rapporto con i debitori improntata a correttezza,

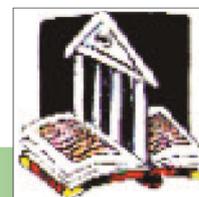
buona fede eccetera che forse non era assicurata (né verificabile dall'autorità bancaria se non indirettamente) quando la gestione era affidata a servicer non vigilati perché muniti solo di licenza ex articolo 115 TULPS (da qui : i 115).

Queste risposte però sembrano parziali e non del tutto congruenti.

Già nel 1999, quando fu emanata la legge 130 sulle cartolarizzazioni, la preoccupazione che le sofferenze bancarie non "sfuggissero di mano" alla vigilanza aveva trovato la soluzione nel prevedere che la gestione dei portafogli cartolarizzati dovesse essere esercitata da banche e 106 tant'è che ora il decreto legislativo di recepimento esclude esplicitamente che le norme ivi contenute siano applicabili alle operazioni di cartolarizzazione ex legge 130/99 (art. 114.2, co.2 del TUB). È pur vero che il mercato ha sostanzialmente aggirato questa norma (con la tolleranza del Regulator) creando la figura del "master servicer", di norma un 106, assistito nell'operatività concreta del recupero dallo "special servicer", di norma un 115.

Se si fosse voluto evitare il ricorso a operatori non regolamentati né vigilati come i 115 sarebbe bastato vietare l'utilizzo di "special servicer" riportando la gestione all'esclusiva di banche e 106 cui è riservata formalmente per legge.

D'altra parte, che questa non sia la risposta più corretta è testimoniato dalla previsione, contenuta nel decreto legislativo di recepimento, che il GCS può esternalizzare "parte" della sua attività a "fornitori di servizi" tra cui sono considerati a pieno titolo i 115 che, però, possono svolgere solo attività di recupero stragiudiziale. La stessa norma prevede questa possibilità anche per le banche e i 106. Quindi, sia pur con la limitazione della sola attività stragiudiziale, i 115 conservano, ora consacrata dalla legge primaria (e così non era prima), una loro specifica funzione. È pur vero che, contrariamente ai 115, il GCS può godere del "passaporto europeo" e operare, a determinate condizioni, nel territorio comunitario. Ma anche i 106, che pure per legge e regole di Banca d'Italia possono occuparsi di gestione di crediti in sofferenza, se vogliono operare fuori dai confini nazionali, debbono essere autorizzati con una specifica procedura da Banca d'Italia stessa.



Quindi, forse, attribuendo ai 106, senza vincoli di capitale regolamentare e con oggetto sociale specifico ed esclusivo sul recupero crediti in sofferenza e con le necessarie modifiche inserite nella norma di recepimento, si poteva evitare la creazione di una nuova figura *ad hoc*.

Resta il fatto che né la direttiva europea né il legislatore nazionale hanno voluto intervenire per regolare e qualificare gli ACS. Evidentemente sono state fatte considerazioni di opportunità che non ci sono note. Di sicuro non si è voluto assoggettare a regole e vigilanza operatori di mercato complessi quali i fondi speculativi ritenendo che vigilare sui gestori sia sufficiente ad evitare fenomeni non graditi o nocivi per il sistema. Chi vivrà vedrà. Così facendo, cioè eliminando la riserva di legge preesistente per cui le attività continuative di acquisto crediti potevano essere esercitate solo da soggetti vigilati, non vi sarà alcun controllo sulla qualità degli acquirenti con tutte le conseguenze immaginabili. Il superamento di questa riserva di legge è stabilito ora all'articolo 114.3, secondo comma del TUB, dove si legge: *“l'acquisto a titolo oneroso di crediti in sofferenza da parte di acquirenti di crediti in sofferenza non costituisce attività di concessione di finanziamenti ai sensi dell'articolo 106”* del TUB. Ne consegue in via definitiva che i crediti in sofferenza, se ceduti, sono mera merce. Ne deriva altresì che la riserva ex articolo 106 TUB resta valida per la compravendita di qualunque altro credito bancario diverso dalle sofferenze. Vedremo col tempo quali conseguenze potranno riverberarsi sul nascente, ma stentato, mercato degli UTP.

2. Un quadro di sintesi

Tenendo conto della legislazione vigente, una banca (vigilata) oltre che gestire in proprio gli Npls, può:

- 1 cedere sofferenze ad un ACS (non vigilato) che incarica della gestione un GCS (vigilato) il quale può esternalizzare il recupero stragiudiziale ad un 115 (non vigilato);
- 2 incaricare un 115 (non vigilato) di effettuare la gestione stragiudiziale di sofferenze ed altri Npls;
- 3 incaricare un Agente in attività finanziaria (figura regolamentata dall'articolo 128 *quaterdecies* del TUB) per *“attività di consulenza e gestione dei*

crediti a fini di ristrutturazione e recupero degli stessi” anche non in sofferenza;

- 4 incaricare un 106 (vigilato) per la gestione dei crediti in sofferenza il quale a sua volta può incaricare un 115 (non vigilato) per la gestione stragiudiziale oppure un GCS (vigilato) oppure un Agente in attività finanziaria (v. punto 3);
- 5 incaricare un GCS (vigilato) per la gestione di sofferenze il quale può incaricare un 115 (non vigilato) per la gestione stragiudiziale;
- 6 cedere sofferenze ad un SPV 130 (non vigilato) che incarica per la gestione una banca (vigilata) o un 106 (vigilato) che possono a loro volta incaricare un 115 (non vigilato) o un GCS (vigilato) per la gestione stragiudiziale;
- 7 incaricare un 106 (vigilato) per la gestione di un Npls diversi da sofferenze che può incaricare un 115 (non vigilato) per la gestione stragiudiziale o un Agente in attività finanziaria (v. punto 3).

Come si vede le alternative sono diverse, ma non è chiara la *ratio* se non quella di avere un'area di stretto controllo verso la gestione giudiziale delle sofferenze (vedi *ultra*).

Resta la considerazione che il GCS avrà oneri regolamentari di rilievo che potrebbero incidere sulla economicità della gestione e quindi sulla attrattività del servizio per l'investitore. D'altra parte è indubbio che se un ACS, diverso da una banca, da un 106 o da un 130 vuole investire in sofferenze dovrà necessariamente avvalersi di un GCS vigilato e regolato incorporandone i costi regolamentari e di struttura anche sotto il profilo del costo del personale che verosimilmente non potrà essere diverso da quello bancario data la natura di soggetto regolamentato del GCS. Questa novità avrà effetti non favorevoli su un mercato già critico a dispetto degli intenti di efficientamento dichiarati nella SMD.

Non ci sarebbe da stupirsi se le banche, in prospettiva, dovessero ritenere più conveniente tornare ad occuparsi direttamente della gestione degli Npls piuttosto che registrare perdite da cessioni massive. In tal caso dovranno riorganizzare le loro strutture di recupero crediti ormai minimali.

(1) Testo pubblicato in *“Ristrutturazioni Aziendali - Il Caso”* ottobre 2024