

**Rivista**  
di Diritto Bancario

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

Estratto dal n. 11/2016

NPLs: dal gambling degli  
investitori al fair play della  
GACS

Carlo Alberto Giusti

ISSN: 2279-9737

 DIRITTOBANCARIO

**Rivista**  
di Diritto Bancario

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

Direzione scientifica:

Filippo Sartori, Filippo Annunziata, Sido Bonfatti, Paoloefisio Corrias, Fulvio Cortese, Matteo De Poli, Raffaele Di Raimo, Aldo Angelo Dolmetta, Alberto Gallarati, Raffaele Lener, Paola Lucantoni, Alberto Lupoi, Daniele Maffeis, Luca Mandrioli, Elisabetta Piras, Maddalena Rabitti, Maddalena Semeraro, Antonella Sciarrone Alibrandi, Francesco Tesauo

Direzione esecutiva:

Alberto Gallarati, Paola Lucantoni, Luca Mandrioli, Elisabetta Piras, Francesco Quarta, Maddalena Semeraro

Comitato editoriale:

Francesco Autelitano, Jacopo Crivellaro, Stefano Daprà, Massimo Mazzola, Manila Orlando, Carlo Mignone, Edoardo Rulli, Francesco Scarfò, Stefania Stanca

Gli articoli pubblicati in questa rivista sono stati sottoposti a valutazione da parte di due revisori con il sistema del doppio cieco.

## NPLs: dal gambling degli investitori al fair play della GACS

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. Verso una nuova riforma della regolamentazione bancaria? – 3. Gli interventi in materia di crediti deteriorati: la GACS – 4. Conclusione

1. Il grave problema che sta interessando il credito bancario in Italia non è una recente novità, sebbene, in passato, fosse più marginale rispetto a quanto non lo è ora.<sup>1</sup> Le varie riforme che si sono susseguite, specialmente a livello internazionale ed europeo<sup>2</sup>, in materia di regolamentazione bancaria e finanziaria hanno, da un lato, aumentato i requisiti patrimoniali richiesti agli istituti di credito e, dall'altro, reso più complessa l'attività bancaria, in particolare quella tradizionale di intermediazione finanziaria.

Sia l'enorme massa di crediti deteriorati<sup>3</sup>, presenti, in misura più o meno consistente, nei bilanci dei vari istituti di credito operanti nel territorio italiano sia i continui aggiornamenti in materia di *regulation* bancaria, specialmente con riferimento alla valutazione qualitativa e quantitativa di capitale, rendono, infatti, molto difficoltoso l'esercizio di tale attività. Essa, oltretutto, è resa più complessa dal perdurare dei bassi tassi di interesse, che limitano fortemente la redditività degli istituti di credito, quale conseguenza della politica ultra espansiva della Banca Centrale Europea (BCE), nel tentativo di raggiungere i *target* di inflazione.

Il progressivo e continuo inasprimento dei requisiti patrimoniali<sup>4</sup> richiesti alle banche, volti a fronteggiare i rischi ai quali esse sono esposte, in particolare quello di credito, e ad affrontare in maniera più solida e pronta eventuali futuri *shock* finanziari, non sembra, ancora, aver trovato una soluzione definitiva.

2. L'attuale sistema normativo, in materia di regolamentazione bancaria, si fonda, principalmente, sul Regolamento (UE) n. 575/2013 (di seguito, anche, "CRR")<sup>5</sup> e sulla Direttiva 2013/36/UE (di seguito, anche, "CRD IV")<sup>6</sup> con i quali sono state

<sup>1</sup> Il problema dei crediti deteriorati è conseguenza diretta della grave crisi, prima finanziaria, poi economica, che ha riguardato le economie di tutto il mondo. Per una lettura della crisi finanziaria che ha riguardato l'Europa v. L.S. TALANI (ed), *Europe in Crisis. A Structural Analysis*, Palgrave Macmillan, London, 2016, p. 11 ss.

<sup>2</sup> Per un esame dell'architettura istituzionale che riguarda il complesso sistema della regolamentazione bancaria e finanziaria dell'Unione Europea v. Ead, *op. cit.*, 89 ss.

<sup>3</sup> Secondi i dati di Banca d'Italia a settembre 2016 le sofferenze lorde erano pari a 198,922 miliardi di euro. Le sofferenze nette, invece, erano pari a 85,131 miliardi di euro

<sup>4</sup> S. VALDEZ – P. MOLYNEUX, *An Introduction to Global Financial Markets*, 7<sup>a</sup> ed., Palgrave Macmillan, London, 2013, p. 39 ss.

<sup>5</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012

<sup>6</sup> Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e

introdotte nell'Unione Europea, nel dicembre 2010, le regole elaborate dal Comitato di Basilea<sup>7</sup> per la vigilanza bancaria, poi successivamente modificate e integrate, al fine di implementare un sistema di regole idoneo sia a prevenire sia ad affrontare nuove crisi finanziarie.<sup>8</sup>

Tali interventi hanno apportato alcune significative novità<sup>9</sup> tra le quali si ricordano (i) la necessità di accrescere sia la quantità sia la qualità del capitale; (ii) gli interventi relativi al rischio di liquidità; (iii) la previsione di specifici *buffer* di capitale<sup>10</sup>; (iv) nuovi obblighi informativi annuali<sup>11</sup>.

L'attuale sistema regolamentare prevede, relativamente ai diversi tipi di rischio cui è sottoposto un istituto bancario, due differenti tipologie di calcolo del requisito patrimoniale: (i) il metodo standardizzato; (ii) il metodo dei *rating* interni (c.d. IRB – *Internal Rating Based*).<sup>12</sup>

Tale sistema, però, potrebbe essere rapidamente modificato.

Il Comitato di Basilea, infatti, sta elaborando una nuova riforma in materia di vigilanza bancaria, che dovrebbe emendare la c.d. Basilea III, con l'obiettivo, tra le altre cose, di dare maggiore spazio al metodo di calcolo standardizzato.

I nuovi parametri che potrebbero essere introdotti con l'implementazione di Basilea IV, entro fine anno, e il conseguente accantonamento, se non l'eliminazione, dei modelli interni, al fine del calcolo delle differenti tipologie di rischio (di mercato, di credito e di controparte e operativo) a favore di modelli standardizzati, congiuntamente all'applicazione di *floor*<sup>13</sup>, potrebbero comportare la necessità di nuovi accantonamenti e ancora, al fine di reperire nuova liquidità, di aumenti di capitale.<sup>14</sup>

Alla luce di una vigilanza bancaria sempre più invasiva, risulta decisivo, per gli istituti di credito italiani, risolvere il problema dei crediti deteriorati, attraverso gli strumenti giuridici elaborati dal legislatore nell'ultimo anno, al fine di riprendere in maniera più vigorosa l'attività di intermediazione finanziaria e favorire, di conseguenza, la ripresa economica.

3. Il legislatore, nel corso di quest'anno, è intervenuto, a più riprese, al fine di introdurre nell'ordinamento giuridico italiano strumenti idonei, da un lato, ad affronta-

sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

<sup>7</sup> V. [http://www.bis.org/publ/bcbs189\\_it.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs189_it.pdf), ultimo accesso 22 novembre 2016

<sup>8</sup> Per un commento in merito alle novità introdotte dalla c.d. Basilea III v. S. McEVAN, *Perspectives on Basel III*, in *International Financial Law Review*, vol. 29, 10, pp. 51 - 53

<sup>9</sup> V. N. Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3<sup>a</sup> ed., Oxford University Press, Oxford, 2014, p. 381 ss.

<sup>10</sup> Ead, *op. cit.*, p. 393

<sup>11</sup> Ead, *op. cit.*, p. 396

<sup>12</sup> S. VALDEZ – P. MOLYNEUX, *op. cit.*, p. 38 - 39

<sup>13</sup> V. M. Pavoni, *Basilea IV: la fine dei modelli interni?* – prima parte, disponibile su <https://www.finriskalert.it/wp-content/pdf/Newsletter-26-2016.pdf>, ultimo accesso 21 novembre 2016

<sup>14</sup> *cf.* R. Barlaam, *Basilea 4, rischio aumento requisiti di capitale*, disponibile su [http://www.ilsolo24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-09-14/basilea-4-rischio-aumento-requisiti-capitale-063827\\_PRV.shtml?uid=ADppW4JB](http://www.ilsolo24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-09-14/basilea-4-rischio-aumento-requisiti-capitale-063827_PRV.shtml?uid=ADppW4JB), ultimo accesso 22 novembre 2016

re il problema dei crediti deteriorati<sup>15</sup> e, dall'altro, a tutelare i finanziatori (c.d. *lender*) in chiave preventiva.

Questo secondo aspetto è stato affrontato con l'introduzione del d.l. 59/2016 convertito con modificazioni dalla L. 30 giugno 2016, n. 119. Esso ha disciplinato gli istituti del pegno mobiliare non possessorio<sup>16</sup> e del finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato (c.d. patto marciano)<sup>17</sup> nonché introdotto alcune misure volte ad un recupero più celere dei crediti bancari e non, anche in sede giudiziale.

Il primo, invece, data l'impossibilità di adottare una soluzione sistemica simile a quella di altri Paesi dell'Unione Europea<sup>18</sup> (in particolare Spagna, Irlanda e Germania) è stato affrontato dal legislatore tramite l'implementazione di un dettagliato e complesso sistema di cartolarizzazione dei crediti deteriorati, assistito, come vedremo successivamente, da una garanzia statale. Tale sistema, disciplinato dal d.l. 14 febbraio 2016, n. 18 (di seguito, anche, il "Decreto"), convertito con modificazioni dalla L. 8 aprile 2016 n. 49<sup>19</sup>, prende il nome di GACS (garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze).

Esso prevede la costituzione, da parte di ogni istituto di credito interessato, di una società veicolo o S.P.V. (c.d. *special purpose vehicle*) la quale acquisterà un certo numero di crediti in sofferenza dalla società madre attraverso l'emissione di obbligazioni garantite proprio da tali crediti (c.d. *asset backed securities*).<sup>20</sup>

<sup>15</sup> La BCE ha pubblicato, in data 12 settembre 2016, una bozza di documento contenente le linee guida sulla gestione dei NPLs e ha aperto, allo stesso tempo, una consultazione pubblica su tale documento al fine di ricevere commenti. Tale consultazione si è chiusa il 15 novembre 2016. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/npl\\_guidance.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/npl_guidance.en.pdf).

Per un approfondimento sulle linee guida elaborate dalla BCE v. L.A. PONZIO, *Inquadramento della consultazione concernente le Linee Guida per le Banche sui crediti deteriorati avviata dalla Banca Centrale Europea*, disponibile su <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/npl/inquadramento-della-consultazione-concernente-le-linee-guida-le-banche-sui-crediti-deteriorati>

<sup>16</sup> Per un approfondimento specifico su questo strumento, introdotto dal legislatore con il d.l. 59/2016 convertito con modificazioni dalla L. 30 giugno 2016, n. 119, v. L. ALBARANI – E. NOTARANGELO, *Il pegno mobiliare non possessorio: riflessioni sulla nuova garanzia*, disponibile su <http://www.dirittobancario.it/news/garanzie/il-pegno-mobiliare-non-possessorio-riflessioni-sulla-nuova-garanzia>, ultimo accesso 20 novembre 2016

<sup>17</sup> Per un commento su questo istituto v. M. BUONGIORNO – E. NOTARANGELO, *L'art. 48 bis T.U.B. Prime note a margine dell'introduzione del patto marciano nel nostro ordinamento*, disponibile su <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/garanzie/l-articolo-48-bis-tub-prime-note-margine-dell-introduzione-del-patto-marciano-nel-nostro-ordinamento>, ultimo accesso 20 novembre 2016

<sup>18</sup> Per approfondire come è stato affrontato e risolto il problema dei crediti deteriorati in Spagna v. Frob – Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, 2012, "Asset Management Company for Assets Arising from Bank Restructuring"

<sup>19</sup> La GACS è stata introdotta con d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con modificazioni dalla L. 8 aprile 2016, n. 49

<sup>20</sup> Per un approfondimento sul tale figura v. J. BENJAMIN, *Financial Law*, Oxford University Press, Oxford, 2007, p. 401 ss.

L'art. 1 del d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con modificazioni dalla L. 8 aprile 2016, n. 49, circoscrive la possibilità di realizzare tali operazioni alle banche aventi sede legale in Italia e agli intermediari finanziari di cui all'art. 106 T.U.B. L'ampliamento dei soggetti, potenziali destinatari di tali disposizioni, avvenuto con la conversione in legge del Decreto di cui sopra, rappresenta, sicuramente, un elemento di sicuro interesse poiché consente l'utilizzo dello strumento finanziario – giuridico in commento da parte di un numero di soggetti più ampio.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze (di seguito, anche, "MEF") è autorizzato a rilasciare la garanzia dello Stato, sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1 della L. 30 aprile 1999, n. 130, per un periodo di diciotto mesi dalla data di entrata in vigore del Decreto e con proprio decreto potrà estenderlo, tramite autorizzazione della Commissione Europea, per ulteriori diciotto mesi.

La S.P.V. deve emettere, come specificato nel Decreto, due differenti classi di titoli.

Una *senior* con priorità a ricevere il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale investito e una *junior* che, invece, da diritto agli investitori a ricevere il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale subordinatamente al soddisfacimento degli obbligazionisti *senior*.

La medesima società veicolo ha la facoltà di emettere una categoria intermedia di titoli, c.d. *mezzanine*, che da diritto al pagamento degli interessi subordinatamente alla classe *senior* ma anteriormente a quella *junior*. Il Decreto, inoltre, prevede che il pagamento degli interessi dei titoli *mezzanine* possa essere antergato al rimborso del capitale dei titoli *senior*.

L'art. 7 del Decreto evidenzia l'ordine di priorità dei pagamenti senza specificare se esso si applichi anche in caso di *post – acceleration priority of payments* e *post – enforcement priority of payments*. Il decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016 (di seguito, anche, il "decreto attuativo")<sup>21</sup> non chiarisce definitivamente tali aspetti. Infatti, l'art. 3 di tale decreto individua le caratteristiche dei titoli *senior* e specifica che essi, per essere considerati tali, in una delle due situazioni sopra descritte, devono ricevere pagamenti per capitale e interessi in via prioritaria rispetto alle altre classi della stessa emissione. L'art. 4, però, prevede che in caso di *post – acceleration priority of payments* e *post – enforcement priority of payments* "non devono risultare pagamenti sovraordinati ai titoli *senior* diversi da quelli previsti dall'art. 7 del decreto legge" (tra i quali figura il pagamento degli interessi dei titoli *mezzanine*). In sostanza, la possibilità di antergare il pagamento degli interessi dei titoli *mezzanine* rispetto al rimborso del capitale dei titoli *senior*, in una delle due situazioni patologiche sopra accennate, non dovrebbe trovare applicazione concreta poiché, di conseguenza, si creerebbe un contrasto con l'art. 3 del decreto attuativo.

<sup>21</sup> Per una dettagliata analisi delle disposizioni del decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016 v. A. VISAGGIO, *GACS: le novità del Decreto del MEF in materia di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, disponibile su <http://www.dirittobancario.it/news/finanza/gacs-le-novita-del-decreto-del-mef-materia-di-garanzia-sulla-cartolarizzazione-delle-sofferenze>, ultimo accesso 21 novembre 2016

La GACS è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta. È concessa con decreto dal Ministro dell'Economia e delle Finanze dietro presentazione di apposita domanda<sup>22</sup> da parte della banca cedente e, come specificato nel Decreto, copre il pagamento degli interessi e del capitale investito dei titoli *senior* per tutta la loro durata.

Nell'ambito della strutturazione di un'operazione di cartolarizzazione di crediti in sofferenza possono essere emesse più *tranche* di titoli *senior* delle quali solo alcune assistite dalla GACS. Questo comporta una maggiore rischiosità dell'investimento sostenuto dai detentori di titoli *senior* non assistiti dalla garanzia statale e, pertanto, il conseguimento di un premio maggiore.

Ai fini del rilascio di tale garanzia è necessario che i titoli *senior* ottengano, preventivamente, l'assegnazione di un *rating investment grade*, da parte di una delle agenzie riconosciute dalla BCE al 1° gennaio 2016.

L'art. 8 del Decreto specifica le condizioni di efficacia della garanzia in oggetto e prevede, oltre all'onerosità della garanzia, che *“essa diviene efficace solo quando la banca cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50% più uno dei titoli junior e, in ogni caso, un ammontare dei titoli junior e, ove emessi, dei titoli mezzanine”* che consenta la *derecognition* dei crediti dell'operazione oggetto di cartolarizzazione. Il decreto attuativo, all'art. 7, disciplina, nel dettaglio, le linee temporali per il completamento di tali operazioni e prevede che il mancato avveramento di quanto evidenziato entro dodici mesi dalla data di adozione del decreto di concessione della garanzia dello Stato determina la decadenza dall'ammissione al beneficio della garanzia.

Uno dei punti più controversi della trattativa tra il Governo italiano e la Commissione Europea, al fine della strutturazione dell'operazione in commento, ha avuto ad oggetto il corrispettivo della garanzia dovuto allo Stato per il rilascio della medesima. Il meccanismo, delineato all'art. 9 del d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con modificazioni dalla L. 8 aprile 2016 n. 49, prevede un articolato sistema per il quale occorre fare riferimento al prezzo dei *credit default swaps* (di seguito, anche, “CDS”) riferiti ai singoli emittenti italiani che abbiano un grado di giudizio pari a quello dei titoli garantiti. Al comma 3 del medesimo articolo è prevista una maggiorazione laddove i titoli non siano stati completamente rimborsati entro la fine del terzo o del quinto anno dal rilascio della GACS.<sup>23</sup>

Il Decreto determina, inoltre, il prezzo di cessione delle sofferenze. L'art. 4, comma 1, lett. a), dello stesso specifica che *“i crediti oggetto di cessione sono tra-*

<sup>22</sup> Il decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016 relativo al “Fondo di garanzia di cui all'art. 12, comma 1, del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla legge 8 aprile 2016, n. 49, recante disciplina in materia di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS), disciplina in maniera dettagliata l'iter attraverso il quale la banca cedente può ottenere il rilascio della GACS.

<sup>23</sup> C. FISCALE, *GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) - Lo Schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs*, disponibile su <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/finanza/gacs-garanzia-cartolarizzazione-sofferenze-lo-schema-di-garanzia-statale-italiano-i-titoli-senior>, 2016, ultimo accesso 20 novembre 2016

*sferiti alla società cessionaria per un importo non superiore al loro valore contabile netto alla data della cessione (valore lordo al netto delle rettifiche)”*.<sup>24</sup>

L'escussione della garanzia può essere esercitata nelle forme, nei modi e nei tempi stabiliti dall'art. 11 del Decreto. In particolare, è necessario, da un lato, il rispetto di un limite temporale di nove mesi dalla data di scadenza del titolo *senior*, del quale non siano stati pagati, anche parzialmente, gli interessi o il capitale, e, dall'altro, in caso di mancato pagamento che perduri per oltre sessanta giorni dalla data di scadenza per l'adempimento, i detentori, di concerto tra loro e tramite il rappresentante degli obbligazionisti (di seguito, anche, “R.O.N.”), inviano alla società cessionaria richiesta di pagamento. Solamente trascorsi trenta giorni dall'invio di tale richiesta, i medesimi detentori, di concerto con il R.O.N., possono richiedere l'intervento della garanzia statale.

Il decreto attuativo disciplina, da ultimo, i casi di inefficacia della garanzia.<sup>25</sup> Essa è prevista nel caso in cui la medesima garanzia (i) sia stata rilasciata sulla base di *“atti o dichiarazioni che siano risultati mendaci, inesatti o incompleti”*; (ii) sia stato revocato l'incarico al soggetto demandato alla riscossione e questo abbia comportato un *downgrade* del giudizio di merito da parte della società di *rating*; (iii) *“siano stati modificati il regolamento dei titoli o il contratto dell'operazione in difformità con quanto previsto dal decreto legge”* e dal decreto attuativo.

4. Sebbene la GACS non possa essere ritenuta una soluzione di sistema, rappresenta, ad ogni modo, un passo in avanti nella risoluzione del problema delle sofferenze bancarie.

Il problema principale risiede, primariamente, nel suscitare l'interesse in questo strumento da parte degli investitori, fermo restando che la GACS copre, in teoria, la parte più piccola dell'emissione, ossia quella composta dai titoli *senior*.

La conversione in legge del Decreto ha sicuramente chiarito alcuni aspetti critici e accolto alcune delle proposte che erano state elaborate in seguito alla sua emanazione, tra le quali l'allargamento agli intermediari finanziari ex art. 106 T.U.B. delle disposizioni del Decreto, ma restano aperti, ancora, alcuni interrogativi.

Uno di questi riguarda la possibilità, da parte degli investitori, di utilizzare i titoli *senior* come *collateral* nell'ambito delle operazioni di finanziamento presso la BCE. Possibilità che aumenterebbe l'interesse degli investitori in questo strumento.

Preme evidenziare, in conclusione, che l'introduzione della GACS e l'intervento del Fondo Atlante, seppur provvisto di risorse limitate, potranno, sicuramente, dare un contributo importante alla gestione del problema dei *non – performing loans* e

<sup>24</sup> Il decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016 specifica, ulteriormente, l'aspetto concernente il prezzo di cessione dei crediti oggetto di cartolarizzazione e prevede che *“essi sono trasferiti alla Società di cartolarizzazione per un importo aggregato non superiore al valore lordo aggregato, al netto delle rettifiche e comprensivo di eventuali incassi rivenienti dagli stessi crediti e di competenza della Società di cartolarizzazione, percepiti dalla Società cedente tra la data di definizione del valore contabile e la data di trasferimento, come attestato dalla Società cedente sulla base delle scritture contabili”*

<sup>25</sup> L'art. 8 del decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016 prevede che l'inefficacia è dichiarata con provvedimento del Ministro dell'Economia e delle Finanze, nel rispetto della legge 241/1990, tenuto conto delle risultanze dell'istruttoria del gestore

permettere, finalmente, attraverso il deconsolidamento degli stessi dal bilancio degli istituti bancari, una ripresa più vigorosa dell'attività di concessione di mutui e prestiti e, di conseguenza, della redditività.

**Rivista** | dottrina  
di Diritto Bancario | e giurisprudenza  
commentata