

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI INCHIESTA
SUL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO**

RESOCONTO STENOGRAFICO

AUDIZIONE

36.

SEDUTA DI MARTEDÌ 12 GENNAIO 2021

PRESIDENZA DELLA PRESIDENTE CARLA RUOCCO

INDICE

	PAG.		PAG.
Comunicazioni:		tori attivi nel mercato degli NPL e degli UTP:	
Ruocco Carla, <i>presidente</i>	3	Ruocco Carla, <i>presidente</i>	3, 9, 10, 11, 15
Sulla pubblicità dei lavori:		D'Ettore Felice Maurizio (FI)	10, 14
Ruocco Carla, <i>presidente</i>	3	Laus Mauro Antonio Donato (PD)	9
Audizione del Direttore Generale di Phoenix Asset Management Spa, Roberto Tavani, in merito ai modelli di business degli opera-		Pesco Daniele (M5S)	10, 14, 15
		Tavani Roberto, <i>direttore generale di Phoenix Asset Management</i>	4, 10, 11, 14, 15
		ALLEGATO: Documentazione consegnata da Phoenix Asset Management Spa	16

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DELLA PRESIDENTE
CARLA RUOCCO

La seduta comincia alle 12.05.

Comunicazioni.

PRESIDENTE. Ricordo che per ragioni di sicurezza sanitaria il « foglio firme » non verrà portato dall'assistente ma lasciato a disposizione sul tavolino davanti al banco della Presidenza.

Comunico che la Phoenix Asset Management Spa, in vista dell'odierna audizione, ha trasmesso della documentazione in regime libero. Tale documentazione è stata trasmessa per email ai commissari ed è comunque oggi in distribuzione.

Comunico, altresì, che CheBanca!, riscontrando la richiesta della Commissione, ha trasmesso della documentazione in regime libero, relativa alla gestione di mutui indicizzati al Franco Svizzero conseguenti all'operazione di acquisizione di un ramo di azienda Barclays Bank. La documentazione è stata trasmessa per e-mail ai commissari ed è comunque oggi in distribuzione.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche mediante l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione in diretta streaming sperimentale sulla *web-tv* della Camera dei deputati.

Ricordo che a seguito delle recenti deliberazioni della Giunta del Regolamento in merito al possibile utilizzo di sistemi di videoconferenza per lo svolgimento delle sedute nella riunione dell'Ufficio di Presidenza dell'11 novembre 2020, si è conve-

nuto circa l'opportunità che questa Commissione, in considerazione della delicatezza delle materie trattate, nonché delle esigenze di riservatezza che le stesse possono comportare, continui a svolgere le audizioni formali con la presenza fisica in Aula sia degli auditi che dei Commissari.

Al fine di garantire il rispetto del distanziamento interpersonale e le altre norme connesse all'emergenza epidemiologica, ho formulato l'invito ai Rappresentanti dei Gruppi ad adoperarsi affinché la partecipazione alle sedute sia limitata a un solo commissario per Gruppo, per quanto possibile e ferma restando la facoltà dei vicepresidenti di partecipare in presenza.

Inoltre per garantire che la più ampia parte possibile dell'audizione si svolga in seduta pubblica, sarà mia cura informare i soggetti chiamati in audizione circa la necessità che le richieste di segretezza, tanto delle relazioni scritte, quanto delle audizioni, siano limitate allo stretto necessario.

Audizione del Direttore Generale di Phoenix Asset Management Spa, Roberto Tavani, in merito ai modelli di business degli operatori attivi nel mercato degli NPL e degli UTP.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione del Direttore Generale di Phoenix Asset Management Spa, Roberto Tavani, in merito ai modelli di *business* degli operatori attivi nel mercato degli NPL e degli UTP. La Commissione intende acquisire elementi conoscitivi in merito ai modelli di *business* adottati dagli operatori attivi del mercato degli NPL e degli UTP, anche al fine di promuovere eventuali iniziative di carattere legislativo.

Con riferimento all'odierna audizione è presente il dottore Roberto Tavani in qua-

lità di Direttore Generale della Phoenix Asset Management Spa, accompagnato dal dottore Paolo Lo Giudice, Amministratore Delegato e dal dottore Lorenzo Pillot, *Investment and Deal Execution*.

Quanto all'oggetto dell'odierna audizione è stato richiesto di illustrare le seguenti tematiche: numero di risorse umane e qualifiche ricoperte nonché distribuzione sul territorio delle stesse; modello di *business* adottato, prezzi medi applicati per l'acquisizione dei portafogli NPL e UTP; fonti di finanziamento utilizzate per l'acquisizione dei portafogli NPL e UTP; masse gestite, suddividendole tra portafogli, se assistiti o meno da GACS, tra NPL e UTP; tempi medi di recupero dei portafogli crediti differenziati tra NPL e UTP, assistiti o meno da GACS; utilizzo o meno di soggetti terzi per l'attività di recupero dei portafogli tra NPL e UTP, assistiti o meno da GACS; modalità di selezione dei *servicer* nonché descrizione di presidi, controlli, compiti, flussi, obblighi informativi e responsabilità per gestire i rischi connessi all'esternalizzazione di tale attività; *performance* medie delle attività di recupero di crediti realizzate su base annua negli ultimi cinque anni differenziate tra NPL e UTP, assistiti o meno da GACS; tipologia e strutturazione dei costi delle varie fasi operative; rendimento medio su base annua per ogni singola operazione svolta negli ultimi cinque anni, differenziando per le varie *notes* emesse, suddividendole tra portafogli NPL e UTP, assistiti o meno da GACS; temi di interesse strategico per il settore, eventualmente corredati da proposte normative che si ritenga di sottoporre all'attenzione della Commissione.

Vorrei infine ricordare che la Commissione può deliberare che l'audizione prosegua in seduta segreta su eventuale richiesta degli auditi. Questa facoltà deve essere conciliata con l'esigenza di svolgere il dibattito quanto più possibile in seduta pubblica. Come dicevo, le eventuali richieste dovranno limitarsi allo stretto necessario.

Invito quindi il dottor Tavani a svolgere la relazione in un tempo massimo di trenta minuti, a cui seguirà il dibattito. Prego, dottor Tavani.

ROBERTO TAVANI, *Direttore Generale di Phoenix Asset Management*. Grazie, presidente. Buongiorno a tutti.

Innanzitutto inizierei con il parlare della società che rappresento, PAM (Phoenix Asset Management Spa). PAM è uno *special servicer* indipendente autorizzato ai sensi dell'articolo 115 del TULPS (Testo Unico delle Leggi di Pubblica Sicurezza) ed è focalizzato sulla gestione di crediti bancari in sofferenza, i cosiddetti «NPL», sia di natura ipotecaria che di natura chirografaria, generati prevalentemente da PMI *corporate mid-ticket* nonché, ma in misura minoritaria, *unlikely to pay*, i cosiddetti «UTP». La società ha la sede principale a Roma e gli uffici a Milano e per masse in gestione è tra i primi dieci *special servicer* non di natura bancaria. Nel 2018 l'ingresso nell'azionariato della società di due primari investitori internazionali, ha contribuito a dare solidità economica e finanziaria alla società. L'azionariato ad oggi è così composto: il 30 per cento fa capo a Oxalis Holding, veicolo riconducibile al Fondo di investimento globale PIMCO (Pacific Investment Management Company); il 30 per cento a Prime Credit 3 S.A'R.L, veicolo riconducibile ad AnaCap Financial Partners; il 40 per cento è in mano ai tre soci fondatori, il sottoscritto, il dottore Tavani, il dottore Lo Giudice e il dottore Lennon. Sin dalla costituzione la società ha avuto una costante crescita del fatturato e delle masse in gestione, masse che oggi ammontano a circa 8,7 miliardi di euro e sono suddivise in 14 portafogli. Circa il 42 per cento delle posizioni gestite sono *secured* con un *ticket* medio di esposizione di circa 300 mila euro.

Passerei ora alle aree tematiche evidenziate dalla vostra convocazione. Partiamo con il numero di risorse umane, qualifiche ricoperte nonché distribuzione sul territorio delle stesse. L'organico della società è costituito ad oggi da 45 risorse, incluso il *top management*, a cui si aggiungono molti collaboratori esterni, all'incirca 300 avvocati dislocati su tutto il territorio italiano a cui viene affidata la gestione legale delle posizioni della società che rappresento. Delle 45 risorse operanti negli uffici di Roma e

Milano, circa 30 sono assegnate alla gestione dei vari portafogli, mentre la restante parte ricopre ruoli direttivi, di *backoffice*, amministrazione, *real estate* e segreteria. L'età media è di circa 44 anni e il personale è equamente distribuito: tra donne e uomini, il 45 per cento sono donne e il 55 per cento sono uomini. L'84 per cento vanta una laurea, mentre il 16 per cento un diploma superiore. PAM in termini di modello di *business* adottato può definirsi sicuramente uno *special servicing* di natura pura. Noi non compriamo direttamente portafogli di crediti ma lavoriamo per conto di operatori che tramite SPV (*special-purpose vehicle*) acquistano crediti in sofferenza o UTP. Quindi la nostra gestione è remunerata dalla corresponsione di commissioni di gestione senza investimento diretto nei portafogli e nei beni immobili. La società offre inoltre servizi ancillari di *due diligence* e di *advisory* nell'acquisizione e gestione di portafogli di crediti e nella strutturazione di operazioni di cartolarizzazione, occupandosi di ricercare, altresì, opportunità di investimento sia in ambito di portafogli di crediti che in operazioni immobiliari. Chiaramente nell'ambito della nostra gestione la società svolge anche funzioni cosiddette « accessorie », tra cui il supporto legale interno attraverso una divisione che noi chiamiamo « PAM Legal » a cui viene affidata la gestione di posizioni che hanno una minore complessità giudiziale o posizioni relative a procedure concorsuali dalle quali si attende un recupero di poco valore o nullo e questo al fine di cercare di ottenere dei risparmi di costi per le nostre mandanti nonché anche le attività di *repossess* degli immobili da parte di società immobiliari partecipate dalle mandanti stesse, anche in relazione alla corrente evoluzione della normativa.

Dalla figura 3 potete vedere quelli che sono i servizi offerti da PAM. Noi copriamo tutta la catena del valore ma il *core business* rimane quello dell'attività di *special servicing* e quindi di *workout* delle posizioni. La società è attrezzata per fornire ai propri investitori servizi *end-to-end*, dalla *due diligence*, dall'*underwriting*, dal *pricing* di portafogli nonché dallo *scouting* delle

operazioni stesse fino al *closing* dell'operazione fino alla gestione di tutti quelli che sono gli aspetti contabili che sono a valle del processo del recupero del credito.

Nella figura 4 avete modo di vedere una semplificazione di tutte quelle che sono le fasi di cui ci occupiamo. Quindi, ripeto, dall'*underwriting*, dalla *due diligence* al *pricing* di portafogli; poi c'è l'attività di *boarding* di portafogli presso il sistema gestionale di PAM che, ci tengo a dire, è un sistema proprietario sul cui sviluppo abbiamo investito centinaia di migliaia di euro. Grazie anche al sistema gestionale, viene poi svolta quella che è l'attività di recupero stragiudiziale e giudiziale fino all'attività di *collection*, l'attività di reportistica e la gestione contabile degli incassi, con tutte le comunicazioni che vengono fatte ai *master servicer* che gestiscono i veicoli di cartolarizzazione che si interfacciano poi con Banca d'Italia. Questo ovviamente nel rispetto di tutta la normativa di riferimento. Nell'ambito dell'attività di *special servicing*, la gestione delle pratiche avviene in forma completamente digitale attraverso la nostra piattaforma NPL, che è un sistema accessibile via *web* e sviluppato *in house*, per consentire di produrre tra l'altro: report istantanei e personalizzati e customizzati a seconda delle esigenze dei vari investitori, quindi anche facili da consultare; *business plan* sia a livello di portafoglio aggregato, sia a livello di singolo credito. Inoltre, essendo la piattaforma flessibile, può facilmente interfacciarsi con qualsiasi sistema gestionale. La nostra piattaforma è utilizzata per le attività di *underwriting*, di *pricing*, quindi dalla fase iniziale di approccio a un portafoglio NPL, fino a tutta l'attività dedicata alla gestione da parte degli *asset manager*, alla contabilizzazione degli incassi e delle spese e, come detto, alla produzione dei report per gli investitori e per le nostre mandanti. Sintetizzo dicendo che il sistema quindi ha dei *tool* che comprendono un registro di tutte le informazioni relative al singolo NPL in gestione, raccogliendo l'anagrafica del debitore, informazioni patrimoniali chiave, azioni legali pendenti, garanzie: tutto nel rispetto della normativa GDPR (*General Data Protection Regulation*) che, tra l'altro, è in costante evoluzione. Sulla base delle infor-

mazioni di cui disponiamo il sistema poi è in grado di ipotizzare, sia per le posizioni ipotecarie, che chirografarie, una possibile ipotesi di recuperabilità sia in termini di importo, quindi in valore assoluto e sia in termini di tempistica, con tutta una serie di assunzioni *embedded* nel sistema. Tutte le funzioni amministrative inoltre vengono gestite dal sistema a supporto della gestione ordinaria, quindi con la gestione di scadenze, movimenti di fatturazioni, movimenti incassi, movimenti spese eccetera.

A pagina 6, quindi nella figura 5, abbiamo portato alla vostra attenzione un estratto di quelli che sono i *report* che presentiamo alle nostre mandanti, ai nostri investitori. Senza elencarli tutti, si parte dal *weekly report* che è una rendicontazione degli incassi e delle spese su base settimanale, fino alla produzione del P&L (*profit and loss statement*) dell'intero portafoglio a fine anno, così come anche la produzione di *business plan*, come detto, sia a livello aggregato, sia a livello di singolo credito. Un altro *report* che è sicuramente importante e che tante mandanti ci chiedono di sviluppare è il *report* di tutti gli immobili a garanzia delle posizioni ipotecarie.

Per quanto riguarda la gestione degli UTP, a oggi rappresenta un'attività estremamente marginale del *business* della società, costituendo tuttavia un filone che intendiamo assolutamente sviluppare nei prossimi anni. Tutte le attività svolte dalla società sono eseguite in conformità al modello organizzativo e alle procedure aziendali esistenti, ad esempio il modello organizzativo 231, garantendo il rispetto delle normative di riferimento vigenti. Si segnalano, inoltre, la presenza di un apposito organismo di vigilanza e di un collegio sindacale che si riuniscono periodicamente per le relative verifiche. Il bilancio della società è sin dall'anno di costituzione certificato dalla Deloitte.

In ultimo, evidenziamo che il numero dei reclami ricevuti sin dalla data di costituzione è pari allo 0,3 per cento del GBV (*Gross Book Value*) in gestione e poco meno dell'1 per cento delle pratiche in gestione con una tempistica media di evasione dei

reclami di 23 giorni. Inoltre, nessun reclamo ha dato seguito a una condanna né per la società né per le sue mandanti. Questo dato evidenzia la correttezza e l'attenzione posta dalla società nello svolgimento della propria attività su base giornaliera.

Un altro punto da voi richiesto sono i prezzi medi applicati per l'acquisizione di portafogli NPL. Come detto, noi non acquistiamo direttamente portafogli NPL né UTP, ma offriamo ai nostri investitori il servizio per la valutazione dei portafogli e la relativa gestione. I nostri servizi, poi andremo più nel dettaglio, sono remunerati con un metodo di commissioni che, in base al servizio offerto e alla tipologia del portafoglio gestito, possono essere fisse, variabili o un *mix* delle due soluzioni.

Per quanto riguarda le fonti di finanziamento utilizzate per l'acquisto di portafogli NPL, da quello che abbiamo potuto vedere, i nostri investitori acquistano portafogli NPL prevalentemente con capitale di rischio, quindi con il cosiddetto «*equity*». Generalmente però è possibile che tali acquisizioni possano essere poi rifinanziate con capitale di debito oppure presso il mercato obbligazionario. Sul punto si precisa che nella gestione e ottimizzazione della nostra tesoreria societaria abbiamo recentemente acquisito una obbligazione strutturata con sottostanti crediti *non performing*. Ribadisco, è una pura operazione di tesoreria.

Per quel che concerne le masse gestite, quelle gestite da PAM a settembre del 2020 ammontano a circa 8,7 miliardi di euro, di cui il 42 per cento è rappresentato da posizioni ipotecarie. Dei portafogli gestiti da PAM nessuno è garantito da GACS. La società ha tuttavia un mandato di *advisory* per conto di un primario *servicer* italiano, relativo a circa 1.500 posizioni afferenti ad una cartolarizzazione per la quale è stata richiesta la garanzia GACS.

Per quanto riguarda i tempi medi di recupero dei portafogli dei crediti, considerando il *ticket* medio delle posizioni gestite da PAM di circa 300 mila euro e la natura sostanzialmente *secured* delle posizioni per le quali ci aspettiamo incassi

nell'ambito delle nostre previsioni di recupero, i tempi stessi di recupero dipendono dalle procedure giudiziarie in corso e dall'operatività dei singoli tribunali. Sinteticamente abbiamo riportato nella figura 7 i tempi medi, ad esempio delle procedure esecutive fornite dall'Osservatorio T6 che riteniamo attendibili. Comunque, in linea di massima, possiamo affermare che mediamente una procedura esecutiva in Italia ha una durata di cinque anni, mentre le procedure concorsuali mediamente hanno una durata che può oscillare tra gli otto e i dieci anni, ancorché abbiamo visto nella nostra esperienza quotidiana anche procedure concorsuali che durano da più di venti anni, chiaramente con una notevole distruzione di valore sia per i creditori che per i debitori, anzi quasi più per i debitori.

Con riguardo all'utilizzo di soggetti terzi per l'attività di recupero dei portafogli crediti, noi, come PAM, gestiamo in via esclusiva i portafogli acquistati dai nostri clienti investitori e non ci avvaliamo di *servicer* esterni come, per esempio, i cosiddetti « operatori *door to door* », gli operatori porta a porta.

Per quanto riguarda la *performance*, data la estrema eterogeneità dei portafogli gestiti, a nostro avviso parlare di recupero medio atteso potrebbe essere un dato un po' forviante. Riteniamo invece più pertinente parlare di *performance* di incasso rispetto ai *business plan* iniziali delle operazioni che gestiamo. Rispetto a tale parametro su tutti i portafogli attualmente in gestione la società è in linea e in molti casi sta overperformando le stime iniziali di incasso previste nel *business plan*. Tali positivi risultati sono stati poi alla base della crescita stessa della società che, come espresso in premessa, ha visto aumentare in via esponenziale le masse in gestione a riprova che i servizi di gestione offerti sono stati ritenuti qualitativamente elevati dagli investitori che nel corso di questi anni hanno dato in gestione i loro portafogli alla società che rappresento. Volendo comunque cercare di dare una risposta alla domanda posta da questa Commissione, nella figura sottostante abbiamo provato a riepilgare il tasso medio di recupero, il TMR,

dei portafogli gestiti da PAM, calcolato come il rapporto tra gli incassi dell'anno e l'ammontare dei crediti gestiti all'inizio del medesimo periodo. Il dato aggregato non tiene in considerazione però alcune variabili che forse dovrebbero essere tenute in considerazione per una normalizzazione del portafoglio e dell'analisi, quali l'eterogeneità dei portafogli gestiti, in particolare in termini di *ticket* medio delle posizioni, della vetustà del credito *non performing*, ad esempio in relazione alla data di passaggio a sofferenza, nonché del grado di lavorazione delle pratiche stesse. Comunque possiamo dire che nei vari anni abbiamo riscontrato una media del recupero pari al 2-2,5 per cento su base annua rispetto al volume dello *standing GBV*.

Con riguardo alla tipologia e alla strutturazione dei costi, il 75 per cento è rappresentato da costi per il personale. Sin dalla costituzione di PAM inoltre abbiamo significativamente investito nello sviluppo della nostra piattaforma informatica, abbiamo sempre considerato la piattaforma informatica proprietaria come un *asset* della società in cui abbiamo investito e che continueremo a fare, che ci permette di gestire tutte le fasi operative legate alle attività di recupero del credito nonché, in particolare, la predisposizione automatica del *business plan* attraverso un algoritmo che abbiamo sviluppato internamente e che riteniamo agevoli molto l'attività dei gestori. Tra i costi amministrativi la voce più rilevante sono i fitti passivi che paghiamo per le *location* dei nostri uffici. In relazione ai costi addebitati ai nostri clienti, questi possono essere schematizzati nelle componenti che vado a elencare. In fase iniziale commissioni per l'attività di *scouting*, di *advisory*, di *due diligence* e di *boarding* dei portafogli, qualora il portafoglio stesso venga acquisito. Questi compensi tipicamente sono parametrati alle pratiche analizzate e all'attività di predisposizione dei *business plan* iniziali. Sono tendenzialmente dei costi che riguardano l'operazione e per lo più non ricorrenti. Poi abbiamo commissioni fisse di gestione che non si applicano a tutti i portafogli in nostra gestione ma in dipendenza dalla tipologia del portafoglio e sono

parametrate al numero di persone dedicate alla gestione del portafoglio in questione sulla base delle esigenze della cliente. Poi abbiamo commissioni variabili di gestione, le cosiddette «*performance fee*» e sono parametrate in funzione della tipologia della posizione gestita, quindi se il credito è ipotecario o chirografario le *fee* possono variare, così come anche la complessità del credito stesso, ad esempio se anche un credito *large ticket* o *small ticket* e sono commissioni che vengono pagate nel momento in cui avviene l'incasso e la relativa contabilizzazione presso i conti correnti delle società veicolo. Poi possiamo avere delle commissioni cosiddette «di incentivo», «*over performance*», di natura variabile e commisurate alla maggiore *performance*, degli incassi consentiti rispetto al *business plan* iniziale. Infine, abbiamo delle commissioni per tutte le attività ancillari che la nostra società svolge per conto delle nostre mandanti, per esempio in relazione al *repossession* degli immobili, in relazione all'attività di PAM Legal per il presidio di posizione a minore recuperabilità nonché la predisposizione di conteggi e così via. Il compenso è tendenzialmente fisso e per lo più parametrato alle pratiche analizzate.

Sul rendimento medio su base annua, premesso che noi non acquistiamo direttamente i crediti, per quanto riguarda i rendimenti medi attesi dagli investitori di questa specifica *asset class* che, come sapete e come ha illustrato anche chi mi ha preceduto nelle varie audizioni, presentano notevoli fattori di rischio, gli standard si attestano orientativamente tra il 2 e il 5 per cento per quanto riguarda le note *senior* e tra l'8 e il 12 per cento per quanto riguarda le note *mezzanine* e le note *junior*, che hanno un rischio più elevato.

Per quel che concerne i temi di interesse strategico per il settore, in questi giorni ho avuto modo di vedere le audizioni dei colleghi che mi hanno preceduto e devo dire che tutte le proposte e i temi strategici che hanno toccato mi trovano e ci trovano sicuramente in accordo. Nella nostra relazione abbiamo cercato di rappresentare i temi che abbiamo riscontrato in questi anni di attività e che hanno più riguardato

l'operatività quotidiana. Sicuramente riteniamo che si debbano perseguire come primario obiettivo gli interventi per la velocizzazione del processo di vendita degli immobili a garanzia e, al contempo, occorra massimizzare il valore di vendita dell'immobile stesso, cercando di tutelare contemporaneamente il creditore e il debitore. Oggi il debitore a volte si ritrova a non avere più una casa, a non avere un soldo e ad avere comunque ancora una porzione di debito da dover estinguere. Sicuramente noi vediamo che la tempistica delle procedure determina una inevitabile distruzione di valore. Dal nostro punto di vista sarebbe opportuno ridurre la fase iniziale del processo esecutivo e al contempo privilegiare la fase di commercializzazione dell'immobile in asta. Pertanto, andrebbe ridotta la tempistica per quanto riguarda le macrofasi relative al conferimento dell'incarico al CTU (consulente tecnico di ufficio) e al custode giudiziario, l'udienza di prima comparizione nonché il deposito di CTU. Riducendo la tempistica delle macrofasi sopra elencate, si potrebbe ripensare in modo più flessibile, anche di concerto con il creditore che ne ha più interesse, a cui non fa piacere vedere che l'immobile va svalutato nelle aste anche con prezzi minimi d'asta, l'attuale riduzione del 25 per cento del prezzo base d'asta che determina in molte circostanze un'eccessiva e ingiustificata riduzione del valore dell'immobile a garanzia a danno sia del creditore sia del debitore stesso. Andrebbe, ad esempio, ampliata la fase di pubblicità dell'asta, che attualmente è di 45 giorni. Dal nostro punto di vista, dovrebbe essere non inferiore ai 90, anzi se è possibile addirittura di 120 giorni, così come qualsiasi privato cittadino che vuole vendere liberamente la propria abitazione deve avere e ha tutto il tempo necessario per cercare di trovare l'offerta per lui più conveniente. Ovviamente non si chiede questo ma sicuramente neanche 45 giorni. A volte non c'è neanche la possibilità di organizzare una visita per vedere l'immobile, specialmente poi in un periodo di COVID-19 come questo, ammesso che l'asta si tenga. Poi ci dovrebbe essere l'obbligo di applica-

zione dell'articolo 41 TUB (Testo Unico Bancario) da parte di tutti i tribunali, quindi il versamento diretto del ricavato della vendita al creditore fondiario nonché l'applicazione del meccanismo del versamento diretto ex articolo 41 anche nelle procedure concorsuali. In particolare, per quanto riguarda le procedure esecutive, a volte ci troviamo a non incassare ad esempio somme ex articolo 41, perché ci dicono che quello specifico tribunale non ha mai autorizzato pagamenti ex articolo 41 e quindi praticamente non si fanno, ancorché la normativa lo preveda. Poi si dovrebbe distribuire il ricavato della vendita obbligatoriamente entro 90 giorni dal versamento del prezzo, che aiuterebbe a sollecitare anche l'attività di tutti gli operatori nominati dal giudice delle esecuzioni proprio per cercare di accelerare i tempi di incasso a favore del creditore. Si dovrebbe, inoltre, avere una maggiore digitalizzazione del processo telematico anche con particolare riferimento alle udienze, specialmente oggi nel periodo di COVID-19, e l'approvazione di riparti finalizzati alla riduzione delle tempistiche, come detto, per il recupero del credito.

Un altro tema che a noi sta particolarmente a cuore, che abbiamo visto in tantissime situazioni e ha contribuito a distruggere ulteriormente il valore sia per il creditore sia per il debitore (mi permetto sempre di ricordare anche la figura del debitore), è rappresentato dai costi di procedura a volte assolutamente ingiustificati e insostenibili. Noi saremmo dell'avviso di introdurre meccanismi di valutazione e meccanismi sanzionatori per gli organi della procedura, come ad esempio la progressiva riduzione del compenso: forse se gli si toccano le tasche magari capiscono, in caso di ingiustificati ritardi nell'attività di conduzione e chiusura di procedure concorsuali, come liquidazioni coatte amministrative, amministrazioni straordinarie e fallimenti. Sul punto si ritiene, altresì, opportuno ripensare al livello di compenso degli organi della procedura che in molte circostanze e in particolare per le liquidazioni coatte amministrative e per le amministrazioni straordinarie, risultano assolutamente sproporzionati in eccesso rispetto all'atti-

vità svolta, rispetto alla complessità della procedura stessa e rispetto anche agli attivi che vengono liquidati. Quindi a volte è un *business* solo per loro. Si dovrebbe prevedere una riduzione percentuale dei compensi di tutti gli ausiliari dei giudici delegati e giudici delle esecuzioni, quindi dei curatori, liquidatori, custodi e CTU, in ipotesi di contestuale pendenza di procedure diverse, tutte finalizzate alla tutela dei creditori, ma anche dei debitori, anche in ipotesi di successiva estinzione di una delle procedure che viene dichiarata non perseguibile. A volte ci si trova a pagare due procedure ancorché il credito è uno e l'immobile è uno: potete ben capire quanto rimane nelle tasche dei creditori o, ripeto, quanto questo distrugge valore anche per i debitori stessi. Infine, visto che abbiamo incrementato di molto anche l'attività di ripossessamento degli immobili proprio per difendere il valore degli stessi nelle procedure esecutive, al fine di favorire l'attività di ReoCo (*Real estate owned Company*) anche nelle procedure concorsuali, si dovrebbe prevedere l'applicabilità senza eccezione dell'articolo 508 del codice di procedura civile alle vendite fallimentari, quindi permettendo l'assunzione del debito ipotecario a favore dell'aggiudicatario. Oggi alcuni tribunali lo consentono anche nei fallimenti, però è comunque sempre discrezionale.

Qui ho concluso. Questi sono i temi a noi particolarmente cari.

PRESIDENTE. Grazie della relazione. Ci sono interventi? Prego, senatore Laus.

MAURO ANTONIO DONATO LAUS. Grazie. Oltre a ringraziare per i dati che ha fornito alla Commissione, volevo fare tre semplici domande. Più che domande erano curiosità finalizzate a capire alcuni dati circoscritti nel periodo COVID-19 e pre-COVID-19. Precisamente, quali sono state le percentuali medie di recupero dei crediti in sofferenza sia in sede giudiziaria che extragiudiziale? Poi, si sono registrate delle differenze o peggioramenti di recupero rispetto al periodo pre-COVID-19? Avete fatto delle previsioni, e in che termini, per le

nuove sofferenze per il nostro Paese, per l'Italia, per gli anni 2021/2022? Quindi un post-COVID-19. Quindi comparazioni con il pre-COVID-19 e delle previsioni post-COVID-19.

PRESIDENTE. Onorevole D'Ettore, vuole intervenire? Prego.

FELICE MAURIZIO D'ETTORE. La ringrazio per la relazione, anche se è fatta per sintesi e passaggi e quindi sembra fatta più da un avvocato. Lo capisco, perché voi avete questa massa in gestione, 42 per cento delle posizioni ipotecarie, e molto spesso fate riferimento alle procedure sia ordinarie esecutive che concorsuali, anche indicando eventuali elementi tecnici processuali di risoluzione e abbreviazione dei termini. Ha fatto anche riferimento all'articolo 41 del Testo Unico Bancario. Queste sono tutte formulazioni tecniche. Quello che mi sembra di capire è che voi avete massa in gestione rispetto all'acquisizione diretta, che è marginale. È giusto?

ROBERTO TAVANI, direttore generale di Phoenix Asset Management. Corretto.

FELICE MAURIZIO D'ETTORE. E questa gestione quindi è sostanzialmente affidata, visto anche il vostro numero ridotto di personale, all'attività legale sui territori con circa 300 avvocati. Quindi la vostra è un'attività di recupero sul piano processuale, tecnico processuale. Proprio per questa ragione, in che modo sono strutturati questi incarichi che voi date sul territorio? Perché 300 sono tanti rispetto a quello che è poi il numero di posizioni che voi avete. Come è strutturato questo meccanismo? A un certo punto dite « Negli anni stiamo migliorando, abbiamo margini abbastanza alti di recupero, però non ci soddisfa sostanzialmente il procedimento dal punto di vista processuale, civilistico e quello concorsuale relativo ai fallimenti, ai concordati e via dicendo ». Sono valutazioni che fate voi o sono riscontri che vi arrivano dai legali? Avete in questo senso indicazioni precise? Perché dire « conferire incarico al CTU e custode, udienza, depo-

sito CTU »? Queste vicende sono annose. Ogni Governo fa una riforma del diritto processuale civile. Sulla base di cosa voi date queste indicazioni sulle tempistiche e per raggiungere cosa? Per poter essere più rapidi rispetto a che cosa? Al recupero finale? Perché, da come l'avete messa, sembra che la parte stragiudiziale sia del tutto marginale, limitata nel vostro modo di incidere. Quindi sostanzialmente la vostra è solo un'attività di recupero legale, di intervento di recupero coattivo, se riesco a capire, anche per come avete impostato questa relazione. Quindi vorrei capire in che senso. Anche io faccio la professione, l'ho fatta, quindi se faccio l'avvocato, dico le stesse cose, ma non è questo il tema, mi sembra. Vorrei capire in che modo e qual è il margine vero, come diceva anche il collega, di recupero non coattivo e di attività stragiudiziale. Rispetto a questa elencazione un po' sommaria, cosa volete effettivamente significare ai fini di una valutazione di modifica o di revisione? Che poi, ripeto, di questi istituti è da tanto tempo che se ne parla.

PRESIDENTE. Senatore Pesco, prego.

DANIELE PESCO. Grazie per le informazioni che ci ha fornito, sono molto preziose. Guardando il tasso medio di recupero, voi avete detto che sono dati disomogenei, quindi non sono del tutto precisi per loro natura: non sembrano, vi chiedo, un pochino bassi per i vostri azionisti? Nel senso che anche sommando, moltiplicando questi tassi per la durata degli anni, io penso che magari gli azionisti si aspetterebbero qualcosa di un pochino più corposo. Inoltre avete parlato di mettere anche il debitore nelle condizioni di uscire con meno disagi possibili. Come si articola questa vostra attività? Non pensate che possa essere utile trovare strumenti? Alcuni sono già presenti nel nostro ordinamento giuridico, come i fondi salva casa, cioè che danno la possibilità alle società di cartolarizzazione di lasciare in affitto i proprietari esecutati al posto di buttarli fuori di casa. Pensate che possano esserci delle alternative a strumenti di questo ge-

nere per offrire veramente una possibilità in più all'esecutato? Mi riferisco alla prima domanda che è stata fatta sui tassi medi di recupero. Ho visto che tra le vostre proposte chiedete di rivedere la norma che obbliga alla riduzione del valore di vendita del 25 per cento a ogni nuova asta. Su questo vi chiederei un approfondimento, perché potrebbe essere veramente utile andare a incidere sulla normativa. Volevo poi chiedervi per curiosità quanto incide proporzionalmente rispetto al vostro *business* totale il portafoglio che avete acquisito. Qual è la forma di contratto con la quale voi ricevete questi crediti da gestire? Un *pro soluto*, *pro solvendo*, cose di questo genere o altro? Grazie.

PRESIDENTE. Prego, dottor Tavani.

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. Grazie per le domande.

Rispetto al COVID-19, sicuramente abbiamo registrato una riduzione degli incassi. Da quello che abbiamo potuto vedere, abbiamo registrato sicuramente un ritardo per quanto riguarda gli incassi soprattutto relativi a procedure esecutive per le quali il procedimento stesso è stato sospeso, anche per via della sospensione delle aste. È chiaro che non sostenendosi l'asta, inevitabilmente la previsione di recupero è slittata in là nel tempo. Abbiamo registrato per contro un'accelerazione, questo penso anche come *moral suasion* nei confronti a esempio dei curatori, per quanto riguarda la ripartizione, quindi la distribuzione di attivi a favore dei creditori nell'ambito di procedure concorsuali. Per dare una macrospartizione, hanno sicuramente sofferto quei portafogli composti prevalentemente da immobili ancora da aggiudicare e sicuramente hanno sofferto meno i portafogli che erano stati comprati già da più anni, gli immobili o i principali immobili a garanzia erano già stati aggiudicati e quindi si è incassato dalle procedure, il cosiddetto «*cash in court*», rispetto a un incasso giudiziale da immobile. Nelle previsioni che annualmente e semestralmente facciamo per conto dei nostri investitori, la curva di recupero

si è spostata tendenzialmente per un periodo che oscilla tra i 9 e 12 mesi, questo proprio perché i tribunali sono stati sostanzialmente fermi, poi c'è stata la pausa estiva, poi da settembre a macchia di leopardo si è iniziato a fissare le nuove aste e adesso non è mai facile prevedere cosa accadrà con l'evolversi della pandemia e con i vari DPCM che di volta in volta vengono emanati. Quindi le nostre previsioni sono slittate dai 9 ai 12 mesi, per quanto riguarda i portafogli di natura immobiliare e di immobili ancora da aggiudicare.

Per quanto riguarda il tema delle previsioni della cosiddetta «*new wave*» di nuovi NPE (*non performing exposure*), noi non abbiamo un ufficio studi interno, quindi ci rifacciamo alle stime che vengono fatte da banche d'affari o da uffici studi. Da quello che sentiamo la nuova ondata di NPE dovrebbe oscillare tra i 60, 80, 100 miliardi da qui ai prossimi due o tre anni. Sicuramente il 2021 sarà ancora un periodo difficile. Ovviamente tante aziende stanno soffrendo e forse tante dovranno chiudere. Questa è la nostra previsione che è allineata a quello che riportano gli studi di mercato.

Cerco ora di rispondere alle domande riguardanti come affidiamo le nostre posizioni ai legali esterni. Innanzitutto quando noi acquistiamo, o meglio, quando i nostri investitori acquisiscono un portafoglio, oltre al trasferimento del portafoglio ci vengono trasferiti tutti gli avvocati che fino a quella data hanno lavorato quelle posizioni in modo giudiziale. A differenza di tanti *servicer* che revocano tutti gli avvocati che precedentemente erano incaricati, la nostra *policy* è sempre stata quella di valorizzare gli avvocati su tutto il territorio nazionale perché, ancorché c'è il processo telematico, riteniamo che comunque, sia per la conoscenza storica della pratica, sia per la conoscenza del territorio e anche per la conoscenza dei tribunali e delle persone che lavorano nel tribunale — banalmente un mandato di pagamento —, è più utile mantenere un avvocato che è sul territorio. Se poi sul territorio la banca cedente ci dice che l'avvocato ha lavorato bene ed è un ottimo professionista, non abbiamo nes-

sun motivo per revocarlo e anzi siamo felici di entrare in contatto con nuovi legali che ci permettano di ampliare la nostra capillarità sul territorio nazionale.

Per quanto riguarda il processo esecutivo, la sua lentezza è sotto gli occhi di tutti. Lo vediamo noi che gestiamo le pratiche ma devo dire che vi sono sfoghi anche da parte dei nostri avvocati esterni che spesso ci dicono che tanti tribunali sono i primi a lamentarsi in relazione all'inefficienza, in relazione a un processo esecutivo che dovrebbe assolutamente essere migliorato, a volte banalmente per carenza di personale. Faccio un esempio. Se nel Tribunale di Palermo c'è solamente una persona che è dedicata ai mandati di pagamento, inevitabilmente quella persona sarà subissata di lavoro e quindi non potrà che procedere lentamente. È chiaro che quindi la responsabilità è allargata. Per quanto riguarda gli avvocati esterni, ripeto che noi cerchiamo di valorizzare tutti quei professionisti con cui entriamo in contatto, non abbiamo la necessità di affidare tutte le pratiche a un solo studio legale o a pochi studi legali ancorché c'è il processo telematico, ma cerchiamo di valorizzare tutti i professionisti che ereditiamo quando prendiamo in gestione un portafoglio. La nostra visibilità sulle procedure esecutive, sulle liquidazioni coatte amministrative, sulle amministrazioni straordinarie è abbastanza oggettiva. Non è che lo diciamo noi o lo dicono i nostri avvocati ma ci sono i piani di riparto, i piani di liquidazione che vedono a volte per i professionisti coinvolti delle parcelle stratosferiche, anche rispetto all'attività che è stata svolta di liquidazione dell'attivo, perché magari sono procedure che durano per tanti anni. Sono dei compensi che, dal nostro punto di vista, possono essere oggetto di rivisitazione e oggettivamente hanno intaccato quelle che potevano essere previsioni iniziali di recupero rispetto ai *business plan*, che noi tarriamo con delle stime più o meno medie rispetto all'osservazione che abbiamo su tante procedure che si sono chiuse. A volte questi costi di procedure impattano in modo davvero esagerato in alcuni contesti.

Rispondendo alla domanda se noi recuperiamo solo giudizialmente, no e non è neanche intenzione di questa presentazione dare questa rappresentazione. Quando noi carichiamo un portafoglio – in qualche figura e forse anche in qualche *chart* è rappresentata –, nel momento in cui si imposta il *business plan*, cerchiamo di impostare la relativa previsione di recupero ma anche la relativa strategia. Cerco di spiegare ed entrare nel dettaglio. Se noi vediamo che la cedente ci trasferisce oltre al credito anche una proposta transattiva presentata, per esempio, dal debitore o dall'avvocato del debitore, ovviamente la teniamo in debita considerazione. Anzi, proprio quelle posizioni che in una fase di *due diligence*, in una fase di *boarding* presentano un'evidenza concreta di poter transare bonariamente con la controparte, saranno le prime che verranno gestite e approcciate dai nostri *asset manager*. Tra l'altro, anche in una logica di velocizzazione delle tempistiche di incasso, ai nostri *asset manager* viene dato come *input* iniziale quello di cercare sempre il contatto con l'avvocato di controparte nonché con il debitore per cercare di trovare una composizione bonaria, anche, banalmente, al fine di risparmiare costi di procedura o costi legali. Quindi, facendo una media dei nostri incassi, potrei dire che il 70 per cento dei nostri incassi ha natura giudiziale e quindi proviene da procedure esecutive o da procedure concorsuali, mentre il 30 per cento più o meno viene da incassi di natura stragiudiziale. Tra gli incassi di natura stragiudiziale includo anche l'eventuale vendita dei nostri crediti, perché a volte veniamo approcciati da controparti che vogliono comprarsi un credito oppure comprarsi un pacchetto di crediti oppure persone vicino allo stesso debitore che vogliono comprarsi il credito ancorché chiudere in maniera stragiudiziale con un accordo, saldo e stralcio, per intenderci.

Detto questo, ritengo che i nostri suggerimenti siano nel solco di quelli dei nostri colleghi che si sono affacciati in questa Commissione e hanno relazionato su quelle che possono essere delle osservazioni. Tuttavia, ripeto, il tema essenziale è costituito

dalle procedure esecutive molto lunghe, procedure concorsuali molto lunghe che ritengo non facciano bene a nessuno. Oggettivamente, su questo penso si possa concordare.

Per quanto riguarda le domande dell'onorevole Pesco, partiamo dai recuperi bassi. Cerco di fare anche una premessa metodologica nonché anche storica rispetto ai portafogli che noi abbiamo in gestione. Gran parte delle masse che noi abbiamo in gestione si riferiscono a crediti che hanno un'anzianità di oltre venti anni. Sono crediti che magari inglobano ancora un alto valore di GBV, quindi un alto valore facciale, usiamo questo termine, ma di fatto sono procedure nelle quali siamo stati ammessi in chirografario su fallimenti ancora aperti, dove praticamente l'aspettativa di recupero è pari a zero o minima, ammesso e non concesso quindi che ci sia. Detto questo, consideri che noi gestiamo circa 30 mila posizioni. Qui poi voglio spendere una nota rispetto alla numerosità del nostro personale a cui accennava il senatore precedentemente, entrando anche nello specifico, magari nel tecnico. La prima fase, come ho cercato di rappresentare, quella in cui noi prendiamo in gestione un portafoglio, è il *boarding* del portafoglio, cioè si cerca di capire, anche attraverso l'aiuto di consulenti esterni, tra l'altro perlopiù avvocati, perché si tratta di procedure esecutive o concorsuali, qual è la ragionevole previsione di incasso da parte di uno specifico credito. Quindi per una posizione che potenzialmente può incassare, magari ce ne sono cento che non incassano nulla, proprio perché anche le cessioni che sono state fatte nel passato e che hanno fatto i nostri investitori, ad esempio una su tutte UniCredit, riguardavano anche posizioni con un valore facciale, ma con previsioni di recupero praticamente nulle. Quando si vendono i portafogli si vendono i cosiddetti « portafogli fritto misto, » cioè si vendono posizioni *unsecured*, si vendono posizioni concorsuali, si vendono *residual* magari di ex mutui ipotecari o mutui fondiari, magari l'immobile è andato aggiudicato 15 anni fa e quindi c'è già stato il riparto e quindi si compra il credito residuo. Ovviamente si

vendono anche posizioni dove l'immobile deve essere ancora aggiudicato oppure magari ci sono degli immobili già aggiudicati con dei soldi in procedura che auspicabilmente devono essere incassati. Quindi c'è un po' di tutto. Ecco perché si diceva prima che il portafoglio andrebbe normalizzato. Per fare effettivamente la previsione di recupero rispetto al GBV, andrebbe normalizzato il GBV, cioè l'incasso è certo, ma andrebbe normalizzato il GBV. Per una posizione che incasso ne dovrei chiudere 10, 100, 200, 1000, per le quali invece non incasserò nulla. Quindi nel momento in cui si fa l'*onboarding* viene redatto un *business plan*. Ovviamente la nostra priorità di gestione riguarda il *business plan*. Se abbiamo 30 mila posizioni, di quelle 30 mila posizioni – vado a memoria, quindi non vuole essere un numero esatto – ragionevolmente ne incasseranno 7 mila, 8 mila, 10 mila, più o meno. Poi ci sono posizioni *top*, ci sono posizioni *medium* e ci sono posizioni *small*. Quindi la previsione di recupero, come abbiamo cercato di dire, non deve essere rapportata al GBV, che per noi è un dato solo contabile, non ha alcuna valenza, anche perché spesso è anche un dato errato, tant'è che ogni volta bisogna fare la cosiddetta « riprecisazione del credito » con il calcolo *ex* articolo 2855. Detto questo, il nostro incasso viene misurato rispetto alla previsione iniziale del nostro *business plan*. Se io ho ipotizzato l'1 per cento, ho pagato quel credito l'1 per cento e incasso il 2 per cento, ho comunque fatto un rendimento su quel credito stesso. Non so se ho reso l'idea. Quindi il *business plan* è il faro.

Cerco di rispondere all'onorevole che prima diceva che abbiamo poco personale. Chiaramente noi tarriamo e cerchiamo di strutturare la nostra società sulla base del lavoro che possiamo affidare ai nostri *asset manager*. Mediamente i nostri *asset manager* gestiscono, a seconda della complessità della posizione, dalle 100 a massimo 300 posizioni. Ovviamente il personale più *senior* – premesso che poi in PAM il personale, come ho detto prima, ha un'età media di 44 anni, quindi è abbastanza immediato capire che il personale di PAM è sostanziale *senior* – gestisce un carico di lavoro,

se non inferiore almeno in media con quelli che possono essere carichi di lavori di altri *servicer* e ovviamente sono calibrate le risorse sulla base del *business plan*. Quindi se io devo gestire 5 mila pratiche, 6 mila pratiche, 7 mila pratiche che effettivamente hanno una previsione di recupero, l'organico della società e gli *asset manager* sono tarati sullo zoccolo duro...

FELICE MAURIZIO D'ETTORE. Scusi se la interrompo. A pagina 7 dite che avete acquisito un'operazione strutturata sottostante a crediti *non performing*. Chi la gestisce? La gestite voi? Per quale importo?

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. Questa viene gestita da un altro *servicer*. Come abbiamo cercato di specificare, noi abbiamo fatto un'operazione di tesoreria, avevamo della liquidità, piuttosto che investire in...

FELICE MAURIZIO D'ETTORE. E chi è il soggetto?

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. Cerved Group Spa. Quindi invece che investire in un prodotto, possono essere *bond* dello Stato, abbiamo preferito investire in un debito obbligazionario di un prodotto sottostante che conosciamo, gestito da un primario operatore. Quindi questo è quanto. Prego.

DANIELE PESCO. Volevo chiedere, ritornando al dato che avete espresso come TMR (tasso medio di recupero), dovremmo quanto meno sapere se il valore a denominatore, cioè il valore dei crediti, è il valore facciale, quindi di origine oppure se è il valore a cui voi l'avete comprato.

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. No. Quello è il valore facciale, assolutamente. Se noi abbiamo 8,7 miliardi in gestione, di questi 8,7 miliardi ne recupereremo una parte. Magari poterli recuperare tutti, ma ne recupereremo una parte assolutamente minima.

DANIELE PESCO. Facendo riferimento a questo, vi chiedo come valutate le nuove norme europee sul *calendar provisioning* che penso possano impattare anche sulla vostra attività, visto che chiedono anche alle società di cartolarizzazione di abbattere il valore portando già a perdita la differenza tra valore facciale e valore di acquisto, se ho capito bene.

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. Con questo rischio di dire una cosa errata. Nel nostro caso sarebbe un problema per i veicoli di cartolarizzazione, perché significherebbe mettere a perdita praticamente la quasi totalità del GBV o comunque se non la quasi totalità almeno il 90 per cento o l'80 per cento del GBV, tra l'altro forse anche con un minore gettito fiscale poi per lo Stato. Quindi ritengo che non sia così. Detto questo, sarà mia cura sicuramente approfondire il tema.

Per quanto riguarda il *calendar provisioning*, sicuramente riguarda le banche ma è sotto gli occhi di tutti che il *calendar provisioning* potrà anche essere un acceleratore di cessione o di dismissioni di crediti *non performing*. Da questo punto di vista a noi non cambia molto la prospettiva perché noi gestiamo crediti di terzi: che il credito rimanga in pancia alla banca o venga acquisito da una SPV o da un investitore, per noi è la stessa cosa. Quindi non cambia nulla.

DANIELE PESCO. *Pro soluto* o *pro solvendo*?

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. *Pro soluto*. Nel momento in cui i crediti vengono ceduti dalla banca cedente, la cessione del credito avviene *pro soluto* alla SPV. Quindi la SPV è titolare con un contratto *pro soluto* di cessione dei crediti che vengono ceduti dalla cedente.

DANIELE PESCO. Invece voi, se non riuscite a recuperare, restituite poi il credito?

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. Ci sono delle casistiche per le quali una parte del prezzo possa essere rimborsato. Faccio un esempio. Nella cartolarizzazione ci sono i cosiddetti « criteri di blocco », ad esempio il blocco deve essere quanto meno esistente. A volte ci è capitato di trovarci nei portafogli crediti per i quali era già stato transatto il credito stesso, però ci era stato comunque dato come un credito ancora esistente e in quel caso il prezzo allocato su quella specifica posizione ci venne restituito dalla cedente, perché è un errore di *data tape* o di flusso informativo nel momento in cui la cedente costruisce un portafoglio crediti in cessione. Quella pratica non ci deve essere ma ci va comunque a finire dentro e magari era stata transatta tre anni prima, due anni prima, un anno prima.

Un'altra casistica è che a volte ci vengono venduti dei crediti con fallimenti già chiusi da vari anni, senza che ci sia anche un garante potenzialmente aggredibile, quindi quel credito è estinto, perché la procedura concorsuale a cui quel credito è stato ammesso si è estinta, magari anni prima. Anche questo è un errore che capita di sovente e che determina che quello specifico credito, che è ancora nel sistema informatico della banca, venga incluso in un pacchetto in cessione ma non ci dovrebbe essere, anzi dovrebbe essere azzerato anche all'interno del sistema informatico della banca stessa. Questo non vuol dire che la banca non abbia comunque mandato tutte le rettifiche dovute a Banca d'Italia o, per esempio, alla Centrale Rischi. Gli errori nei *data tape* capitano, specialmente prima le banche, in particolare frutto di tante acquisizioni, quindi anche con sistemi informativi diversi l'uno dall'altro, facevano sì che tanti *data tape* che venivano forniti per esempio anche agli *advisor*, piuttosto che alle banche, piuttosto che a potenziali compratori, fossero forieri di tante imprecisioni. Ecco perché a volte capita di dovere restituire un credito ma in realtà è la cedente che restituisce un pezzo di prezzo pagato, ma perché il credito non esiste e quindi è stato pagato un credito inesistente.

DANIELE PESCO. Ultimissima domanda sugli affitti. So che vi occupate soprattutto di società e meno di famiglie, però sugli affitti: l'avete presa come ipotesi?

PRESIDENTE. Velocissimo.

ROBERTO TAVANI, *direttore generale di Phoenix Asset Management*. Premetto che nella nostra attività abbiamo visto debitori e debitori. Il debitore che merita, noi già oggi, a prescindere da qualsiasi strumento, lo agevoliamo e cerchiamo di concordare con lui un tasso, o meglio un piano di rientro sostenibile per le sue tasche. Siamo noi stessi a dire: « Facciamo un piano di rientro sostenibile senza che tra un mese ci rincontriamo », perché anche per noi è un tempo che dedichiamo in più alla gestione di una pratica. Quindi, nel momento in cui noi concordiamo un piano di rientro cerchiamo di assicurarci che questo piano sia sostenibile dal debitore stesso, ad esempio chiedendogli la busta paga, quindi una mini istruttoria come farebbe una banca nell'erogazione di un mutuo. Detto questo, ben vengano tutti quelli che sono gli strumenti che possano premiare e tutelare anche debitori che magari nel percorso di vita hanno avuto un incidente di percorso, ma allo stesso tempo scoraggiare i debitori che serialmente truffano il sistema finanziario e che magari rischiano poi di beneficiare anch'essi di queste norme a cui lei faceva riferimento, anche se noi siamo assolutamente a favore e, se è possibile, le sponsorizzeremo.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottore Tavani. Dispongo che la documentazione sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna. La seduta è tolta.

La seduta termina alle 13.10.

*Licenziato per la stampa
il 3 marzo 2021*

ALLEGATO



Relazione informativa di Phoenix Asset Management S.p.A.

12.01.2021



Introduzione

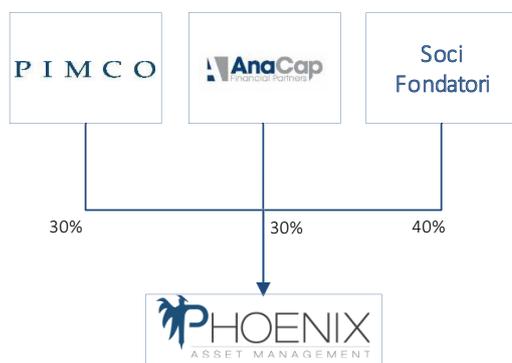
Fondata nel 2015, Phoenix Asset Management S.p.A. (nel seguito anche “PAM” o la “Società”) è uno *Special Servicer* indipendente autorizzato ai sensi dell’art. 115 TULPS, focalizzato nella gestione di crediti bancari in sofferenza (“NPL”) sia ipotecari che chirografari generati prevalentemente da PMI corporate *mid-ticket*, nonché su prestiti *Unlikely to Pay* (“UTP”). La Società ha sede a Roma ed uffici a Milano ed è tra i primi 10 *special servicer* italiani non bancari italiani per masse in gestione.

L’ingresso nell’azionariato della Società di due primari Investitori Internazionali, avvenuto successivamente alla fondazione di PAM, ha contribuito a dare solidità economica e finanziaria alla Società.

L’azionariato della Società è ad oggi così composto:

- 30% OXALIS HOLDING S.A'R.L. (veicolo riconducibile al fondo di investimento americano PIMCO);
- 30% PRIME CREDIT 3 S.A'R.L. (veicolo riconducibile al fondo di investimento UK AnaCap Financial Partners);
- 40% in mano ai tre soci fondatori, che sono poi gli attuali Senior Managers della Società.

Figura 1. Compagine sociale

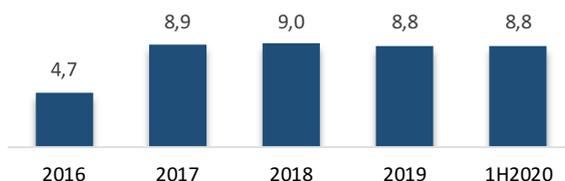


Sin dalla sua data di costituzione nel 2015 la Società ha avuto una costante crescita del fatturato e delle masse in gestione, masse che ad oggi ammontano a circa €8,7mld di esposizione lorda (“GBV”) suddivisa in 14 diversi portafogli.



Circa il 42% delle posizioni gestite sono *secured* e il *ticket* medio è pari a circa €300mgl.

Figura 2. Evoluzione AuM (€mld)



Are tematiche evidenziate nella convocazione

a. Numero di risorse umane, qualifiche ricoperte nonché distribuzione sul territorio delle stesse

L'organico della Società è costituito da 45 risorse (inclusi Amministratore Delegato, Direttore Generale/Direttore Operativo e il Responsabile Investimenti/Business Development), a cui si aggiungono più di 300 avvocati dislocati su tutto il territorio italiano e dedicati alla gestione legale delle posizioni affidate a PAM.

Delle 45 risorse, operanti negli uffici di Roma e Milano, 30 sono assegnate alla gestione dei vari portafogli, mentre la restante parte ricopre funzioni / incarichi *corporate* (investimenti, amministrazione, *real estate*, segreteria, ecc.).

L'età media è di 44 anni ed il personale è equamente distribuito tra donne 45% e uomini 55% e l'84% del personale vanta una laurea mentre il 16% il diploma.

b. Modello di business adottato

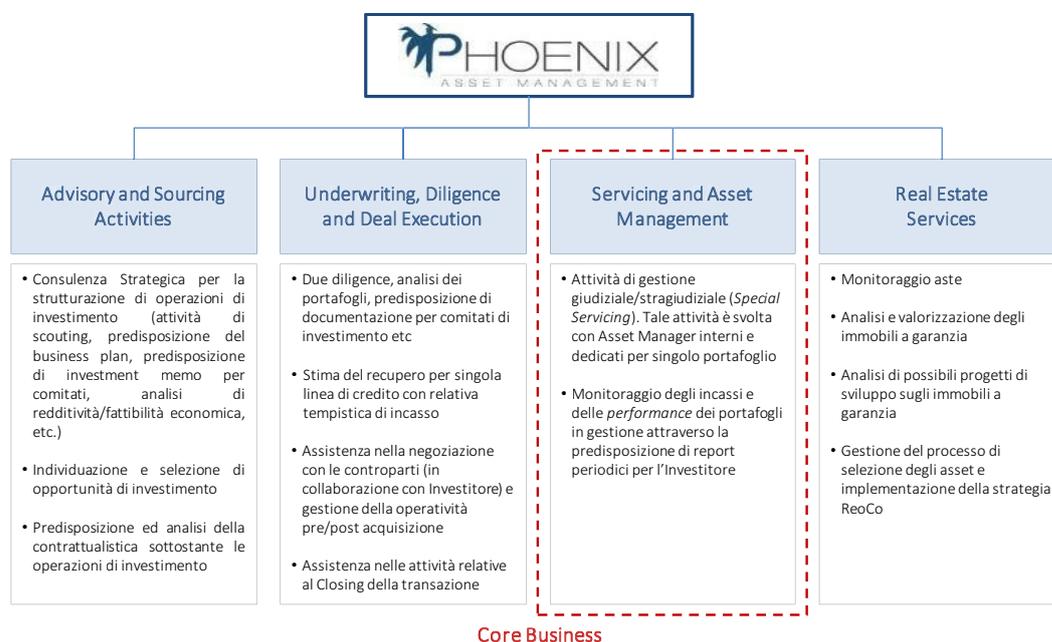
Ad oggi il core business di PAM è rappresentato dalle attività di *special servicing* nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, il cui svolgimento avviene secondo un modello cosiddetto "puro", ovvero la gestione di portafogli NPL o UTP a fronte della corresponsione di commissioni di gestione senza investimento diretto nei crediti gestiti o in beni immobili.

La Società offre inoltre servizi di *due diligence* ed *advisory* nell'acquisizione e gestione di portafogli di crediti e nella strutturazione di operazioni di cartolarizzazione, occupandosi altresì di ricercare ed individuare opportunità di investimento in specifiche operazioni immobiliari o in situazioni di *turnaround* aziendale.



Inoltre, nell'ambito della gestione dei crediti, la Società svolge e supervisiona anche alcune funzioni accessorie tra cui il supporto legale interno (per le posizioni di minore complessità giudiziale o per posizioni con procedure concorsuali ed al fine di assicurare un risparmio di costo per le mandanti) e attività di *reposess* degli immobili da parte di società immobiliari partecipate dalle mandanti.

Figura 3. Servizi offerti da PAM



La Società è attrezzata per offrire ai propri investitori servizi *end-to-end*, dalla *diligence* e *pricing* delle nuove opportunità alla gestione contabile e alla reportistica.

Le principali fasi sono rappresentate nel seguito:

Phoenix Asset Management SpA - Corso Vittorio Emanuele II, 154 - 00186 – Roma
 t. 0691511801 f. 0691511888 e-mail: info@phoenix-assetmanagement.com
 GRUPPO IVA 15859181008 P.I./ C.F. 13444081007 REA: RM-1447616
 Cap. Soc. euro 71.429 interamente versato



Figura 4. Special Servicing - Principali fasi

1 Underwriting	2 Boarding dei portafogli	3 Recupero Stragiudiziale	4 Recupero Giudiziale	5 Elaborazione dei Pagamenti
<ul style="list-style-type: none"> • Due Diligence • Coordinamento dei consulenti esterni • Roll up del portafoglio target • Redazione del Business Plan • Supporto alla negoziazione • Attività relative alla chiusura della transazione 	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisizione di dati dei crediti • Clustering dei crediti • Assegnazione ad avvocati • Definizione delle strategie di work-out • Preparazione del Business Plan 	<ul style="list-style-type: none"> • Analisi dei file • Promemoria telefonici e scritti • Negoziazione con i debitori • Accordi transattivi 	<ul style="list-style-type: none"> • Analisi dei file • Assegnazione ad avvocati esterni • Monitoraggio costante delle attività svolte da avvocati esterni • Partecipazione alle aste per conto dei veicoli gestiti 	<ul style="list-style-type: none"> • Monitoraggio dei pagamenti • Gestione delle anomalie • Relazione costante con i servizi contabili della società proprietaria del credito • Predisposizione della reportistica

Nell'ambito dell'attività di *special servicing* la gestione delle pratiche avviene in forma completamente digitale attraverso "NPL platform", un sistema accessibile via web e sviluppato "in-house", che consente di produrre:

- *report* istantanei e di facile lettura adattabili alle esigenze dell'investitore;
- *business plan* finanziari sia di portafoglio aggregato, sia di dettaglio per singolo credito.

Inoltre, essendo la piattaforma flessibile, può facilmente interfacciarsi con altri sistemi gestionali ed è compatibile con diversi sistemi amministrativo-contabili.

Il *software* è utilizzato nelle fasi di *diligence*, di *underwriting* e di gestione ed è progettato in modo da rendere disponibile a tutti i professionisti una serie di tool che comprendono:

- un registro di tutte le informazioni relative al singolo NPL in gestione (anagrafica dei debitori, informazioni patrimoniali chiave, come le visure, azioni legali pendenti, garanzie, etc.);
- stima del valore di recupero in tempo reale di mutui reali e chirografari al fine di valutare i relativi flussi di recupero nel tempo;
- tutte le informazioni amministrative di supporto, come scadenze, movimenti di fatturazione, etc.

Si rappresenta nel seguito il set di reportistica predisposto da PAM e fornito ai vari soggetti interessati nelle attività di *special servicing* svolte e conforme alla normativa di riferimento.



Figura 5. Set reportistica PAM

Set reportistica PAM			
Tipologia di report	Frequenza	Destinatario	Descrizione
Weekly Report	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Settimanale 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitori ▪ <i>Master Servicer</i> ▪ Portfolio Manager 	Contabilizzazione e allocazione degli incassi e delle spese sostenute per tutte le posizioni gestite da PAM a livello di NDG debitore
Loan by Loan Report	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Settimanale ▪ Mensile 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Master Servicer</i> 	Contabilizzazione e allocazione delle spese sostenute per tutte le posizioni gestite da PAM a livello di singola linea di credito. Il report ha come scopo quello di aggiornare: (i) la contabilità del veicolo di cartolarizzazione e (ii) l'esposizione debitoria residua per le necessarie comunicazione a Banca d'Italia.
Monthly Report	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mensile 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitori ▪ <i>Master Servicer</i> 	Rappresentazione degli incassi e dell'evoluzione del GBV residuo con relativi dettagli (<i>secured vs unsecured; corporate vs individual; area geografica, spese sostenute, ecc.</i>)
Monitoring Report	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Trimestrale 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitori ▪ <i>Master Servicer</i> 	Monitoraggio del processo di <i>servicing</i> attraverso un'attività di <i>benchmarking</i> confrontando i recuperi effettivi e quelli attesi, con un focus specifico sulle posizioni più rilevanti (<i>top positions</i>).
KPI&SLA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Biennale 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Master Servicer</i> 	Focus sul processo e sulle performance: <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Processo</i>: Monitoraggio delle spese legali ed amministrative rispetto al benchmark, con clausole incluse negli accordi di <i>subservicing</i> ▪ <i>Performance</i>: Monitoraggio delle performance delle attività di <i>credit collection</i>
Archivio Unico Informatico ("AUI")	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bisettimanale 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Master Servicer</i> 	Reportistica delle attività di Antiriciclaggio eseguite per incassi superiori alle soglie previste dalla normativa di riferimento
P&L Annuale	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Annuale 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitori ▪ <i>Master Servicer</i> 	Reportistica dei recuperi totali delle diverse linee di credito opportunamente suddivise tra capitale, interessi e spese



Fee report	▪ Mensile	▪ <i>Master Servicer</i>	Calcolo mensile delle commissioni maturate dal Servicer
Real Estate Collateral Value	▪ Mensile	▪ Investitori	Database immobiliare contenente indicazioni relative a: i) Open Market Value; ii) Valore Giudiziario; iii) Valori Procedurali (i.e. CTU, asta, ecc.) per garanzie reali relative alle principali posizioni <i>secured</i> , per le quali è previsto un recupero giudiziale o stragiudiziale
Business Plan Periodici	▪ Semestrale	▪ Investitori	Revisione semestrale, dei Business Plan dei portafogli in gestione con l'obiettivo di verificare ed aggiornare le stime di recupero.

Per quanto riguarda la gestione di crediti UTP, attualmente questa rappresenta un'attività marginale del *business* di PAM, costituendo tuttavia un filone che la Società intende sviluppare nei prossimi anni.

Tutte le attività svolte dalla società sono eseguite in conformità al modello organizzativo ed alle procedure aziendali esistenti, garantendo il rispetto delle normative di riferimento vigenti. Si segnalano inoltre la presenza di un apposito Organismo di Vigilanza e di un Collegio Sindacale che si riuniscono periodicamente per le relative verifiche, inoltre il bilancio della Società è soggetto a revisione contabile da parte della Deloitte.

In ultimo evidenziamo che il numero di reclami ricevuti sin dalla data di costituzione della società è pari a allo 0,3% del GBV in gestione e poco meno dell'1% delle pratiche in gestione con una tempistica media di evasione di 23 giorni; inoltre, nessun reclamo ha poi dato seguito ad una condanna per la società o le sue mandanti. Dato questo che evidenzia la correttezza ed attenzione posta dalla Società nello svolgimento della propria attività.

Prezzi medi applicati per l'acquisizione di portafogli NPL

La Società non acquista portafogli NPL e/o UTP, ma offre agli investitori i propri servizi di valutazione dei portafogli e di successiva gestione. Questi servizi sono remunerati con un metodo basato sulle commissioni, che, in base al servizio offerto e alla tipologia di portafoglio gestito, possono essere fisse, variabili o entrambe.

Fonti di finanziamento utilizzate per l'acquisizione di portafogli NPL

Si precisa innanzitutto che PAM non acquisisce direttamente portafogli NPL. Generalmente chi acquista direttamente portafogli di NPL capitalizza le SPV con capitale di rischio salvo eventualmente rifinanziare l'operazione stessa con debito bancario o presso il mercato obbligazionario.

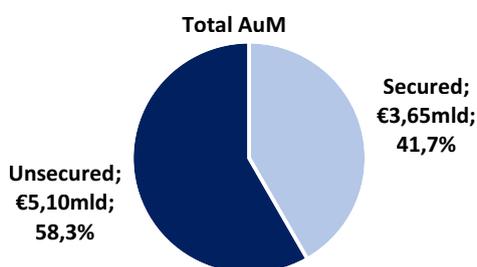
Si precisa che nella gestione / ottimizzazione della propria tesoreria la Società ha tuttavia recentemente acquisto una obbligazione strutturata con sottostante crediti non performing.



e. Masse gestite (AuM), suddivise tra portafogli GACS/non-GACS e Secured/Unsecured:

Le masse gestite da PAM ammontano al 30.09.2020 a circa €8,7mld di GBV, di cui il 42% è rappresentato da posizioni ipotecarie. Dei portafogli gestiti da PAM nessuno è garantito da GACS. La Società ha tuttavia un mandato di *advisory* per conto di un primario Servicer italiano, relativo ad un sotto perimetro di ca 1.500 posizioni afferenti ad una cartolarizzazione per la quale era stata richiesta la garanzia GACS.

Figura 6. Breakdown Asset under Management (dati al 30.09.20)



f. Tempi medi di recupero dei portafogli crediti

Considerando il *ticket* medio delle posizioni gestite da PAM (pari a circa €300mgl) e la natura prettamente *secured*, i tempi di recupero dipendono dalle tempistiche medie delle procedure giudiziarie dei singoli tribunali italiani. Sinteticamente si riporta media nazionale fornita dall'osservatorio TSEI che si reputa sufficientemente attendibile:

Figura 7. Durata media procedura giudiziale

Tempistiche medie procedure giudiziali						
	In anni	In giorni	Fase 1 (Avvio atti) In giorni	Fase 2 (Vendita) In giorni	Fase 3 (Distribuzione) In giorni	Fase 4 (Archiviazione) In giorni
Media nazionale	4,62	1.688	612	700	165	211



g. Utilizzo o meno di soggetti terzi (servicer) per l'attività di recupero dei portafogli crediti

PAM gestisce in via esclusiva i portafogli acquistati dai propri clienti/investitori, senza avvalersi dell'attività di *special servicer* esterni (inclusi operatori e agenti "porta a porta").

h. Performance medie delle attività di recupero crediti realizzate su base annua, negli ultimi 5 anni

Data la eterogeneità dei portafogli gestiti, parlare di recupero medio atteso a nostro avviso è un dato fuorviante. Riteniamo più pertinente parlare di *performance* di incasso rispetto ai business plan iniziali delle operazioni. Rispetto a tale parametro, su tutti i portafogli attualmente in gestione, la Società è in linea ed in molti casi sta *over-performando* le stime di incasso previste nei Business Plans iniziali.

Tali positivi risultati sono stati poi alla base della crescita stessa della società che come espresso in premessa ha visto aumentare in via esponenziale le masse in gestione a riprova che i servizi di gestione offerti sono stati ritenuti qualitativamente elevati dagli Investitori che nel corso di questi anni hanno dato in gestione i loro portafogli a PAM.

Volendo comunque dare una risposta alla domanda da Voi posta, nella figura sottostante riepiloghiamo il tasso medio di recupero ("TMR") dei portafogli gestiti da PAM calcolato come il rapporto tra gli incassi dell'anno e l'ammontare dei crediti gestiti all'inizio del medesimo periodo. Il dato aggregato non tiene in considerazione alcune variabili quale l'eterogeneità dei portafogli gestiti in particolare in termini di *ticket* medio delle posizioni gestite, vetustà del credito *non-performing* (data di passaggio a sofferenza) e grado di lavorazione delle pratiche.

Figura 8. Tasso medio di recupero

Tasso medio di recupero					
	2016	2017	2018	2019	1H 2020
Secured	4,1%	2,0%	2,9%	4,0%	1,1%
Unsecured	1,0%	0,5%	0,7%	0,4%	0,2%

i. Tipologia e strutturazione dei costi delle varie fasi operative

Circa il 75% dei costi operativi della Società è riconducibile al costo del personale.

Sin dalla costituzione PAM ha inoltre investito importi significativi nello sviluppo della propria piattaforma IT (proprietaria) per la gestione di tutte le fasi operative legate all'attività di recupero del credito nonché alla predisposizione automatica dei business plan tramite apposito algoritmo.



Tra i costi amministrativi fissi, la voce più rilevante è rappresentata dai canoni di locazioni degli spazi adibiti ad uffici.

Relativamente ai costi addebitati ai clienti della Società per i servizi da questa svolta, questi possono essere sinteticamente schematizzati nelle seguenti componenti:

- 1) Commissioni per attività di *scouting, advisory, due diligence e boarding* dei portafogli acquisiti. Il compenso è fisso ed è per lo più parametrato alle pratiche analizzate ed alla attività di predisposizione dei Business Plan iniziali. Sono costi iniziali della operazione e per lo più non ricorrenti.
 - 2) Commissioni fisse di Gestione. Non applicabili a tutti i portafogli in nostra gestione e spesso paramtrate al numero di persone dedicate al Team di gestione del portafoglio sulla base delle esigenze del cliente/mandante.
 - 3) Commissioni Variabili di Gestione. Paramtrate in funzione della tipologia della posizione gestita (*secured/unsecured*), della complessità della stessa (*large ticket/small ticket*) e pagabili solo sugli incassi effettivamente ricevuti.
 - 4) Commissione di Incentivo/Over-Performance. Di natura variabile e commisurata alla maggiore performance degli incassi conseguiti rispetto al Business Plan iniziale.
 - 5) Commissioni per servizi ancillari quali assistenza nelle attività di *repossess* degli immobili, nella predisposizione di conteggi etc. Il compenso è fisso e per lo più parametrato alle pratiche analizzate.
- j. Rendimento medio su base annua, per ogni singola operazione svolta negli ultimi 5 anni**
Come detto la Società non acquista direttamente portafogli crediti. Per quanto riguarda i rendimenti medi attesi dagli investitori di questa specifica *asset-class*, che presenta molteplici fattori di rischio, gli standard si attestano orientativamente tra il 2%-5% per le note *senior* e tra l'8%-12% per le note *mezzanine* e *junior* (più a rischio).
- k. Temi di interesse strategico per il settore, eventualmente corredati da proposte normative, che si ritenga di sottoporre all'attenzione della Commissione**
Nel seguito si riepilogano sinteticamente i principali interventi normativi che il *management* di PAM intende proporre all'attenzione della Commissione.

Gli interventi che si ritiene debbano perseguire come primario obiettivo da un lato la velocizzazione del processo di vendita degli immobili a garanzia e dall'altro la massimizzazione del valore di vendita, tutelando contemporaneamente il debitore ed il creditore.



1) Tempistica procedure

- Accelerazione tempi del processo esecutivo in particolare mediante la riduzione dei termini delle seguenti macro-fasi:
 - Conferimento incarico CTU e Custode giudiziario;
 - Udienza di prima comparizione;
 - Deposito CTU.

Riducendo la tempistica delle macro-fasi sopra elencate, si potrebbe per contro ripensare in modo più flessibile (anche di concerto con il creditore che ne ha più interesse) l'attuale riduzione del 25% del prezzo base d'asta che determina in molte circostanze una eccessiva ed ingiustificata riduzione del valore dell'immobile a garanzia, a danno sia del debitore che del creditore;

- Ampliamento della fase di pubblicità dell'asta attualmente pari a 45 giorni (es. 90/120 giorni);
- Obbligo di applicazione dell'art. 41 TUB da parte di tutti i tribunali (versamento diretto del ricavato della vendita al creditore fondiario) nonché l'applicazione del meccanismo del versamento diretto ex art. 41 TUB anche nelle procedure concorsuali;
- Distribuzione del ricavato della vendita obbligatoriamente entro 90gg dal versamento del prezzo;
- Maggiore digitalizzazione del processo telematico anche con particolare riferimento a udienze e approvazione riparti finalizzati alla riduzione delle tempistiche di recupero del credito.

2) Costi di procedura e misurazione dell'operato dei preposti organi

- Introduzione di meccanismi di valutazione e meccanismi sanzionatori per gli organi della procedura (come ad esempio la progressiva riduzione del compenso) in caso di ingiustificati ritardi nell'attività di conduzione e chiusura di procedure concorsuali come LCA, AS e fallimenti; sul punto si ritiene altresì opportuno ripensare al livello dei compensi degli organi della procedura che in molte circostanze ed in particolare per LCA ed AS, risultano sproporzionati in eccesso rispetto alle attività svolta ed alla complessità della procedura stessa.
- Prevedere una riduzione percentuale dei compensi di tutti gli ausiliari dei Giudici Delegati e Giudici dell'Esecuzione (curatori, liquidatori, custodi, CTU e quant'altro) in ipotesi di contestuale pendenza di



procedure diverse tutte finalizzate alla tutela dei creditori, anche in ipotesi di successiva estinzione di una delle procedure poi dichiarata non perseguibile.

3) Attività di ReoCo

- Al fine di favorire l'attività di ReoCo anche nelle procedure concorsuali, applicabilità senza eccezioni dell'art. 508 cpc alle vendite fallimentari.



18STC0127930