



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II
Dipartimento di Scienze Politiche

Considerazioni in merito al mercato dei crediti deteriorati

Prof. Giacomo Di Gennaro
Ordinario di Sociologia giuridica e della devianza
Università degli Studi di Napoli,
Federico II

Premessa

Nei punti all'attenzione della VI Commissione (Finanze) della Camera dei deputati, ce ne sono tre in particolare sui quali ho già prodotto un mio approfondimento essendo:

- Coordinatore di un CdLM in “Scienze criminologiche, investigative e cybercrime” c/o l'Università degli Studi di Napoli, Federico II;
- nonché consulente della Consulta nazionale antiusura “S. Giovanni Paolo II Onlus” e in quanto tale membro del gruppo normativo c/o il *Commissario Straordinario del Governo per il coordinamento delle iniziative antiracket e antiusura*.
- c) Acquisire un quadro informativo per valutare le dimensioni sociali del fenomeno;
- e) verificare lo status del quadro regolamentare, con riguardo soprattutto alla verifica del titolare effettivo e l'efficacia delle attività di supervisione;
- f) indicare proposte di modifiche normative che rendano più efficiente la gestione e il recupero dei crediti deteriorati (NPL).

In questo breve intervento parto dal punto *c*) con alcuni dati per poi concentrarmi sul punto *e*) che si collega propriamente all'ambito di attività scientifica che svolgo. Avendo collaborato, inoltre, alla proposta, appoggiata dalla Consulta nazionale antiusura che si riconnette al punto *f*) (modifiche normative che rendano più efficiente la gestione e il recupero dei crediti deteriorati (*non-performing exposure o NPE*), delinearò alcune proposte¹. Su quest'ultimo punto, però, mi preme evidenziare, che, purtroppo, l'assenza di specifiche conoscenze e comprensione delle relative connessioni, impedisce - tra non pochi rappresentanti delle istituzioni governative - di cogliere gli effetti disgregativi e perversi che il fenomeno oggetto della nostra attenzione sta producendo, sottovalutando, pertanto, la necessità di proporre interventi più efficaci che a monte potessero disinnescare i meccanismi che stanno alimentando un aumento del sovraindebitamento in Italia **soprattutto, tra le famiglie e le piccole imprese.**

Nell'ultimo decennio, l'attenzione del Legislatore per la questione NPE e NPL si è intensificata per effetto del susseguirsi - dal 2008 - di differenti crisi economiche connesse a più

¹ Di seguito, per sineddoche rispetto alla principale componente delle *sofferenze*, anche *non-performing loans o NPL*, anche se va rilevata la differenza tra i due concetti (in generale, la definizione di *non-performing exposure* ricomprende le esposizioni scadute e sconfiniate ed i crediti classificati come *Unlikely to Pay – UtP*) oltre che le “*sofferenze*” (*non-performing*) vere e proprie. Ai fini del discorso che segue la distinzione assume minore rilievo ed i termini saranno impiegati con maggiore fluidità (in linea, peraltro, con le fonti ufficiali richiamate e la generale promiscuità lessicale del dibattito in materia).



cause (crisi finanziaria del 2007-2008; 2011-2012; pandemia/Covid-19; conflitto russo-ucraino) generando condizioni di emergenza per effetto delle quali, a fronte della recrudescenza dei crediti deteriorati a valle della crisi pandemica e della porosità e inadeguatezza normativa, è stato possibile che lobbies di speculatori e organizzazioni criminali ottimizzassero tali condizioni per incrementare ulteriormente i propri profitti².

Che il mercato secondario del credito esista e si riveli quale mercato utile e valorizzato dal Legislatore anche come strumento di gestione e contenimento della crisi bancaria è un fatto³. Ne è esempio la circostanza che, in linea con quanto previsto dalla direttiva BRRD⁴, un «intermediario posto in risoluzione possa accedere allo strumento della cessione degli attivi bancari quale elemento di gestione della propria crisi»⁵, nonché dall'azione incentivante il fenomeno posta da diversi Legislatori⁶. Che sia, inoltre, un mercato funzionale, è dimostrato dalla mole più che considerevole di operazioni di cessioni che sono state condotte negli ultimi anni e che hanno coinvolto primari investitori istituzionali a livello mondiale e tutte le principali banche italiane (incluso il settore del credito cooperativo). In realtà, per quanto la direttiva europea NPL⁷ abbia fissato obiettivi precisi⁸,

² Atteso che è nella natura dell'attività bancaria il connesso rischio dell'insolvenza/inadempienza del debitore, compito del sistema bancario è procedere ad una scrupolosa selezione della clientela (*loan origination*) e ad un controllo degli inadempimenti dei debitori continuo ed efficace (*monitoring*) a fronte dei quali, tuttavia, non si può escludere il fenomeno del credito deteriorato ma semmai migliorarne la gestione (massima *estrazione di valore*). La banca può procedere alla *gestione attiva* del credito finalizzata al suo *recupero*: attribuisce quindi la pratica ad un'apposita funzione interna (c.d. *workout*) oppure *esternalizza* la posizione affidando il recupero ad un fornitore di servizi (*servicing*). Può anche – oggetto di questa riflessione - *smobilizzare* la posizione trasferendo il credito deteriorato a terzi (*true sale*) o comunque fare in modo che lo stesso figuri fuori dal bilancio dell'intermediario bancario con altre tecniche di finanza strutturata (e.g., cartolarizzazione sintetica, operazioni di c.d. *risk sharing*). L'apertura del mercato secondario degli NPL si situa in questo scenario e ad esso ha fatto riferimento una proposta di direttiva UE avente ad oggetto “*gestori di crediti, acquirenti di credito e recupero delle garanzie*” (“*Directive on Credit Servicers, Credit Purchasers and Recovery of Collateral*”, 2018/0063/COD). Scopo dichiarato di questo nuovo articolato è aprire un *mercato unico* per la *circolazione* e la *gestione* dei crediti deteriorati di origine bancaria. Con atto d.lg.vo n. 159 del 2024 il Governo ha recepito la direttiva (UE) 2021/2167 relativa ai gestori e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/CE e 2014/17/UE (rif. nor. artt. 1 e 7, L. 21 febbraio 2024 n. 15).

³ L'attuale sistema del mercato secondario dei crediti è, infatti, caratterizzato da regimi differenziati che si applicano, a seconda dei casi, alle attività di gestione e di acquisto dei crediti. Tali attività non sono del tutto libere ma soggette a licenze e/o autorizzazioni di natura amministrativa. L'attività di recupero stragiudiziale del credito in Italia non è sottoposta a “*riserva*” in senso *regolamentare*, ma vi sono comunque alcune limitazioni. Sono autorizzati: (a) le banche, soggette a licenza bancaria e a vigilanza; (b) gli intermediari finanziari ex art. 106 T.U.B., soggetti a licenza e vigilanza; per questi soggetti l'attività di recupero di crediti può essere svolta: (i) in via *complementare* rispetto all'attività di concessione di finanziamenti; (ii) quali *servicer* di operazioni di cartolarizzazione ex art. 2 comma 6 della Legge Cartolarizzazione; (c) agenzie di recupero stragiudiziale del credito ex art. 115 T.U.L.P.S. (persone fisiche e società), le quali devono essere dotate di specifica licenza di polizza, rilasciata dalla questura; (d) fondi alternativi (FIA) italiani e stranieri; (e) agenti in attività finanziaria iscritti nell'elenco ex art. 128-quater, comma 2 T.U.B., i quali possono essere incaricati da banche ed intermediari finanziari ex 106 TUB per la prestazione di “*consulenza e gestione dei crediti ai fini di ristrutturazione e recupero degli stessi*”.

⁴ La direttiva n. 2014/59/UE (cd. Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD) ha introdotto in tutti i paesi europei regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi delle banche e delle imprese di investimento.

⁵ Cfr. A. Parziale, *Verso il mercato unico dei crediti deteriorati: la Direttiva 2021/2167 sui non-performing loans (NPL) nel quadro delle strategie europee di gestione dei crediti deteriorati e il suo recepimento in Italia*, «Rivista di Diritto bancario», 2023, fasc. III, sez. II, pp. 391-429, cit. p. 397.

⁶ Programmi GACS per l'Italia ed Hercules in Grecia.

⁷ Direttiva (UE) 2021/2167 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea in data 8 dicembre 2021.

⁸ L'istituzione (a) di un quadro regolatorio unitario per i soggetti incaricati di gestire e recuperare crediti *non-performing* di origine bancaria in Europa, promuovendo la costituzione di un mercato *integrato* di servizi di recupero e gestione



in realtà – a parte l’applicazione di stilemi legislativi già noti nel settore dell’unione di mercati (bancari - di capitali) introducendo regole di *level playing field* – essa si applica esclusivamente alle operazioni che hanno ad oggetto crediti *non-performing di origine bancaria* (“Crediti *Non-performing*”) e relativi contratti, ma non è possibile applicarla nei casi di acquisto e gestione di crediti *performing*, di crediti insoluti originati da soggetti non bancari, di crediti *non-performing* originati da banche costituite al di fuori dell’Unione Europea.

La complessa gestione del mercato secondario del credito sta, di fatto, agevolando una mobilità di capitali, un comportamento avventuriero di banche e speculatori che trae dalla vendita dei crediti ad intermediari finanziari, dalle operazioni di cartolarizzazione e recupero delle sofferenze vantaggi *short term* che alterano e intossicano la cultura imprenditoriale. Non si tratta più (e solo) di quel volto del *capitalismo di conquista* efficacemente descritto da Naomi Klein coniugato dalla pletora di lobbisti (imprenditori edili speculatori, politici conservatori, think tanks, urbanisti) che impongono obiettivi di grandi imprese sfruttando i disastri per dedicarsi a misure radicali di ingegneria sociale ed economica⁹. Tanto meno di quella forma di “Crony capitalism”, ovvero il degenerato inestricabile intreccio relazionale tra affari e politica caratterizzato dal trasferimento di capitali in paesi ove la convenienza fiscale spiega la loro localizzazione e ove i magnati competono in settori *rent-seeking* (ovvero quelli dipendenti e facilitati dalla regolazione politica, come le miniere, il petrolio, il gas, le banche, i casinò) che impediscono la concorrenza, la spinta all’innovazione e favoriscono la formazione di trust e il consolidamento di falsi miti sulla crescita a lungo termine¹⁰. Questa forma macroeconomica è propedeutica a quell’agire economico che in contesti regionali e/o locali si esprime in termini di “State capture”, ovvero di dominio così centrale degli interessi privati di lobby locali o di reti circoscritte, organizzazioni, che riesce ad assoggettare, “catturare” mediante forme di controllo diverse (primo fra tutte con la corruzione di pubblici ufficiali o politici) la regolamentazione e l’autorità degli organismi pubblici, in modo da orientare, asservire settori e servizi pubblici locali, appalti, concessioni¹¹.

Ciò di cui si parla è l’assestarsi di una vera e propria forma di “capitalismo criminale”¹², ovvero di un *modus operandi* economico in forma strutturale, coesistente con altre forme economico- istituzionali, per il quale il coacervo di interessi nel modo di raggiungere profitto e potere, realizzati da organizzazioni criminali (di stampo mafioso e non) e da speculatori si combina e si concretizza sempre meno mediante un uso della violenza nel *retroscena* e sempre più sulla *scena sociale* orientato a monopolizzare la gestione di attività e settori propri dell’economia legale, dell’economia pubblica, dominando i meccanismi di scambio e di produzione della ricchezza sociale (generata solo per pochi) e approfittando dell’esistenza di una legislazione di favore per gli speculatori internazionali di cui si giovano proprio le organizzazioni criminali di stampo mafioso. Diventa facile, quindi, grazie ai processi di liberalizzazione finanziaria e la porosità delle norme, reinvestire i profitti illeciti utilizzando, tra l’altro, sofisticati metodi di riciclaggio.

nell’Unione Europea e (b) la costituzione di un mercato secondario del credito unico, eliminando le barriere nazionali all’acquisto di crediti *non-performing* di origine bancaria.

⁹ N. Klein, *Shock Economy. L’ascesa del capitalismo dei disastri*, Rizzoli, Milano 2008.

¹⁰ B. W. Folsom, *The Myth of the RobberBarons: A New Look at the Rise of Big Business in America*, Young America’s Foundation, Herndon 2003; L. Zingales, *Manifesto capitalista. Una rivoluzione liberale contro un’economia corrotta*, Rizzoli, Milano 2012.

¹¹ P. Esposito, *State capture, governance, accountability nelle aziende e nelle amministrazioni pubbliche locali. Dalla State Capture alla Society Capture*, Rirea, Milano, 2010.

¹² R. Patalano, *Capitalismo criminale. Analisi economica del crimine organizzato*, Giappichelli, Firenze 2020.



1. L'irresponsabilità dei governi precedenti

Tra la fine del 2008 e il 2010 la classe dirigente italiana al governo non ha voluto assorbire in una *badbank* di Stato, a differenza di tutti gli altri paesi sviluppati, i cosiddetti crediti non performanti NPL (*Non Performing Loans*) in modo che in Italia, gradualmente, potessero essere smaltiti tutelando le imprese e le famiglie in difficoltà. Durante il periodo del governo Renzi (2014-2016) e della gestione del Ministero dell'economia e finanze retto da Pier Carlo Padoan, i titoli delle banche italiane con più NPL nei bilanci subirono una speculazione internazionale al ribasso. A seguito della decisione della BCE (Banca centrale europea) di imporre agli istituti di mezza Europa il rafforzamento del proprio patrimonio, il governo Renzi decise che non era più possibile un intervento di Stato essendo, in realtà, il monte globale degli NPL gonfiato da interessi maturati fra il 2009 e il 2016 esistenti solo sulla carta, ma in realtà non percepibili, attese le reali difficoltà di imprese e famiglie conseguenti alla crisi dei subprime e a quella del debito sovrano del 2011¹³.

Banchieri esperti avevano calcolato che sul monte totale degli NPL gli interessi erano del 40%. Ancora nel 2017 il governatore Visco nelle sue conclusioni sosteneva che «i crediti deteriorati delle banche italiane sono in rapido calo da circa due anni. Tenendo conto anche delle operazioni di cessione già programmate, rispetto ai massimi di 360 e 210 miliardi del 2015 il totale delle partite deteriorate e le sole sofferenze, al lordo delle rettifiche di valore, scendono rispettivamente a 280 e 160 miliardi (il 14,3% e l'8,3% dei prestiti totali). Al netto delle rettifiche le partite deteriorate diminuiscono da 200 a 140 miliardi (il 7,8% dei prestiti totali), le sofferenze da 86 a 60 (il 3,5%)»¹⁴.

I dati complessivi emersi da uno studio di Banca IFIS a fine 2021 delle esposizioni deteriorate in pancia alle banche (NPL e UTP *Unlikely-to-pay*) sono i seguenti¹⁵: **€ 346 miliardi di cui ancora nella pancia delle banche € 90 miliardi; ceduti a società di cartolarizzazione € 260 miliardi. Le società-veicolo** (Special Purpose Vehicle, società cessionaria abilitata ad emettere i titoli in cui sono incorporati i crediti ceduti) **li hanno pagati € 62,5 miliardi, il 24% del valore nominale**¹⁶. Teniamo buono questo dato anche perché una parte consistente del mercato degli NPL è ormai sul mercato secondario (gran parte delle transazioni si stanno effettuando nel mercato secondario: sofferenze acquistate dalla SPV XXX e rivendute alla SPV YYY...).

¹³ Il 21.11.2016 spiegavamo quanto accadeva in, <http://www.loralegale.eu/economia-italia-a-rischio-default-dalla-finanza-mondiale-un-attacco-al-sistema-italia-come-quello-del-1992/>; in particolare riportavamo quanto indicava Steve Eisman, grande esperto e protagonista di speculazioni internazionali, proprietario di uno dei maggiori *hedge fund*, in una intervista al "Guardian". Egli diceva con chiarezza ciò che veniva solo intuito o sussurrato: «è in corso un attacco alle banche italiane da parte degli speculatori internazionali, tramite vendite allo scoperto». Non parliamo di uno speculatore qualunque, ma dell'uomo la cui vicenda reale (che gli ha permesso una plusvalenza da un miliardo di dollari) ha ispirato *The Big Short- La Grande Scommessa* - il film che ha vinto un Oscar nel 2016 (per la miglior sceneggiatura non originale). Nel 2007-2008 Eisman attaccò, vendendo allo scoperto i titoli in *portofolio* tramite il suo *hedge fund*, le banche USA scegliendo quelle che detenevano più titoli di finanza strutturata basati sui mutui subprime. Oggi ci sta riprovando con le banche europee, in particolare con quelle italiane...È interessante (riportiamo in sintesi italiana l'articolo del "Guardian") il giudizio di Eisman: «in particolare, per quanto ci riguarda, l'obiettivo della speculazione al ribasso sono le banche italiane gravate da NPL per 360 miliardi di euro, in gran parte concentrati nei primi cinque gruppi: Intesa-San Paolo, Unicredit, Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare e Ubi».

¹⁴ Cfr. Senato della Repubblica e Camera dei Deputati, *Relazione di minoranza, Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario*, XVII Legislatura, Doc. XXIII, n. 37-bis, Presentata alla Commissione nella seduta del 30 gennaio 2018, Roma, p. 21.

¹⁵ Vedi, G. Di Gennaro e G. Pastore, *Aste giudiziarie: effetti economici e sociali. Un approccio non apodittico*, in «Rivista Giuridica del Mezzogiorno», a. XXXVI, n. 2, 2022, pp. 483-498.

¹⁶ NPL Transaction Market and Servicing Industry, Forecast 2021-2023, http://www.nplmeeting.it/wp-content/uploads/2021/09/MW_NPL_Sep21_ENG_20210921.pdf.



2. I dati nascosti del disastro provocato dalle cartolarizzazioni

PERDITA PER I CITTADINI ITALIANI: per le perdite da cessione (la differenza fra i 260 Mld di valore nominale e 62,5 Mld di valore di cessione) in base ad una legge del governo Renzi-Padoan¹⁷.

TASSE INCASSATE IN MENO dallo Stato: € 65 MILIARDI. A questa perdita si aggiunge quella potenziale, ma quasi certa, delle GACS¹⁸: garanzie sul raggiungimento delle performance previste (spesso superiori al 20% annuo) fornite dallo Stato agli speculatori: € 12 Mld.

RIPARTIZIONE FINANZIARIA DEI 350 MILIARDI DI NPL:

Aziende € 290 Mld, famiglie € 60 Mld, di cui famiglie produttrici (micro e miniazienze familiari) € 25,4 Mld di cui famiglie per consumi € 5,6 Mld, di cui famiglie per mutui € 29 Mld¹⁹.

RIPARTIZIONE SOCIALE DEGLI NPL:

Al 2020 l'82% dei debitori (famiglie e microaziende, debito da € 250 a € 125.000) ha l'11,5% del debito; il 13,5% dei debitori (piccole imprese, debito da € 125.000 a € 500.000) ha il 18% del debito; il 4,5% dei debitori (imprese, debito da € 500.000 in su) ha il 70,5% del debito²⁰.

Nella tabella sottostante sono riportati i dati aggiornati al marzo 2023 acquisiti dalla Banca d'Italia.

Tab. 1 Struttura del debito bancario per fasce di debitori (anno 2022)

Importo Debito in €	% debitori	Importo in %	
250-30000	73,5	6,9	
30001-125.000	15,1	14,3	Quasi sicuramente mutui
Fino A 125.000	88,6	21,2	Fascia indifesa legalmente e socialmente
125.000-250.000	5,82	14,6	leggermente più difesa
250.000-500.000	2,66	11,6	Da questa fascia inizia una difesa legale e tecnica con utilizzo di professionisti
500.000/2.500.000	2,27	23,8	
2.500.001/5.000.000	0,32	9,5	
oltre 5.000.000	0,23	19,1	
Totale da 500.000 euro di debito fino ad oltre 5.000.000	2,82	52,4	In questa fascia il recupero è molto limitato, si tratta di uno strato sociale che si era preparato al debito.

Fonte: Banca d'Italia, Banche e istituzioni finanziarie: condizioni e rischiosità del credito per settori e territori, marzo 2023

¹⁷ «Dal periodo d'imposta 2015, a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 16 del D.L. n. 83 del 27.6.2015, le valutazioni sono interamente deducibili nell'esercizio di iscrizione in bilancio, con gestione dei cd. "vecchi cicli" (cioè la parte non dedotta al 31.12.2014) secondo percentuali prefissate di diversa misura. Tutte le disposizioni in materia sono state introdotte d'iniziativa del MEF, d'intesa col settore bancario». Fonte: *Parere reso dallo Studio Legale Tributario Fantozzi & Associati*, disponibile su richiesta.

¹⁸ Nell'aprile 2016 è entrata in vigore la legge n. 49 che reca misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo e le Gacs (Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze): uno strumento di garanzia pubblica sulle cartolarizzazioni di crediti deteriorati. Ovvero, è una garanzia che lo Stato offre in caso di insolvenza dei crediti deteriorati oggetto di cartolarizzazione. L'obiettivo era quello di aiutare le banche italiane a rialzare la valutazione dei crediti non performanti ancora presenti nel bilancio. In un documento ufficiale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Documento programmatico di bilancio 2022*, troviamo contabilizzato nella «Tabella III.1-18 stock di garanzie statali al 30 giugno 2021 in % del Pil», il rischio per l'erario italiano derivante dalle Gacs è pari allo 0,69% del Pil, ovvero 12,1 miliardi di euro, p. 41.

¹⁹ Cfr. G. Di Gennaro e G. Pastore, *Aste giudiziarie: effetti economici e sociali*, op. cit., p. 486 e ss.

²⁰ Ns. elaborazioni su dati Bankitalia, riprese da «Repubblica», 30 aprile 2020 (allegato).



Le prime due fasce (€ 250-125mila) sono fondamentalmente caratterizzate dalla presenza di famiglie, piccoli artigiani e richiedenti mutui specialmente in quelle aree urbane ove il mercato immobiliare si presenta più accessibile. In soli tre anni i debitori passano dall'82% all'88,6%. Sono le due fasce sociali, facilmente aggredibili dalle banche e finanziarie, e sono quelle i cui proprietari sono spesso soggetti all'espropriazione della casa. Nelle successive due fasce di debitori (€ 125.001-500mila) la percentuale si contrae dal 13,5% all'8,48%, ma il peso % sul debito cresce: dal 18% al 26,2%. Il profilo dei debitori di queste fasce coincide verosimilmente con imprenditori che gestiscono piccole o medie imprese e che hanno maggiori possibilità di difesa perché possono utilizzare studi professionali o professionisti competenti. Come si nota, dalle successive fasce (coincidenti con il 2,82% dei debitori), l'ampiezza degli importi cresce ma con essa anche il peso % sulla struttura del debito bancario (52,4%). Ossia, a fronte di un ristretto numero di debitori, si registra un elevato importo del debito contratto. Queste ultime fasce sono abitate da debitori che si servono, inoltre, di eccellenti studi professionali, di tecniche sofisticate di finanza, di ottimi commercialisti per eludere la restituzione. Siamo di fronte a profili strutturati di debitori che hanno utilizzato le opportunità creditizie per evitare poi la restituzione. Infatti, il recupero degli importi a debito è molto raro. Ciò rende visibile come il sistema dei crediti deteriorati diventi un meccanismo di consolidamento delle disuguaglianze e rafforzi le posizioni dei più furbi, scaltri e di quanti strumentalmente si vogliono avvantaggiare di ogni opportunità finanziaria. Questo è il vero "moral hazard".

CONSEGUENZE SOCIALI ED ELETTORALI DEGLI NPL:

2 milioni di posizioni (con le famiglie, circa 7/8 milioni di cittadini) non possono accedere al credito legale. L'unica alternativa per loro è il circuito creditizio gestito dalla malavita²¹.

Prime case di famiglia all'asta, o in procinto di esserlo, 304.000, di cui 226.000 già nelle mani delle società di cartolarizzazione. I debiti si pagano, ma la dignità del debitore va tutelata, oggi il debitore, nelle mani della speculazione internazionale è come il maiale per i contadini: "non si butta via niente": è spremuto fino all'ultima risorsa disponibile.

RICAVO PREVEDIBILE DAL RECUPERO CREDITI dei debiti cartolarizzati: € 125 Mld.

PROFITTO CARTOLARIZZAZIONI, in gran parte esentasse verso i paradisi fiscali: € 62,5 Mld²².

FUNZIONAMENTO DEL MECCANISMO CHE PERMETTE QUANTO SOPRA

Le operazioni di cartolarizzazione prevedono la costituzione di società veicolo di cartolarizzazione ex legge 130/99 (SPV), che costituiscono una entità giuridica tenuta a garantire la segregazione delle attività sottostanti ai titoli emessi nell'ambito della cartolarizzazione²³. Le SPV, pur gestendo,

²¹ Aspetto sottolineato da tutti gli ultimi Procuratori nazionali antimafia.

²² Cfr. Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 32 - Dicembre 2022, p. 2. «Il prezzo delle sofferenze cedute nel 2021, ricavato sulla base della rilevazione annuale condotta a partire dal 2016 su un campione molto ampio di operazioni, è stato pari al 20% dell'esposizione lorda di bilancio al momento della cessione, in riduzione rispetto al 24% del 2020». «Il tasso di recupero sulle posizioni chiuse mediante procedure ordinarie è rimasto pressoché invariato (45%), sebbene si riscontrino differenze fra le posizioni assistite da garanzie reali (il cui tasso di recupero è aumentato dal 48% al 50%) e quelle non garantite (il cui tasso di recupero si è ridotto dal 38% al 35%)», p. 7. Quindi c'è un guadagno superiore al 100% per i cessionari.

²³ Traiamo la maggior parte della sintesi dal parere reso dallo Studio Legale Tributario Fantozzi & Associati, (disponibile su richiesta).



in alcuni casi, crediti per miliardi nei confronti di famiglie ed imprese, si avvantaggiano di alcune condizioni, quali:

- **non sono state finora soggette a controllo Bankitalia, ora una nuova norma, che attende ancora i regolamenti attuativi, pare introdurre un maggior controllo, ma andrà visto nel concreto** (riguarda solo i recuperi crediti e non interviene sulle distorsioni delle SPV);
- **non sono soggette a controllo Consob;**
- **non sono soggette al controllo, pur blando, di sindaci o revisori legali; i contratti di acquisto del credito da parte delle SPV non hanno pubblicità²⁴.**

Già l'assenza di pubblicità è un forte elemento di opacità. Ma nei contenziosi giudiziari esecuzioni immobiliari, richieste di fallimento (che, ricordiamo, investono centinaia di migliaia fra famiglie e imprese) per le SPV la titolarità del credito, che consente l'azione giudiziaria, deriva dalla pubblicazione sulla G.U. dell'acquisto di una quantità di crediti richiamati in un link pubblicato sulla stessa G.U. Ma, **fatto l'accesso al link non si trova il contratto ma solo il numero identificativo della posizione ceduta, inoltre la titolarità del credito è verificabile da un sito privato e non pubblico, contro ogni logica della tutela di pubblica fede, In questo sito senza alcuna certificazione, si può scrivere quel che si vuole.**

Oltre alla mancanza di controllo sull'operato delle SPV, anche la contrattualistica delle stesse, che coinvolge milioni di famiglie ed imprese italiane è soltanto, e anche lì in maniera vaga, rinvenibile sul sito di un'azienda privata.

Come è ben noto la normativa italiana, anche per contrastare il riciclaggio di capitali, obbliga alla dichiarazione del titolare effettivo. Le SPV (e nel settore delle cartolarizzazioni, non soltanto le SPV²⁵) sfuggono a questa normativa e sono controllate da una catena societaria che si conclude, quasi sempre, nei paradisi fiscali²⁶.

Le SPV possono emettere obbligazioni, ma le norme di favore consentono di aggirare ogni controllo²⁷ (**potrebbe esserci un registro delle obbligazioni di chi acquista**).

Le SPV non sono soggette a tassazione²⁸. Se i titolari/proprietari delle obbligazioni sono residenti in paesi con cui sono vigenti accordi di scambio di informazioni (cd. paesi "white list"), non è prevista tassazione italiana, ma solo nel paese di residenza/domicilio²⁹. Quindi, gli utili

²⁴ Ai sensi dell'art. 4, L. 130/1999 «Alle cessioni dei crediti poste in essere ai sensi della presente legge si applicano le disposizioni contenute nell'articolo 58, commi 2, 3 e 4, del testo unico bancario. Alle cessioni, anche non in blocco, aventi ad oggetto crediti di cui all'articolo 1 della legge 21 febbraio 1991, n. 52, per gli effetti di cui al comma 2 del presente articolo, è sufficiente che la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'avvenuta cessione contenga l'indicazione del cedente, del cessionario e della data di cessione».

²⁵ https://www.ilmessaggero.it/economia/moltoeconomia/andrea_pignataro_ion_finanziere_imprenditore_matematico_cayman_banche_no_bce-7328014.html

²⁶ <https://www.glistatigenerali.com/economia-civile-solidale/i-disastri-delle-cartolarizzazioni-1-articolo-un-esempio-pratico/>

²⁷ Per l'emissione di obbligazioni le società devono deliberare che hanno facoltà di emettere titoli di debito, tale delibera viene pubblicizzata ai sensi degli articoli 2480 e 2436 c.c. ed è condicio iuris di efficacia. Tale delibera viene depositata presso il Registro delle Imprese dal notaio rogante. In realtà non esiste un Registro Pubblico delle obbligazioni aziendali, ma tali obbligazioni dovrebbero essere sottoposte a controlli di merito, ultimi quelli della Consob, controllo a cui le SPV sfuggono per la ristrettezza del loro capitale.

²⁸ In base alla circolare dell'agenzia delle entrate n. 8 del 6 febbraio 2003, le SPV sono state riconosciute estranee al presupposto d'imposta per effetto del vincolo di destinazione del patrimonio separato (dato dall'attivo e passivo dell'operazione di cartolarizzazione), in modo che tutti i frutti dell'operazione siano tassabili sui soli sottoscrittori delle "notes" all'atto della percezione.

²⁹ Se i titolari/proprietari delle "notes" non sono residenti in Italia, sono privi di stabile organizzazione italiana e residenti in paesi con cui vigono accordi di scambio di informazioni (cd. paesi "white list"), non è prevista tassazione



dei portatori di obbligazioni rimbalzano esentasse dall'Italia ai paesi *white list* e attraverso la proprietà delle società in paesi *white list* ai titolari di obbligazioni domiciliati nei paesi *black list*³⁰.

Infine, c'è il fondato sospetto che nelle operazioni di cessione venga creato un valore inesistente. Rimandiamo ad una chiarissima esposizione formulata dall'avvocato Roberto Tieghi, senior partner dello Studio Legale Tributario Fantozzi & Associati³¹.

3. L'Opacità di tutto il sistema sta creando autostrade per il riciclo dei capitali mafiosi

Il settore delle cartolarizzazioni per i suoi margini di ambiguità giuridici e giurisprudenziali, è già ben attenzionato negli organismi preposti al contrasto delle mafie e della loro capacità di penetrazione nel tessuto economico italiano. Tra i molti interventi degli organi istituzionali preposti al contrasto della malavita, ed in particolare alla proteiforme capacità delle mafie di sfruttare ogni spazio concesso da normative di legge non particolarmente trasparenti e con riportiamo soltanto i due seguenti, (le sottolineature sono nostre proprio per evidenziare il filo logico che unisce questa riflessione con quanto già esposto sopra). Il prefetto Vittorio Rizzi è vicecapo della polizia e coordinatore dell'Organismo permanente di monitoraggio e analisi sul rischio di infiltrazione nell'economia da parte della criminalità organizzata di tipo mafioso. L'organismo ha steso un importante report³². Il prefetto da una rapida sintesi del documento nell'intervista³³, di cui riportiamo gli stralci essenziali: «...le organizzazioni criminali più pericolose...dispongono di fondi di investimento, cercano di rilevare enormi asset industriali, usano i non performing loans (Npl)». «Vengono acquistati a prezzo basso da società che poi cercano di riscuoterli a prezzo più alto». «É presumibile che le organizzazioni criminali possano inserirsi nel mercato dei crediti deteriorati, ricorrendo a prestanome e società di copertura e approfittando di alcuni varchi offerti dal mercato e dalla normativa». «Abbiamo notizie certe su criminali che hanno investito in fondi.

È un argomento che trattiamo, ma rimane accademia perché nel momento in cui lo scopriamo è tardi ed è legale». «Quando un fondo ha una componente illegale ed entra nell'economia rilevando i crediti di un imprenditore in sofferenza, lo fa legittimamente».

Infatti, il meccanismo opaco delle cartolarizzazioni ha reso legale il riciclaggio. Sull'argomento si è espressa anche la Commissione Antimafia, con il Doc. XXIII, n. 12, nel quale si scrive: «in uno schema ancora più evoluto, si osserva, infine, l'ingresso della criminalità organizzata nei mercati finanziari con l'acquisto di crediti deteriorati, condotta che prelude

italiana, ma solo nel paese di residenza/domicilio. Ciò sulla base dei principi generali di tassazione del reddito dei non residenti (cfr. anche artt. 162 e seguenti del Tuir).

³⁰ Dallo studio nello specifico della struttura di alcune operazioni di cartolarizzazione risulta evidente che la norma viene aggirata: società residenti in paesi *black list* acquisiscono obbligazioni da SPV, schermo proprietario del debito delle imprese e famiglie italiane, tramite partecipate residenti in paesi *white list*, aggirando di fatto le norme sul titolare effettivo. Cfr., <https://www.glistatigenerali.com/economia-civile-solidale/i-disastri-delle-cartolarizzazioni-1-articolo-un-esempio-pratico/>.

³¹ Una brevissima sintesi di una già chiarissima esposizione: a settembre 2019 una SPV acquista il credito, la banca dichiara una perdita da cessione di € 475.871,00 ed ottiene così una detrazione fiscale dagli utili di € 157.000 circa. Il debito non può più essere € 932.372,00 ma, perlomeno, € 932.372,00-157.000,00= € 775.000,00. Altrimenti, da una parte una quota del valore viene annullato, anche dal punto di vista fiscale, e dall'altra ricompare intero come se l'operazione non ci fosse stata. C'è la necessità di accertare se la SPV ha chiesto il 20% di interesse in un mese, violando la legge 108/96, peraltro preesistente alla legge sulle cartolarizzazioni, la 130 del 99. Se il *petitum* diventasse di € 932.372-157.000= € 775.000,00, chiedendo al ceduto € 932.372 contrasterebbe con il dettato della legge 108/96.

³² <https://www.interno.gov.it/it/ministero/osservatori-commissioni-e-centri-coordinamento/organismo-permanente-monitoraggio-e-analisi-sul-rischio-infiltrazione-nelleconomia-parte-criminalita-organizzata-tipo-mafioso>

³³ https://lavialibera.it/it-schede-389-vittorio_rizzi_organismo_monitoraggio_mafie_economia.



all'acquisizione di asset societari di particolare interesse»³⁴. Tant'è che il Deputato Paolo Lattanzio, coordinatore del comitato che ha steso il testo della Commissione Antimafia, nel confermare sulla stampa tali preoccupazioni ha dichiarato: «vogliamo approfondire nei prossimi mesi l'aspetto delle aste giudiziarie perché sta diventando uno dei principali canali di riciclaggio. Ci sono giunte diverse segnalazioni sul particolare interesse di mafiosi ed evasori fiscali, spesso con la costituzione di società di comodo nei paradisi fiscali, per gli immobili sottostanti i crediti deteriorati».

A proposito delle aste giudiziarie una recente ricerca svolta nel 2023 dal gruppo di ricerca del Dipartimento di Scienze Politiche della Federico II da me coordinato d'intesa con l'équipe di Transcrime (Università Cattolica di Milano) ha fatto registrare che nel periodo 2018-2023 l'interesse delle organizzazioni criminali di stampo mafioso nel napoletano e quello della componente economica a carattere più speculativo a Milano ad acquisire patrimoni immobiliari risulta considerevole. Infatti, pur a fronte dell'esiguo campionamento degli atti giudiziari (appena il 10% del totale dei decreti di trasferimento) forniti rispettivamente dalle sezioni aste e fallimenti dei tribunali di Napoli e Milano, sono state registrate – nell'entità territoriale partenopea – frequenze ricorrenti di soggetti che hanno alterato la probabilità di aggiudicazione dell'asta. Ovvero, atteso che il numero di episodi di vendita sul totale degli offerenti ci restituisce la probabilità di aggiudicazione di un immobile (pari al 36%), quando si considera il sottoinsieme degli aggiudicatari plurimi la probabilità ascende al 61,5%. Ad esito di un ulteriore approfondimento degli offerenti ricorrenti e degli aggiudicatari plurimi, è emerso che trattasi di soggetti ricollegabili o direttamente appartenenti a clan di camorra. Nel caso, invece, di Milano è risultata preponderante l'azione acquisitiva operata dalle SPV³⁵. Sulla base di questi elementi ci sembra di poter sostenere che il sistema delle aste giudiziarie risulta alterato in quei meccanismi che dovrebbero garantire l'equilibrio dell'esito naturale del procedimento.

4 È necessaria una iniziativa legislativa per riequilibrare il rapporto fra i creditori (la speculazione internazionale) ed i debitori (le famiglie e le imprese italiane)

Le famiglie e le aziende italiane, gli elettori italiani, hanno pagato un altissimo prezzo per salvare le banche, con l'unico strumento che le normative europee e i governi della XVII legislatura rendevano possibile: la svendita degli NPL. Finora € 65 Mld di mancate entrate, ma altri miliardi si aggiungeranno con le prossime svendite degli NPL generati dalla crisi innescata dalla pandemia, alle società di cartolarizzazione e con il quasi certo pagamento delle garanzie collegate alle Gacs.

Lo Stato italiano ha pagato e pagherà, il governo, ha quindi pieno diritto, e anche oggettivo dovere per responsabilità verso chi l'ha eletto, di riformare il sistema delle cartolarizzazioni. Oggi, per effetto delle norme votate dai precedenti governi, il sistema favorisce solo gli speculatori internazionali. Il disegno di legge (cartolarizzazioni sociali)³⁶ che si potrebbe

³⁴ Cfr., «Avvenire», 3 settembre 2021.

³⁵ Cfr. Dipartimento di Scienze Politiche-Transcrime, *Il controllo delle aste giudiziarie a Napoli e Milano: tra speculazione e criminalità organizzata*, 2023 (mimeo).

³⁶ Facciamo in particolare riferimento ad una modifica normativa che mira ad estendere le cartolarizzazioni sociali. Si tratta di una modifica normativa elaborata congiuntamente da associazioni che tutelano i debitori e da professionisti che tutelano gli interessi delle società di cartolarizzazione. È infatti ormai evidente che, nelle attività di recupero dei crediti deteriorati svolte da società di cartolarizzazione, sono coinvolte famiglie e piccole imprese incolpevoli per le quali l'unico esito è la perdita della casa di abitazione e il fallimento dell'attività, con recuperi spesso molto inferiori alle attese per le società di cartolarizzazione e per i loro Servicer. Si sta perciò sviluppando, non soltanto nelle associazioni che cercano di tutelare i debitori ma anche nelle società di cartolarizzazione e di recupero crediti, la consapevolezza che a questa situazione va posto rimedio, nell'interesse dello sviluppo economico italiano, nell'interesse dei creditori (che



presentare, rispettando le regole comunitarie, costituisce quindi un necessario e doveroso, seppur tardivo, riequilibrio dell'opaca legislazione attuale, restituendo speranze e dignità ai debitori: le famiglie e le imprese del made in Italy.

col sistema delle aste immobiliari recuperano mediamente non più del 35% del valore del credito) e degli stessi debitori. Ne è testimonianza quanto dichiarato, ad un giornale finanziario, da Ginevra Roscioni, general counsel di Prelios Credit Servicing: https://bebeez.it/npl/normativa-sui-crediti-deteriorati-il-dibattito-continua-focus-sulle-cartolarizzazioni-a-valenza-sociale-le-posizioni-di-roscioni-prelios/?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=normativa-sui-crediti-deteriorati-il-dibattito-continua-focus-sulle-cartolarizzazioni-a-valenza-sociale-le-posizioni-di-roscioni-prelios&mc_cid=6e107e1332&mc_eid=39985bb63e. Secondo Roscioni, “la cartolarizzazione con scopo sociale potrebbe essere effettivamente un valido strumento per supportare i debitori in difficoltà, preservando comunque l’interesse degli investitori. Ma la normativa vigente andrebbe parzialmente modificata o integrata per consentire una piena attuazione di questo strumento, che potrebbe essere molto utile. Si tratterebbe di una misura per altro in linea con l’attenzione del mercato del credito verso temi molto attuali quali l’ESG, la rieducazione finanziaria, le strategie reperforming e la tutela del consumatore; tema quest’ultimo che emerge con forza dalla Direttiva (UE) 2021/2167 sull’acquisto e la gestione dei crediti deteriorati”. Questa modifica normativa è già stata presentata, come emendamento alla trasformazione in legge di decreti-legge del governo; qui di seguito uno dei link: <https://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/frame.jsp?Tipodoc=Emendc&leg=19&id=1420425&idoggetto=1420926>.