

VENERDÌ 17 MARZO 2017

Repubblica di San Marino

PROGETTO “NPL”

**DALL'ANALISI DEL PROBLEMA
all'individuazione di una SOLUZIONE DI SISTEMA**



ABS

ASSOCIAZIONE BANCARIA SAMMARINESE

INDICE

PREMESSA

Titolo I **GENESI ED EVOLUZIONE DEI NPL:**

CONTESTO MACROECONOMICO E SISTEMA SAMMARINESE

- Capitolo 1* *La crisi economica internazionale*
- Capitolo 2* *Il sistema economico sammarinese e le ragioni della crisi*
- Capitolo 3* *Il sistema bancario sammarinese. Conseguenze della crisi economica e
modificazioni*
- Capitolo 4* *Caratteristiche e criteri di riconoscimento dei NPL: sintesi di una prima analisi
del Centro di Ricerca LUISS DREAM*
- Capitolo 5* *Effetti dell'incremento dei crediti deteriorati a San Marino*

Titolo II **LE CRISI BANCARIE A SAN MARINO:**

EVOLUZIONE DEL QUADRO NORMATIVO ED

OBBLIGHI DI RECEPIMENTO INTERNAZIONALI

- Capitolo 1* *Il sistema delle fonti ed il quadro normativo sammarinese. Obblighi internazionali
di recepimento*
- Capitolo 2* *Le crisi bancarie. Spiegazione del fenomeno ed approccio dell'ordinamento
sammarinese*

Titolo III **IL RUOLO DI ABS SUI NPL:**

RAGIONI E PROGRAMMA DELLA PRESIDENZA ESTERNA

- Capitolo 1* *Le linee guida, l'approccio ed il metodo adottato da ABS*
- Capitolo 2* *La condivisione delle linee guida con gli Stakeholders del Sistema Paese sulla
scorta delle "raccomandazioni" del Fondo Monetario Internazionale
(Dichiarazione del 9 febbraio 2017)*

Titolo IV LA PROPOSTA DI SISTEMA DI ABS:

“UN APPROPRIATO VEICOLO”

Capitolo 1 *NPL: cessione o gestione (ovvero confronto tra approccio tradizionale e soluzioni attuali). Alcuni interventi autorevoli*

Capitolo 2 *“Best and Worst Case”: analisi degli scenari e proposta di ABS*

Capitolo 3 *Proposte di modifiche normative in ambito civile, processuale e fiscale*

**Titolo V LE “RACCOMANDAZIONI” DEL FMI DEL 9 FEBBRAIO 2017 E LA
SIMMETRIA CON LA PROPOSTA DI ABS.**

Capitolo 1 *Le “Raccomandazioni” del FMI (Dichiarazione del 9 Febbraio 2017)*

CONCLUSIONI

Premessa

“Il momento giusto per l’austerità al Tesoro è l’espansione, non la recessione”. (da lettera al Presidente degli Stati Uniti Franklin D. Roosevelt, 1937)

John Maynard Keynes

“La più grande DIFFICOLTÀ nasce non tanto dal PERSUADERE la gente ad accettare le nuove IDEE, ma dal persuaderli ad abbandonare le vecchie”.

John Maynard Keynes

Il presente lavoro è il risultato di un approfondimento tecnico-scientifico maturato in un frangente di globale crisi economica, segnato da oggettive condizioni di incertezza in merito alle scelte comportamentali e progettuali da intraprendersi. Le attività di analisi, sintesi e valutazione in cui si è compendiato il lavoro di specie, sono state commissionate dall’Associazione Bancaria Sammarinese (ABS) ad un novero estremamente qualificato di esperti del settore economico e giuridico europeo, ulteriormente selezionato sulla base della specifica conoscenza del sistema sammarinese. In particolare, nella scelta dei propri referenti, la nostra Associazione ha privilegiato la qualità tecnica ed il carattere transnazionale delle personalità coinvolte, avvalendosi dell’opera di professionisti ed accademici di riconosciuta levatura.

In tale ottica, è stata stipulata una convenzione con la LUISS (Libera Università degli Studi Sociali - Guido Carli) per la realizzazione di un progetto di ricognizione normativa sui *non performing loans* (crediti deteriorati - NPL) detenuti dalle istituzioni bancarie e finanziarie. Il progetto, coordinato dal Centro di Ricerca LUISS DREAM (Diritto e Regole per Europa Amministrazione e Mercati) diretto dal Prof. Mosco, prevede la redazione di un documento accademico articolato, che esamini la problematica dei NPL partendo dal definirne le caratteristiche sino a delinearne i diversi approcci risolutivi e gestori individuati dai principali ordinamenti occidentali. Una stesura della prima parte del documento – inerente la trattazione dei requisiti prudenziali di valutazione dei NPL nonché dei relativi presidi di prevenzione – è stata messa a disposizione della ABS in vista della presentazione del presente lavoro, e sarà

quindi trattato nel prosieguo dell'opera. La versione integrale del lavoro, che richiede una estesa attività di esame ed elaborazione di dati e documenti, rispetto ai quali non esiste ancora una specifica produzione bibliografica accademica, verrà resa pubblica nel corso della primavera del 2017.

Nell'ambito del gruppo di lavoro LUISS DREAM, abbiamo altresì inserito a fini formativi due giovani ricercatori di diritto sammarinese, la Dott.ssa Carolina Mazza e il Dott. Andrea Cecchetti, affinché un approfondimento universitario così rilevante potesse costituire un arricchimento permanente per il Territorio e testimoniare l'avvio di quella nuova fase di crescita e specializzazione per i nostri giovani di cui la nostra Associazione si è fatta promotrice.

L'esito degli studi svolti su impulso della Associazione Bancaria è il presente documento – Progetto NPL – che trova la sua fondamentale premessa nell'analisi economica e strutturale delle difficoltà che negli ultimi anni hanno investito il sistema bancario e finanziario sammarinese, e ne hanno comportato la modifica dei tratti salienti (Titoli I e II); radicata in questo scenario, la riflessione si evolve progressivamente in una articolata proposta di riorganizzazione, argomentata a partire dalla comparazione con le esperienze occidentali che si attestano dotate di elementi compatibili (Titoli III, IV e V).

Seguendo questo percorso, la trattazione si proietta a focalizzare la questione dei crediti deteriorati (in inglese, *non performing loans*, ormai globalmente individuati con l'acronimo "NPL") detenuti dalle istituzioni bancarie e finanziarie. Come noto, si tratta di crediti derivanti dalla concessione (a vario titolo) di finanziamenti, che i debitori non riescono a rimborsare sulla base degli accordi presi e per i quali l'incasso risulta pertanto (oltremodo) incerto con riferimento all'ammontare ed ai tempi. In quest'ottica verranno dunque poste in luce le cause del fenomeno e le criticità connesse alla crescita incontrollata che ne ha connotato la dimensione negli scorsi anni di crisi economica, esponendosi infine alcune proposte operative di soluzione del problema, ricavate dallo studio delle scelte compiute in altre nazioni e coerentemente adattate alle peculiarità del sistema sammarinese.

Tale disamina, già per onestà intellettuale, non può prescindere dal generale riconoscimento (collettivo e trasversale) del profondo valore che l'attività bancaria – fatta di

raccolta del risparmio ed erogazione del credito ad imprese e famiglie – riveste per il tessuto imprenditoriale e sociale del luogo ove viene esercitata. Qualità ancor più evidente in una realtà peculiare come quella sammarinese, storicamente caratterizzata da un ordinamento giuridico di *common law* (benché *sui generis*, anche alla luce della proliferazione della normativa codificata e in genere “scritta”), che abbina al suo interno la propensione per la libertà di iniziativa economica dei privati (propria del liberalismo economico) con alcuni aspetti tipici del *welfare state*, come l’adozione di politiche pubbliche solidaristiche tese a migliorare le condizioni di vita dei cittadini (con riferimento ad esempio all’impiego della forza-lavoro pubblica), e finalizzate a consentire a tutti i cittadini di usufruire di alcuni servizi fondamentali (quali l’istruzione e la sanità). Ciò, coadiuvato da un rapporto (inverso) tra il contenuto numero della popolazione e la tendenziale, naturale, espansione dell’attività d’impresa, che ingenera necessità di attrarre risorse umane e capitali, legando a doppio filo il benessere acquisito negli ultimi decenni con lo sviluppo del sistema creditizio. Per questo motivo, la crisi del sistema economico è anche crisi del settore bancario. E viceversa.

Da tale presa d’atto scaturisce lo spirito di questo documento, che ha l’ambizione di parlare non solo agli operatori del settore ed ai responsabili della politica, bensì a tutti gli attori del nostro Sistema Paese, siano essi rappresentanze sindacali, industriali, banchieri, imprenditori, dipendenti, professionisti o, comunque, Cittadini. L’obbiettivo che ci siamo prefissati è dunque quello di promuovere un “metodo” di lavoro basato sulla condivisione non solo dei problemi ma anche delle soluzioni, supportato dal linguaggio e dagli strumenti tecnici necessari: compito al quale per esperienza (e professione) ci sentiamo doverosamente chiamati.

È nostra ferma convinzione che solo la co-gestione dei profili problematici all’interno del Sistema Paese, inteso nella sua interezza e completezza, possa costituire una rinnovata base “culturale” di ri-partenza della nostra Repubblica, idonea a salvaguardare e rigenerare il nostro benessere, la nostra credibilità ed il rispetto goduto presso le istituzioni economiche e politiche internazionali, senza per questo abdicare ai nostri Valori ed alle nostre Libertà.

Redattori

Prof. Biagio Bossone

Avv. Guido Maria Pietropaolo

Avv. Massimiliano Rosti

Avv. Emanuele Soccodato

Avv. Ambra Corazzi

Dott.ssa Linda Ugolini

Con la collaborazione

Università LUISS

Prof. Stefano Ambrosini

Prof.ssa Daniela Falcinelli

TITOLO I

GENESI ED EVOLUZIONE DEI NPL:

CONTESTO MACROECONOMICO E SISTEMA SAMMARINESE

Sulla fotografia di ciò che è stato non ci sono ombre: l'economia mondiale, a partire dal biennio 2008-2009, è stata colpita da una forte ondata recessiva, innescata dalla crisi finanziaria manifestatasi negli Stati Uniti già nella prima parte del 2007, quando lo sgonfiamento della bolla immobiliare (determinata da una politica che univa bassi tassi d'interesse a meccanismi che facilitavano l'accesso al credito fondiario, aumentando la richiesta di immobili ed accrescendone il valore dal lato dell'offerta)¹ determinò l'insolvenza di molti possessori di mutui ipotecari concessi dalle banche a soggetti privi di sufficienti garanzie reddituali di restituzione del capitale (mutui *subprime*, solitamente a tasso variabile). L'innalzamento dei tassi di interesse in risposta alla ripresa dell'economia statunitense (dal 2004), rendendo i mutui in essere più costosi, ha determinato l'aumento di siffatte insolvenze. La domanda di immobili, per l'effetto, subì una progressiva riduzione, con conseguente contrazione del valore delle case e, dunque, delle ipoteche a garanzia dei mutui esistenti. Conseguentemente, la semplice garanzia ipotecaria – che in caso di sofferenza del credito avrebbe dovuto assicurare alle banche il rientro del prestito tramite il pignoramento e la vendita dell'immobile – veniva a risultare insufficiente, a fronte di prezzi di mercato persino dimezzati rispetto a quelli originari.

A tale incapienza delle garanzie (ed al basso merito creditizio dei mutuatari) si sommò la pratica delle banche e degli intermediari finanziari di trasferire il rischio di credito legato al finanziamento mediante operazioni di cartolarizzazione del mutuo stesso²: pratica assunta

¹ A partire dal 2000 e fino alla metà del 2006, negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni sono cresciuti in maniera costante e significativa, generando una c.d. bolla immobiliare (l'aumento rapido ed incontrollato dei prezzi delle case, non ancorato a parametri economici ed alla realtà reddituale dal lato della domanda). Tale dinamica era favorita dalla politica del presidente George W. Bush, il quale si era adoperato per una maggiore accessibilità dei mutui in nome della c.d. politica della home ownership, e dalla politica monetaria della Federal Reserve (FED), che sotto la guida di Alan Greenspan mantenne i tassi di interesse su valori storicamente bassi (sino all'uno per cento) fino al 2004, per dare sostegno alla citata politica presidenziale e quale conseguenza della crisi della bolla di internet e dell'attacco alle Torri Gemelle.

² Le operazioni di cartolarizzazione dei mutui subprime sono state realizzate tramite società veicolo (SIV e conduit) che esibiscono all'attivo gli impieghi a medio e lungo termine ceduti dalle banche e al passivo titoli a breve termine (le cosiddette *Asset backed commercial paper* – ABCP), garantiti dalle attività bancarie cedute e assistiti da linee di liquidità messe a disposizione dalle banche stesse. Una modalità alternativa di cartolarizzazione prevede l'emissione dei cosiddetti *Collateralised Debt Obligations* (CDO) sempre tramite

proprio per fare fronte alla crescente richiesta di mutui proveniente (ed incentivata) dal sistema. Le banche emettevano così titoli obbligazionari ad alto rendimento derivati dai mutui ipotecari, che venivano acquistati sul mercato dagli investitori istituzionali di tutto il mondo; il rischio veniva sì trasferito, ma rimaneva in circolo dentro al sistema. Al trasferimento dei crediti originari seguivano poi ulteriori operazioni di ri-cartolarizzazione. La cessione dei crediti così realizzata consentiva alla banca di recuperare subito buona parte del danaro prestato, che veniva impiegato per erogare nuovi mutui ad altri clienti, senza attendere la scadenza naturale del prestito. Ciò permetteva di realizzare un meccanismo di leva finanziaria che espandeva gli impieghi oltre il rapporto con il capitale proprio, con apparente beneficio per imprese e consumatori, avvantaggiati da un più ricco mercato del credito. Tuttavia, l'insolvenza dei mutuatari e l'incapienza delle garanzie avevano reso non più onorabili i diritti di credito oggetto di cartolarizzazione, rivelando ai mercati finanziari di tutto il mondo un ulteriore aspetto della globalizzazione, quello della finanza legata alla speculazione. La redistribuzione attraverso la cartolarizzazione dei mutui ipotecari in sofferenza rendeva incerta la loro collocazione (ovvero, la determinazione di chi li aveva in portafoglio e per quale ammontare), con il risultato, allo scoppio della crisi, di mettere in discussione i bilanci di molte banche e società finanziarie, costrette a ridurre fortemente l'erogazione del credito ed a forzare perdite e minusvalenze nei bilanci, fino al fallimento o alla nazionalizzazione di alcuni di questi istituti. In tale contesto, risultò vano il tentativo delle banche statunitensi di ridurre la propria esposizione in titoli collegati a mutui ipotecari *subprime*, divenuti ormai questi non più liquidabili³.

apposite società veicolo. A seguire, frequenti erano le ri-cartolarizzazioni, ossia le operazioni nelle quali le attività sottostanti sono in prevalenza titoli strutturati. Con il crescente deterioramento della qualità dei mutui subprime connessa allo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti, è divenuto impossibile per le società veicolo rifinanziare le ABCP in scadenza con nuove emissioni, rendendo necessario il ricorso alle linee di liquidità bancarie. Il crollo della liquidità sui mercati dei prodotti strutturati ha, inoltre, creato difficoltà alle banche di investimento più esposte su tali strumenti, facendo sì che la crisi si estendesse dal mercato dei prodotti strutturati all'intero sistema finanziario. Per un approfondimento si rimanda a N. Linciano "La crisi dei mutui subprime. Problemi di trasparenza e opzioni di intervento per le Autorità di vigilanza", in *Quaderni di Finanza*, CONSOB, n. 62, settembre 2008.

³ A partire dal luglio del 2007 e per tutto il 2008 si rincorse il *downgrade* del *rating* di numerosi titoli cartolarizzati, che divennero così non più liquidabili, costringendo le società veicolo a chiedere fondi alle banche che li avevano emessi e che ne avevano garantito la liquidità. Alcune banche, tuttavia, non furono in grado di reperire la liquidità necessaria per soddisfare tali richieste, poiché in un contesto di scarsa chiarezza circa la distribuzione dei titoli strutturati nel sistema finanziario – e, conseguentemente, circa la stabilità patrimoniale delle banche - il mercato interbancario sperimentò un forte aumento dei tassi e una

La crisi appariva ormai nella sua natura sistemica, con turbolenze senza precedenti che ben presto si estesero dal mercato dei prodotti strutturati ai mercati azionari, in particolare ai titoli delle società del settore finanziario, e progressivamente all'intero sistema finanziario, evidenziando un elevato grado di interconnessione dei vari gangli dei mercati: per effetto dell'esposizione diretta o indiretta delle banche di alcuni paesi europei al fenomeno dei mutui *subprime*, **il contagio si estese anche all'Europa**. La crisi si manifestò con violenza nel Vecchio Continente sin dall'autunno del 2008, secondo quella ricorrente dinamica, e cadenza, per cui gli accadimenti macroeconomici che si producono su una delle due sponde dell'Atlantico (più sovente su quella nordamericana) impiegano tra i sei ed i dodici mesi per dispiegare i propri effetti, più o meno analoghi, sull'altra. In Europa, peraltro, la spinta recessiva si registrò in termini ancor più rapidi e travolgenti, contaminando in pochi mesi tutti le principali aree produttive sino a colpire i consumi e, conseguentemente, la produzione già nei primi mesi del 2008. Secondo le stime dell'OCSE⁴, il prodotto interno lordo delle principali economie è sceso del 4 per cento solo tra l'ottobre del 2008 ed il marzo del 2009, con una contemporanea contrazione dei volumi del commercio internazionale di circa un sesto. A paradigma: il PIL

sostanziale indisponibilità degli operatori a concedere credito ad altri istituti finanziari. Dalla crisi di fiducia si passò ad una sostanziale crisi di liquidità. Citando un approfondimento della CONSOB, l'autorità italiana che vigila sui mercati finanziari, disponibile sul sito istituzionale <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>, «*Le banche subirono pesanti perdite non solo per l'esposizione verso le società-veicolo, ma anche per le esposizioni verso soggetti colpiti dalla crisi (ad esempio, i fondi che avevano investito nei titoli cartolarizzati), ovvero il possesso diretto di titoli strutturati per motivi di investimento. Tali circostanze condussero alcuni tra i maggiori istituti di credito statunitensi verso il fallimento, evitato grazie all'intervento del Tesoro di concerto con la FED. La banca di investimento Lehman Brothers, tuttavia, non ricevette aiuti statali o supporto da soggetti privati e avviò le procedure fallimentari il 15 settembre 2008. L'insolvenza della banca d'affari americana Lehman Brothers innescò una nuova fase di intensa instabilità. La decisione delle Autorità americane di lasciare fallire una grande istituzione finanziaria, con un'ampia e rilevante operatività al di fuori degli Usa, scosse profondamente la fiducia degli operatori alimentando un clima di fortissima tensione e incertezza sui mercati. Il default Lehman Brothers generò in particolare preoccupazioni diffuse sulla solidità di altre banche d'affari e timori per gli effetti dell'esposizione verso questi istituti di tutti gli altri partecipanti al mercato. Il brusco aumento del rischio di controparte percepito dagli operatori determinò una nuova drastica riduzione della liquidità sul mercato dei depositi interbancari e un aumento dei tassi a breve termine, nonostante le banche centrali, come si dirà di seguito, avessero già avviato massicce iniezioni di liquidità».*

⁴ L'OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, nell'acronimo in lingua italiana) è un'organizzazione sovranazionale di studi economici, che svolge nei confronti dei paesi che vi aderiscono una attività consultiva volta allo sviluppo della cooperazione in materia di politica economica e commerciale. San Marino non vi aderisce, prendendo parte al solo "Forum Globale sulla trasparenza e sullo scambio di informazioni in questioni Fiscali" (c.d. Global Forum), costituito nell'ambito dell'OCSE per promuovere la cooperazione in materia fiscale ed al quale partecipano 122 stati, tra cui tutti i membri dell'OCSE, del G20 e dell'Unione Europea.

dell'Italia, ristagnante già dalla fine del 2007, ha cominciato a contrarsi nel secondo trimestre del 2008, proseguendo con una discesa incontrollata tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, quando è crollato di circa il 5 per cento in soli sei mesi⁵.

La crisi originata dai mutui *subprime* aveva così fatto il salto di qualità, trasferendosi dai mercati finanziari all'economia reale globale, determinando importanti ricadute reddituali ed occupazionali ed innescando un circolo vizioso ove si rincorrevano, in un perpetuo rapporto causale: il crollo dei consumi e, quindi, della produzione; l'aumento delle insolvenze delle attività produttive (derivante dal calo della domanda); la restrizione del credito bancario a famiglie e imprese (conseguenza del mancato rientro di prestiti, interessi e spese); il crollo della capitalizzazione dei listini azionari; l'abbattimento del prezzo delle abitazioni; il calo del commercio internazionale e, dunque, delle importazioni e degli investimenti legati all'interscambio tra gli Stati.

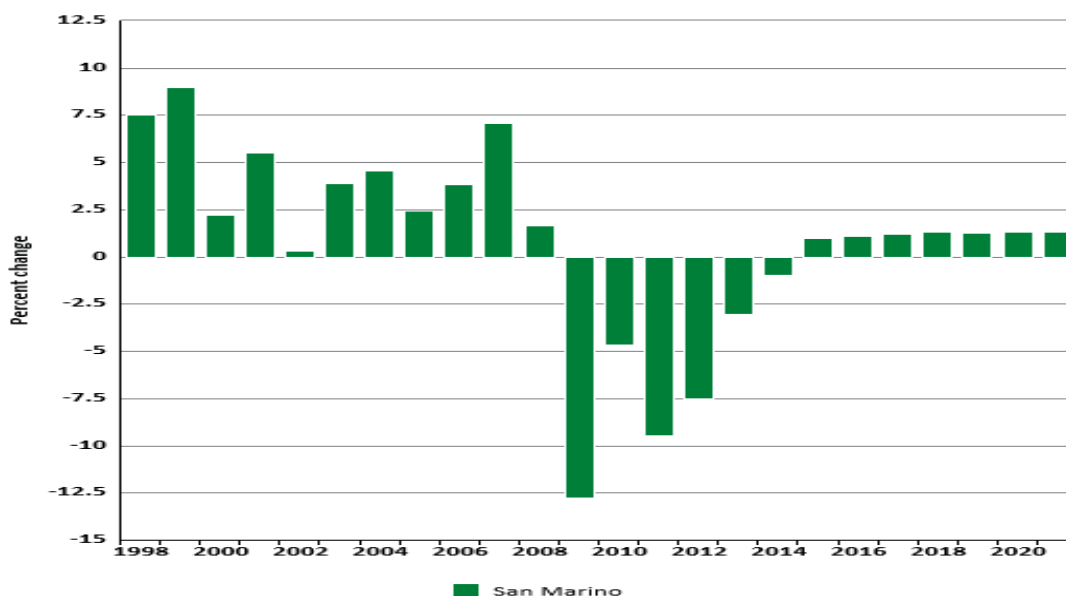
⁵ Approfondiscono il carattere epidemico della crisi M. Caivano, L. Rodano e S. Siviero, *“La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine controfattuale”*, in *Quaderni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 64, aprile 2010.

La crisi finanziaria originata dai mutui *subprime*, e successivamente estesasi nel 2008 ai mercati mondiali, ha colpito con forza anche la Repubblica di San Marino, soprattutto quale conseguenza diretta del suo allargamento all'economia reale.

I dati macroeconomici della Repubblica testimoniano una spinta recessiva ininterrotta negli anni tra il 2009 ed il 2014, che ha arrestato la sua corsa solamente a far data dal 2015.

Il PIL sammarinese nel solo anno 2009 ha subito una repentina diminuzione del tredici per cento, con una complessiva contrazione del PIL tra il 2009 ed il 2014 pari a circa un terzo rispetto a quello registrato nel 2008⁶.

Figura 1 Andamento del PIL sammarinese⁷



Il dato della produzione interna è lo specchio del profondo declino così prodottosi, negli anni in questione, nel sistema (finanziario, economico e, dunque, imprenditoriale, familiare e sociale) del Titano, ove si è assistito ad una significativa riduzione delle imprese: passate dalle

⁶ Dati macroeconomici tratti dal World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internazionale (FMI), April 2016. Si segnala che i valori sono effettivi sino al 2015, mentre integrano mere previsioni di stima degli esperti del FMI per quanto rappresentato dal 2016 in poi.

⁷ World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

6.464 del 2008 alle 5.080 del 2014, il loro numero ha conosciuto una leggera tendenza al rialzo nel dicembre 2015 (quando si contavano 5.141 operatori), tuttavia non riconfermata nel 2016, con un dato tornato a 5.079). In controtendenza risulta il *trend* delle attività manifatturiere, passate dalle 445 del 2014 alle 495 del 2016 (se ne contavano tuttavia 632 nel 2008)⁸.

Figura 2 Costo della Produzione (in migliaia di euro)⁹

	ANNO 2010	ANNO 2011	ANNO 2012	ANNO 2013	ANNO 2014
PIL A PREZZI CORRENTI	1.615.324	1.477.505	1.401.463	1.404.653	1.390.515
PRODUZIONE	4.940.301	4.408.208	3.965.254	3.804.844	3.748.926
CONSUMI INTERMEDI	3.451.082	3.039.257	2.671.824	2.510.176	2.467.301
IMPOSTE	126.105	108.554	108.033	109.985	108.891
VARIAZIONE PIL REALE	-4,65%	-9,47%	-7,52%	-3,03%	-0,98%

A termometro della crisi descritta sta – *more solito* - l'andamento del mercato del *Real Estate*: anche a San Marino, come nel resto del mondo, ha subito una forte diminuzione della domanda, con una conseguente diminuzione del valore degli immobili ed una stagnazione delle vendite (e delle locazioni) relative alle nuove costruzioni. Anche in questo campo, nel territorio della Repubblica, si sono dunque contate importanti ricadute sul sistema creditizio, alla luce del moltiplicarsi delle insolvenze e della diminuzione del valore delle relative garanzie immobiliari, acquisite a fronte dei finanziamenti erogati per valori di mercato non più attuali. V'è inoltre da

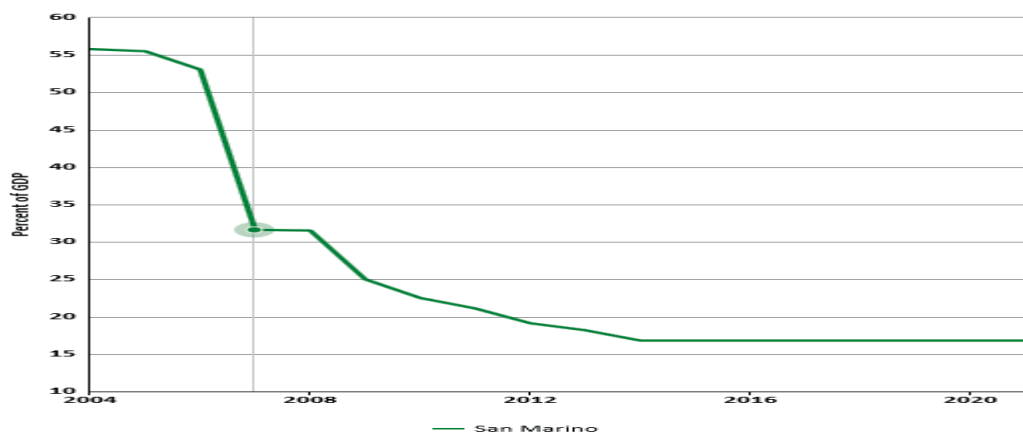
⁸ Dati ufficiali tratti dal Bollettino di Statistica - IV trimestre 2016 (Ufficio Informatica, Tecnologia Dati e Statistica della Repubblica di San Marino). I dati antecedenti la crisi provengono dal Bollettino di Statistica - IV trimestre 2008.

⁹ Dati Programma Economico 2017 (Segreteria di Stato Finanze e Bilancio della Repubblica di San Marino).

considerare come un simile scenario sia stato “aggravato” dalla “congenita” chiusura del mercato immobiliare sammarinese, che ha come sua utenza unica la popolazione residente: va difatti annotato come sia precluso l’accesso alla contrattazione per i non residenti, sia dal lato della vendita che della locazione.

La diminuzione complessiva dei volumi economici ha inoltre determinato anche una brusca riduzione delle entrate pubbliche, contornata da significativi aggiustamenti del bilancio statale, che hanno contribuito a contenere il disavanzo (inesistente sino al 2008), come evidenziato nella Figura 3. A discapito di ciò comunque si registra una elevata incidenza (mediamente, nella misura del 90%) della spesa pubblica in conto corrente (gestione ordinaria) rispetto a quella in conto capitale, il che ha reso e rende insufficiente la spesa per investimenti in un momento in cui la stessa sarebbe stata (ed è) invece propedeutica al rilancio dell’economia (cfr. con la Figura 3 e la Figura 4. A tanto va aggiunto il particolare “peso sistemico” del settore pubblico: le sue dimensioni sono tali che da solo occupa circa un quinto della forza lavoro complessiva¹⁰.

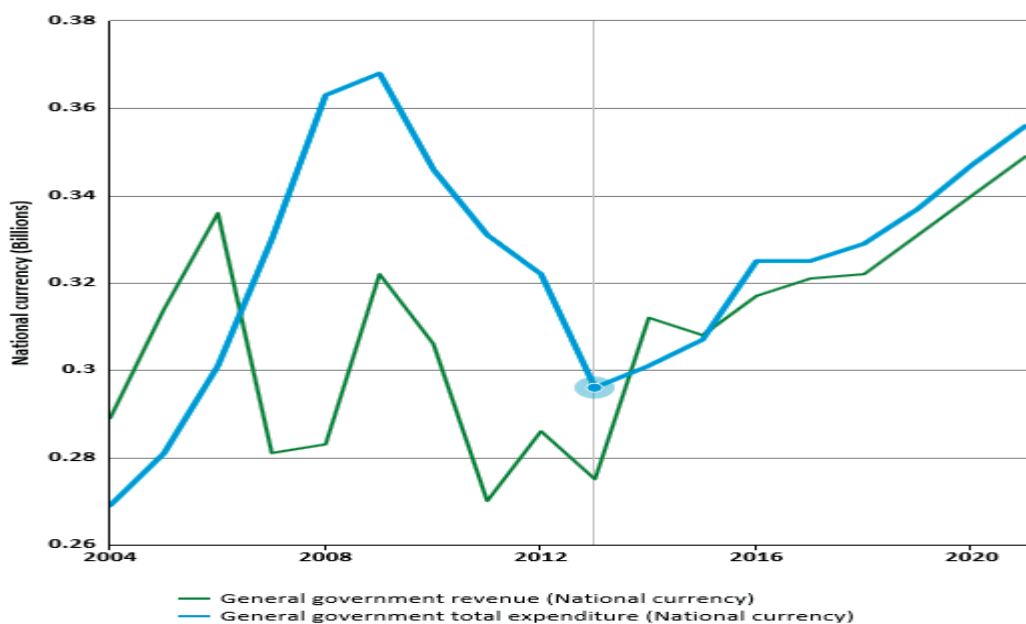
Figura 3 Andamento degli investimenti in percentuale rispetto al PIL¹¹



¹⁰ La spesa corrente (ordinaria) nel 2015 ammonta a € 459.644.699,94 a fronte di € 441.358.915,05 nell’esercizio finanziario 2014, con un aumento del 4,14%. La spesa corrente rappresenta l’87,14% della spesa totale, al netto delle partite di giro, mentre nell’anno 2014 rappresentava il 91,73%. Una delle voci più consistenti di uscita, nella spesa corrente del Bilancio dello Stato è rappresentata dagli Oneri retributivi del personale in attività e dal Personale in congedo che complessivamente passano da € 104.166.643,39 nel 2014 a € 103.503.315,11 nel 2015. Le risorse destinate al personale in attività e relative alle categorie: Oneri Retributivi degli Organi Istituzionali, Personale in attività e Oneri retributivi hanno registrato complessivamente, rispetto alla previsione, economie pari a € 2.227.484,64 e ammontano complessivamente a € 91.932.286,36 rispetto a € 91.985.639,43 dell’anno 2014, con una variazione in diminuzione dello 0,06% e con la seguente destinazione (Programma Economico 2017, pag. 51).

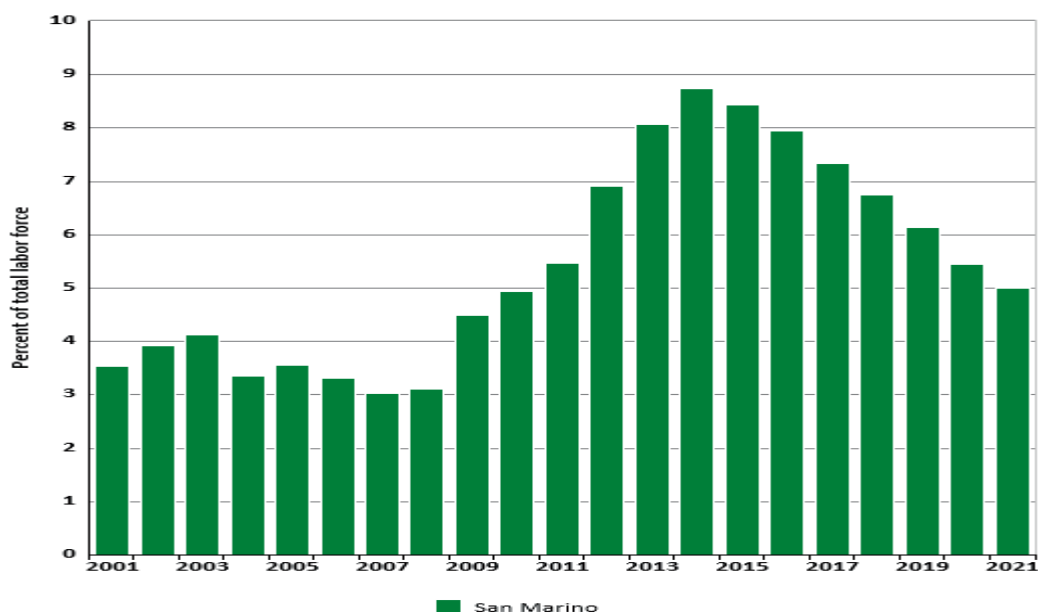
¹¹ World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

Figura 4 Il rapporto tra entrate e spesa pubblica¹²



Ad aggravare tale congiuntura (nonché quale inevitabile conseguenza della stessa) abbiamo assistito sin dall’inizio della crisi ad una riduzione dei livelli occupazionali, con una disoccupazione media nel 2008 del 3,11%, divenuta pari al 8,74% nel 2014 ed al 9,18% nel 2015. Il dato medio al 2016 si è attestato al 8,59%, con un esito peggiore di quello stimato dal FMI (7,9%, come si evince dalla Figura 5).

Figura 5 Andamento della disoccupazione



¹² World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

Un chiaro quadro del contesto economico sammarinese alla data di redazione del presente documento (febbraio 2017) ci viene fornita dal FMI¹³, che ha inviato proprio in questi giorni la sua consueta Missione annuale in Territorio, rendendo pubblica all'esito una breve Dichiarazione, preliminare al report atteso per la fine di marzo ed inerente lo stato di salute dell'economica sammarinese. In termini generali, il FMI rileva una lenta ripresa, raccomandando interventi normativi inerenti il mercato del lavoro, la materia fiscale (con l'introduzione di una imposta indiretta, omologa dell'IVA,) e di ristrutturazione del sistema finanziario. Scrive il FMI che *«l'economia è cresciuta ad un ritmo lento nel 2015, pari allo 0,5 per cento. Gli indicatori ad alta frequenza, compreso l'incremento dell'occupazione, mostrano che la ripresa è proseguita nel 2016 con una crescita prevista di quasi l'1 per cento. Tuttavia, il credito bancario continua a contrarsi poiché le banche devono affrontare notevoli sfide legate all'elevato volume di NPL»*. Il FMI prevede in effetti una crescita moderata per il breve e medio termine, rappresentando al riguardo che *«lo scenario di base, che presuppone nessuna variazione alle politiche, indica un moderato rafforzamento della crescita di poco più dell'1 per cento per quest'anno e dell'1,3 per cento nel medio termine. Con una maggiore occupazione e una certa ripresa dei salari, la domanda interna dovrebbe iniziare a sostenere la crescita nel medio termine. Tuttavia, il ritmo della crescita è ben al di sotto di quanto necessario per riguadagnare il terreno perduto dal 2009, evidenziando la necessità di riforme»*.

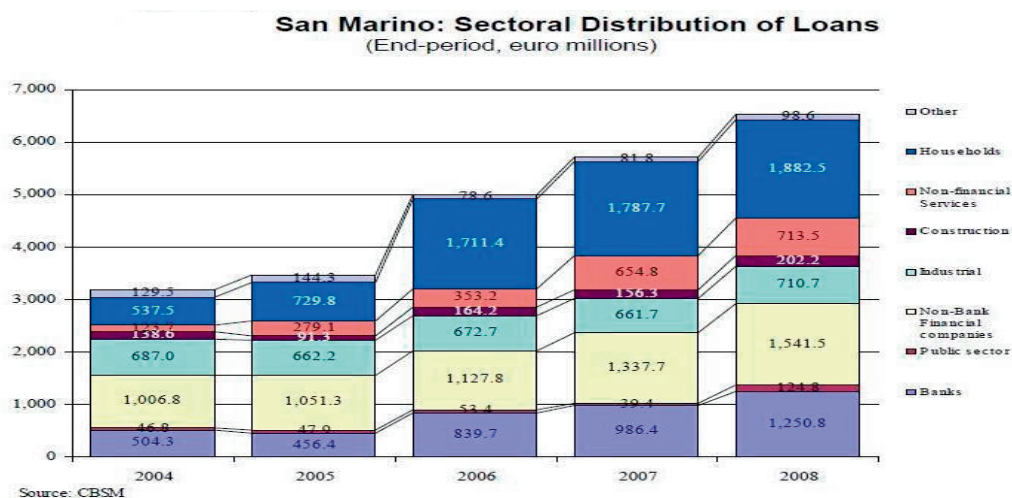
Il FMI non manca comunque di ammonire la Repubblica, specificando come in questo (esiguo, debole) scenario, la ripresa sia passibile di ribasso, laddove *«una persistente debolezza del sistema bancario interno, se non affrontata, potrebbe offuscare le prospettive di crescita a medio termine di San Marino. Una crescita strutturalmente debole in Italia e nell'area dell'euro rallenterebbe l'economia sammarinese e ne ritarderebbe la ripresa. D'altra parte, una maggiore crescita a medio termine potrebbe derivare da un miglioramento delle relazioni internazionali grazie ad un aumento dell'attività economica maggiore di quanto previsto»*.

¹³ Dichiarazione conclusiva dello staff sulla missione ai sensi dell'Articolo IV del Fondo Monetario Internazionale (FMI, 9 febbraio 2017), disponibile all'indirizzo <http://www.esteri.sm/online/home/news/articolo1011087.html>.

S'è detto, e va rimarcato. Non si può parlare di economia sammarinese senza parlare del suo cuore pulsante, il sistema bancario (e finanziario). Parimenti, non può compiersi una disamina (odierna) del sistema bancario prescindendo dalla comprensione dei meccanismi che lo hanno governato ed alimentato, in primo focalizzando il contesto che lo accompagnato sino agli albori della crisi internazionale del 2008/2009.

Nella fase antecedente la crisi, il sistema era arrivato a contare dodici istituti bancari, accanto a più di cinquanta piccole società finanziarie: l'elevata concentrazione della raccolta faceva tuttavia sì che le prime tre banche contribuissero da sole a circa i tre quarti delle attività complessive così ingenerate. Segnatamente, secondo quanto rilevava il FMI nel suo nel suo report annuale dell'anno 2010, il totale dei depositi (raccolta diretta) del settore bancario sammarinese si era attestato nel 2009 a 11,5 miliardi di Euro, pari a quasi nove volte il PIL della Repubblica. La principale fonte di tali depositi era costituita da clientela *retail* (persone fisiche e giuridiche, in assoluta prevalenza sammarinesi ed italiane). Circa la metà di queste attività consisteva in prestiti erogati proprio alle società finanziarie, che a loro volta li trasformavano in impieghi, e da prestiti alle famiglie (soggetti residenti).

Figura 1



La “stretta” segretezza bancaria, la tassazione favorevole ed una regolamentazione di settore non rigida, in aggiunta alla libertà di circolazione del capitale (in particolare da e verso l'Italia), nel loro cumularsi hanno infine reso San Marino in grado di attrarre fondi provenienti da soggetti non residenti (prevalentemente italiani) in cerca di riservatezza e/o di una maggiore duttilità del sistema bancario e finanziario, effettivamente in grado di rispondere in maniera più pronta alle esigenze della clientela (anche) transfrontaliera, soprattutto imprenditoriale ed artigiana. Tant'è: non appare casuale la specializzazione del sistema sammarinese nella concessione di finanziamenti sotto forma di locazione finanziaria, considerata la tipica vocazione di questo negozio giuridico a porsi a strumento dell'attività d'impresa.

Interessante al riguardo appare la qualificazione che lo stesso FMI compie della “piazza” sammarinese¹⁴, la cui astratta caratterizzazione in termini di centro finanziario *offshore*, ricavabile dalla sproporzione del settore finanziario rispetto all'economia reale del Territorio (n.d.r., gran parte delle transazioni finanziarie sono compiute da soggetti non residenti), finisce per stridere con una doverosa constatazione di fatto: il settore finanziario di cui si discute si è sviluppato in primo luogo per servire la popolazione nazionale e fornire servizi al proprio “vicinato” (in gran parte italiano), creando di conseguenza un forte legame con l'economia reale ed un'evidente ricaduta (benefica) sul tessuto economico ed imprenditoriale del limitrofo territorio italiano, di cui San Marino rappresenta un'enclave geografica¹⁵. Una connotazione, questa, che marca una fondamentale differenza rispetto ad altre realtà, impropriamente affiancate alla Repubblica di San Marino sebbene dotate di obiettivi diversi, sostanzialmente improduttivi.

Senza dubbio un simile modello, che coniugava finanza ed economia reale, ha ricevuto un duro colpo tanto dallo scoppio della crisi e dal conseguente avvio della fase recessiva in precedenza descritta, quanto da alcune prese di posizione della comunità internazionale, ed in

¹⁴ IMF Country Report No. 10/317, pag. 11.

¹⁵ Scrive al riguardo il FMI, che «*However, San Marino is unusual among OFCs [offshore financial center] in that the financial sector has developed primarily to serve the domestic population and provide services to other (largely Italian) residents, resulting in strong links with the real economy. Consequently, direct lending is a major part of the rather basic business model of San Marino banks. Insurance and fund management are not yet major activities*» (Country Report No. 10/317, cit.).

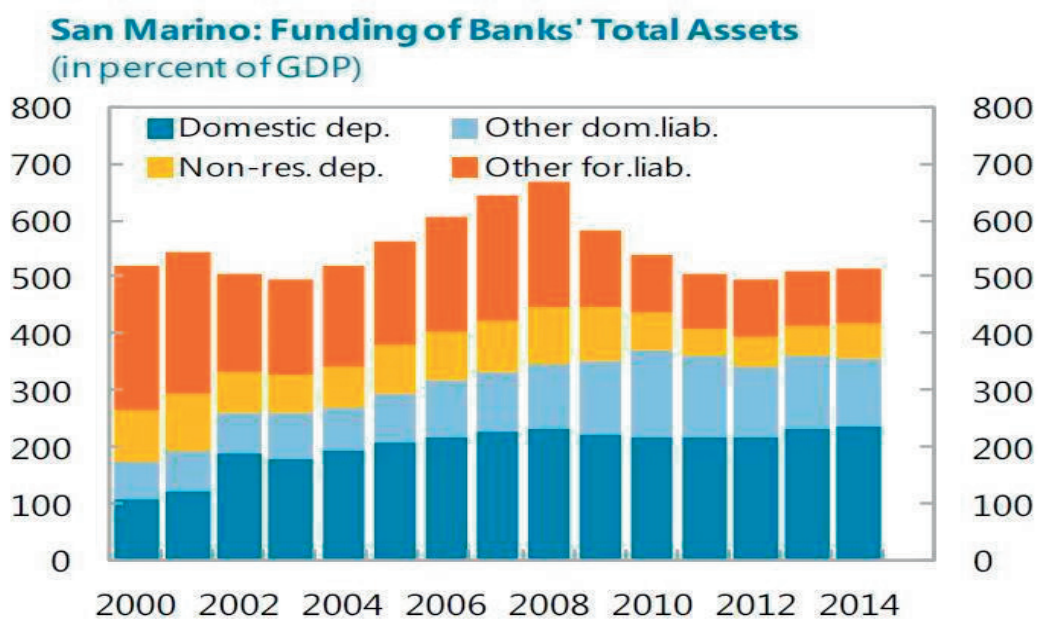
particolare del *relevant partner* italiano. Già dal 2007 difatti si sono registrate le prime prese di posizione affinché San Marino, insieme ad altri paesi a fiscalità privilegiata, introducessero presidi volti a favorire regole di trasparenza, identificazione della clientela e scambio transnazionale di informazioni in materia bancaria¹⁶. In tale quadro, nell'aprile del 2009 l'OCSE inseriva San Marino nella *grey list* dei paradisi fiscali.

Al mutato clima si aggiungeva il nuovo corso di politica fiscale inaugurato dall'Italia durante la guida di Giulio Tremonti del Ministero dell'Economia: si varava nell'estate 2009 un primo "scudo" fiscale finalizzato ad agevolare il rientro dei capitali italiani detenuti all'estero, poi seguito da una seconda fase e, sotto un altro governo, dalla c.d. *Voluntary Disclosure*: si è trattato di una forma di rientro dei capitali più onerosa per il contribuente e, dunque, di minore impatto per San Marino, che ha dispiegato i suoi effetti in due tornate tra il 2015 ed il 2017). A tale scelta si è sommata poi una aperta presa di posizione negativa verso San Marino, che nel luglio 2010 veniva inserita nella *black list* fiscale italiana di cui all'art. 1 del DM 4 maggio 1999 (in cui è rimasta sino al finire del 2014), circostanza che gravava di specifici oneri di dichiarazione e controllo tributario gli italiani che facevano "affari" con soggetti sammarinesi.

Tale novero di accadimenti – avviato già prima della crisi e qui riportato in estrema sintesi – non poteva che innescare un importante deflusso di capitali (cfr. tabella seguente) e di imprese dalla Repubblica, con effetti recessivi deflagranti per l'intero sistema una volta a contatto con la debolezza della domanda causata dalla congiuntura economica mondiale negativa.

¹⁶ Già nel 2008 San Marino ricevette una valutazione critica circa i suoi standard operativi dal c.d. Moneyval, organo del Consiglio d'Europa che valuta la conformità delle legislazioni nazionali rispetto alle norme internazionali ed europee di contrasto del riciclaggio di denaro e del (The Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism). Per approfondimenti si veda la pagina istituzionale all'indirizzo:
https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Countries/San%20Marino_en.asp.

Figura 2



Sources: IFS; WEO; and IMF staff calculations.

Il valore della raccolta – diretta ed indiretta – è così passato da 13,8 miliardi di Euro (dati BCSM al 31 dicembre 2008) a quasi 6,6 miliardi (dati BCSM al 30 giugno 2016). Negli stessi periodi, gli impieghi sono passati da 5,4 a 3,5 miliardi di Euro, con un rapporto sofferenze / impieghi lievitato dal 2,6 al 17,6 per cento¹⁷. In tale contesto, sono rimaste operative solo sette banche/gruppi bancari (in un susseguirsi di accadimenti che accenneremo nel prosieguo), come solo sette sono rimaste le finanziarie.

Il comportamento tenuto dalla comunità internazionale non ha visto San Marino rimanere soggetto passivo. Lo Stato sammarinese si è auto imposto continui interventi normativi e regolamentari di adeguamento agli *standard* in materia di trasparenza, antiriciclaggio e procedure operative, troppo spesso segnati da uno spirito di emergenza che non li ha razionalizzati nell'ambito del quadro unitario del Sistema Paese.

Ancora, lo Stato è attivamente intervenuto nella "direzione" della crisi delle banche (e delle finanziarie), ricorrendo allo strumento tipico della c.d. legislazione d'urgenza (decreti

¹⁷ Fonte Banca Centrale della Repubblica di San Marino – Dati aggregati.

legge)¹⁸ per adottare misure a sostegno delle operazioni di sistema ed a salvaguardia del risparmio e della stabilità del sistema bancario. Il tutto, parimenti a quanto avvenuto in altri Paesi occidentali. In particolare (ma non solo) le misure sono state varate al fine di offrire risposte idonee a salvaguardare la tenuta del sistema al commissariamento delle tre banche (Credito Sammarinese S.p.A., Banca Commerciale Sammarinese S.p.A. ed Euro Commercial Bank S.p.A.). Si contano, in questa cornice, tre provvedimenti, e segnatamente:

- (i) Il Decreto Legge 27 ottobre 2011 n. 174 (Ratifica Decreto Legge 11 ottobre 2011 n. 169), rubricato *“Misure urgenti a sostegno di operazioni a tutela del risparmio”*, che prevede l’accesso a sgravi fiscali, facilitazioni creditizie ed esenzioni da imposte (rispettivamente agli articoli 2, 4 e 5) in favore di istituti di credito che, nell’ambito di operazioni autorizzate da Banca Centrale della Repubblica di San Marino (“BCSM”), acquisiscono le attività e passività *“dei soggetti finanziari sammarinesi posti in liquidazione coatta amministrativa”*;
- (ii) il Decreto Legge 31 maggio 2012 n. 61 (Ratifica Decreto Legge 28 marzo 2012 n. 31), rubricato *“interventi urgenti a sostegno del sistema economico e disposizioni fiscali diverse”*, che prevede l’accesso ai benefici fiscali ed alle facilitazioni creditizie in favore delle Banche che, nell’ambito di operazioni autorizzate da Banca Centrale della Repubblica di San Marino (“BCSM”), acquisiscano le passività *“dei soggetti bancari sammarinesi posti in regime di amministrazione straordinaria”*;
- (iii) il Decreto Legge 27 giugno 2013 n. 72, rubricato *“Misure urgenti a sostegno di operazioni a tutela del risparmio”*, che prevede l’accesso a sgravi fiscali, facilitazioni creditizie in favore di istituti di credito che, su autorizzazione di Banca Centrale della Repubblica di San Marino (BCSM), acquisiscono le attività e passività *“dei soggetti bancari sammarinesi al fine di rimuovere i presupposti per l’immediato avvio da parte della Autorità di Vigilanza di procedimenti di*

¹⁸ I decreti legge sono provvedimenti dotati di forza di legge ed adottati dal Congresso di Stato, ai sensi dell’art. 2 lett. b) della Legge costituzionale 15 dicembre 2005 n. 183 *«in caso di necessità ed urgenza»* e sono *«da sottoporre a ratifica del Consiglio Grande e Generale entro tre mesi, pena la loro decadenza»*.

amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa a carico della banca cedente, previo parere favorevole de Comitato Credito e Risparmio”.

Medesima la materia regolata, di volta in volta, con i tre decreti sopra elencati: la concessione di benefici fiscali e facilitazioni creditizie ad istituti di credito che si rendono cessionari di attività e passività; identico l’obiettivo: tutelare il risparmio della clientela e fornire il giusto sostegno al sistema economico¹⁹.

Il segmentato intervento legislativo, visto nel suo complesso, appare animato da una unitaria volontà di intervenire - in via eccezionale e d’urgenza – per arginare uno stato di crisi attraverso la concessione di “benefici e facilitazioni” (in quanto tali, eccezionali) che consentano di ridurre gli effetti della crisi ed evitare che gli stessi si ripercuotano sull’intero sistema creditizio, con massima salvaguardia del superiore interesse pubblico alla tutela del risparmio raccolto presso la clientela da banche e finanziarie. Finalità, obiettivi ed interesse pubblico perseguito sono comuni a tutti e tre gli interventi legislativi, i primi due dei quali sono, altresì, accomunati dal presupposto di fatto legato allo *status* della società cedente, che deve essere sottoposta ad una delle procedure concorsuali speciali proprie dei soggetti finanziari che svolgono attività riservate (meglio si dirà al successivo paragrafo *sub* 4.3).

La decretazione d’urgenza che ha interessato lo scorso triennio appare quindi, nella sua univoca unitarietà, un *climax* normativo che ha portato il Legislatore ad intensificare di anno in anno il grado di tutela sino ad anticiparne la soglia alla “prevenzione” con il decreto del 2013, il cui presupposto di fatto non è più l’assoggettamento della società cedente alla procedura concorsuale bensì è il mero rischio che tale *status* possa concretizzarsi, alla luce di elementi materiali che inducano la costruzione di una relazione probabilistica col futuro verificarsi della situazione “dannosa” finale (che l’intervento legislativo mira ad evitare).

Il quadro normativo descritto sconta i limiti propri della decretazione di urgenza ed, ancorché teso a regolare la stessa materia con i medesimi obiettivi ed identici interessi tutelati,

¹⁹ I tre decreti si applicano, rispettivamente, ai: «soggetti finanziari posti in liquidazione coatta amministrativa»; «soggetti bancari sammarinesi posti in regime di amministrazione straordinaria»; «soggetti bancari sammarinesi» non sottoposti ad alcuna procedura concorsuale con il precipuo fine di «rimuovere i presupposti per l’immediato avvio da parte della Autorità di Vigilanza di procedimenti di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa a carico della banca cedente».

non è armonico e si presenta frastagliato, in parte lacunoso, nonché, con riguardo all'oggetto di indagine che qui ci occupa, composto di norme spesso non chiare nel loro tenore letterale e, di conseguenza, di ambigua interpretazione.

Salta agli occhi del giurista come il legislatore sammarinese, chiamato a fronteggiare un *novum*, quale la crisi di imprese bancarie e finanziarie impostasi nell'arco di appena un triennio, piuttosto che dettare un unico *corpus* normativo, nell'aderire alla strada della decretazione d'urgenza abbia dato vita ad un complesso di disposizioni che si sono stratificate e spesso sovrapposte nel ridotto spazio del sistema. Si badi, difatti, come i decreti successivi non abbiano modificato né sostituito i precedenti, determinando quindi la necessità in capo all'interprete di effettuare una *reductio ad unum* della *ratio* ispiratrice, al fine di scongiurare il rischio di trattare in modo diseguale situazioni tra di loro sostanzialmente equivalenti. Con il conseguente risultato, al di là dell'intenzione, di avere disseminato incertezza nel sistema e disparità di trattamento tra gli operatori bancari che hanno svolto "interventi di salvataggio".

Da questo “passato” deriva il “presente” della realtà economica nella Repubblica. L'imprevedibile serie di criticità occorse dal 2008 ad oggi ha determinato un progressivo peggioramento della qualità dei crediti detenuti dalle banche (e dalle finanziarie) del sistema sammarinese, con un esplosione dello *stock* di crediti deteriorati causata dalla sempre maggiore incertezza nel rimborso dei prestiti contratti da famiglie ed imprese.

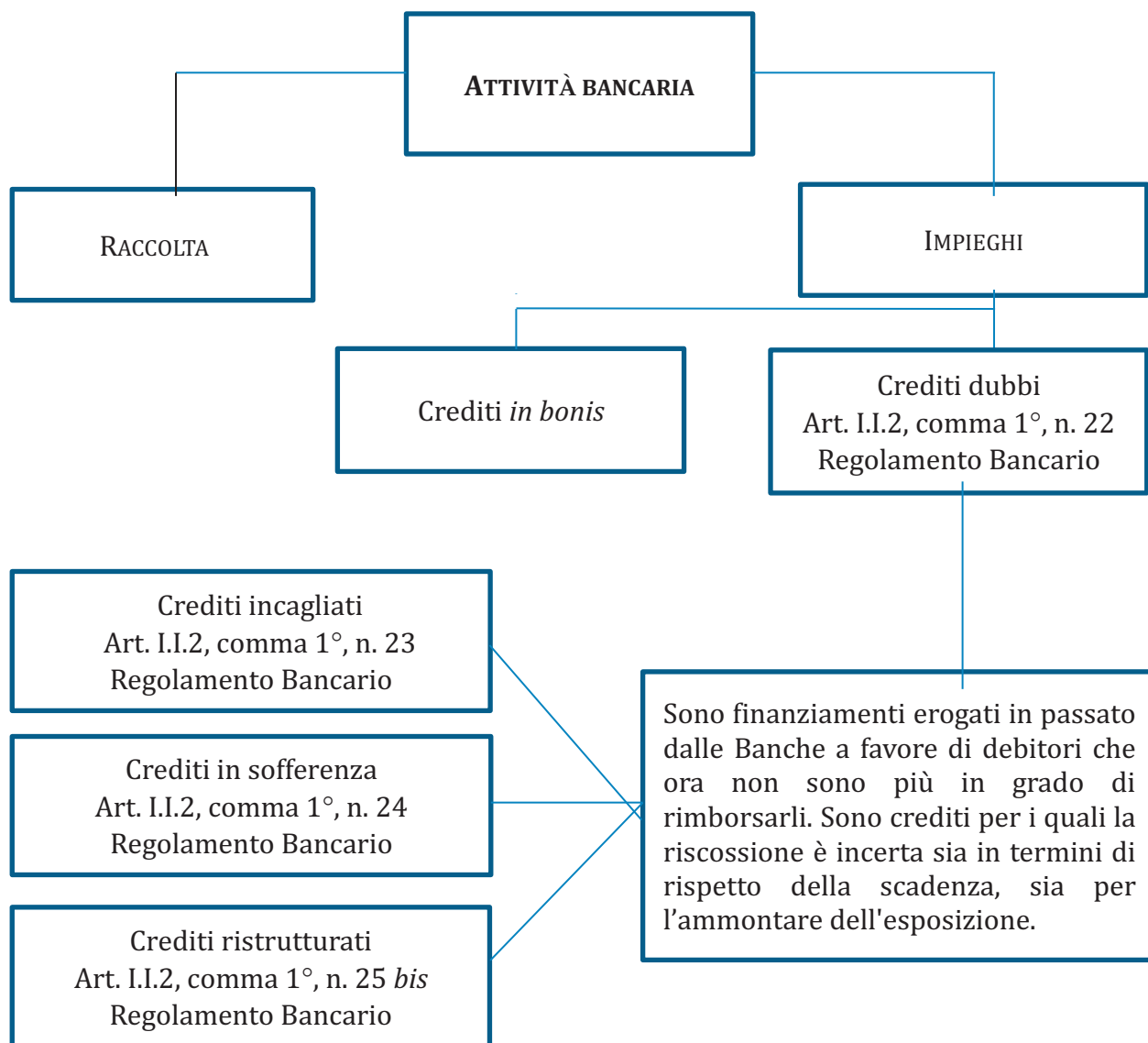
In effetti, con la crisi finanziaria (dunque, sin dal 2007) si è assistito a una forte espansione dei crediti deteriorati detenuti dalle banche delle principali economie mondiali. Nonostante alcuni Stati – si pensi, per esempio, agli Stati Uniti²⁰ – siano riusciti in tempi relativamente brevi a ricondurre i crediti deteriorati ad importi complessivamente accettabili, per le banche di molti altri paesi la situazione resta a tutt'oggi critica.

Precisamente. I crediti deteriorati (conosciuti anche come prestiti non performanti o, in inglese, *non performing loans*) sono crediti delle banche (mutui, finanziamenti, prestiti) che i debitori non riescono più a ripagare regolarmente o del tutto. Si tratta in pratica di crediti delle banche verso i clienti per i quali la riscossione è incerta – o improbabile, ma non esclusa – sia in termini di rispetto della scadenza sia per l'ammontare dell'esposizione di capitale. I *non performing loans* si distinguono dunque in varie categorie – graduate sulla base della longevità dell'insoluto e della effettiva possibilità del recupero; fra esse, le più “importanti” sono gli incagli e le sofferenze²¹.

²⁰ Nel 2010 gli *NPL* del sistema bancario statunitense rappresentavano il 4% del totale dei prestiti da questo concesso, mentre nel 2016 la percentuale si è ridotta sino all'1,5% (Fonte LUISS DREAM).

²¹ Ai sensi del “Regolamento della raccolta del risparmio e dell'attività bancaria” (Reg. BCSM n. 7 dell'anno 2007), art. I.I.2, comma 1, n. 22, sono definiti «'crediti dubbi': l'insieme dei crediti in sofferenza, dei crediti incagliati, dei crediti ristrutturati, dei crediti scaduti e/o sconfinanti, dei crediti non garantiti verso Paesi a rischio [...]».

Figura 1



Nella tabella che precede non sono stati volutamente menzionati i crediti scaduti e/o sconfinanti nonché i crediti non garantiti verso Paesi a rischio, stante il minore impatto, rispettivamente, di rilievo ed entità dell'inadempimento.

Nei vari ordinamenti europei vi sono differenze rilevanti nella definizione degli NPL²², che determinano almeno tre ordini di problemi: (i) maggiori difficoltà nell'espletare le attività di supervisione; (ii) impedimenti nell'identificare i livelli dei crediti deteriorati esistenti nel mercato unico e, (iii) prassi diffuse volte a ritardare – se non, addirittura, a ignorare – l'insorgere

²² La mancanza di una definizione armonizzata di "esposizioni deteriorate" è sottolineata anche nel Considerando n. 3 del regolamento di esecuzione (UE) 2015/227 della Commissione del 9 gennaio 2015.

del deterioramento, con conseguente aumento dei fenomeni di tolleranza (c.d. *forbearance*) anche per via della mancanza di una definizione omogenea delle “misure di tolleranza”. L’esigenza di una definizione armonizzata di “esposizioni deteriorate” (*non performing exposures*) – locuzione nella sostanza equivalente a quella di *non performing loans*²³ – è avvertita anche e soprattutto a livello di agenzie e istituzioni europee. Difatti, la *European Banking Authority* ha condotto una consultazione pubblica aperta sui progetti di norme tecniche di attuazione che ineriscono alle esposizioni deteriorate e ha, infine, proposto degli *Implementing Technical Standards* (di seguito “ITS”)²⁴, successivamente adottati con regolamento di esecuzione 227/2015 della Commissione europea. Il regolamento, nel modificare il regolamento di esecuzione 680/2014 in materia di *supervisory reporting*²⁵, ha recepito le nozioni di “esposizioni deteriorate” (*non performing exposures*) e di “esposizioni oggetto di tolleranza” (*forborne exposures*) elaborate dall’EBA nell’ambito degli ITS²⁶. Si tratta di definizioni che formalmente sono vincolanti ai soli fini di compilazione delle segnalazioni di vigilanza indirizzate, ai sensi degli artt. 99-101 CRR, alle autorità di supervisione; tuttavia, gli enti sono fortemente incoraggiati a utilizzarle anche per il corretto svolgimento dell’attività bancaria²⁷. Queste nozioni – specialmente quella di esposizioni deteriorate – rappresentano pertanto un fondamentale punto di riferimento per la piena comprensione del fenomeno e la corretta individuazione delle esposizioni deteriorate.

Alla luce degli ITS dell’Autorità Bancaria Europea – recepiti nel Regolamento di esecuzione 227/2015 della Commissione – la nozione di NPE è particolarmente ampia. Il par. 145 dell’allegato V del reg. 227/2015 definisce infatti deteriorate le esposizioni che, almeno

²³ In questo senso, per esempio, le recenti Linee Guida della Banca Centrale Europea (v. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Draft guidance to banks on non-performing loans*, september 2016, pag. 6, consultabile online all’indirizzo https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/npl_guidance.en.pdf).

²⁴ Cfr. Documento EBA/2013/ITS/03.

²⁵ Si tratta del regolamento di esecuzione della Commissione Europea che stabilisce obblighi in relazione alle segnalazioni che gli enti devono effettuare a fini di vigilanza e che è stato adottato conformemente al regolamento *Capital Requirements* (regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 575/2013 del 26 giugno 2013).

²⁶ Le definizioni richiamano le nozioni di *default* e *impaired exposures* contenute, rispettivamente, nel regolamento *Capital Requirements* e nella disciplina contabile come stabilita dagli *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

²⁷ Cfr sul punto EUROPEAN CENTRAL BANK, *Draft guidance to banks on non-performing loans*, cit., p. 46.

alternativamente, rivestano le seguenti caratteristiche:

1. esposizioni rilevanti scadute da oltre 90 giorni;
2. valutazione di improbabilità circa il fatto che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie senza l'escussione delle garanzie, indipendentemente dall'esistenza di importi scaduti o dal numero di giorni arretrato.

La definizione adotta dunque due criteri per l'individuazione delle esposizioni deteriorate: il criterio della scadenza ("*past-due criterion*") e quello della improbabilità di adempimento ("*unlikely-to-pay criterion*"), con una nozione di "esposizione" che comprende sia tutti gli strumenti di debito (prestiti, anticipazioni e titoli di debito), sia le esposizioni cc.dd. fuori bilancio (impegni all'erogazione di finanziamenti dati, garanzie finanziarie e altri impegni dati), ad eccezione delle esposizioni che siano possedute per negoziazione.

Per quanto concerne il primo criterio (*past-due criterion*), gli elementi che emergono sono principalmente due, l'uno di carattere qualitativo l'altro di portata numerica: il concetto di rilevanza dell'esposizione e quello di scadenza (con la fissazione di un lasso temporale decorso il quale la scadenza assume, appunto, rilievo). La rilevanza di un'obbligazione creditizia è valutata avendo riguardo a una soglia fissata dalle autorità competenti, come previsto dall'art. 178 Crr, al quale rinvia il par. 148 dell'allegato V del reg. di esecuzione 227/2015. Le esposizioni sono prese in considerazione tenendo conto del loro intero importo, ma senza considerare l'esistenza di eventuali "garanzie reali" (*collateral*).

Quanto al concetto di scadenza, affinché un'esposizione (rilevante) possa definirsi "deteriorata", è necessario che la stessa sia scaduta da oltre 90 giorni. Conseguentemente, scadenze di durata inferiore non assumono rilievo. Un'esposizione si considera scaduta quando un qualsiasi importo riconducibile al capitale, agli interessi o alle commissioni non sia stato pagato alla data in cui era dovuto²⁸.

²⁸ Cfr. par. 150, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015. Un'esposizione assume ovviamente rilievo solo se sussiste un obbligo legale al pagamento; qualora vi sia incertezza a riguardo, le banche devono avere una particolare cautela nel valutare la situazione. Il punto è sottolineato nel documento della BCE citato, dove si chiarisce come, a esempio, un mancato pagamento di interessi discrezionali su uno strumento di capitale aggiuntivo di classe 1 non possa rientrare nella nozione di "esposizione scaduta", in quanto manca un obbligo legale al pagamento.

Il secondo criterio (*unlikely-to-pay criterion*) fa leva sull'improbabilità dell'adempimento integrale da parte del debitore. Anche in questo caso è irrilevante l'esistenza di garanzie: ciò che importa è che il debitore non sia in grado di adempiere integralmente l'obbligazione senza che il creditore sia costretto a procedere all'escussione delle eventuali garanzie. Inoltre, non è necessario che vi siano importi scaduti o un lasso temporale di arretrato²⁹. Questo criterio, a differenza del primo, non si fonda pertanto su parametri quantitativi e oggettivi, ma lascia un *range* di discrezionalità interpretativa (e, potenzialmente, di incertezza). Per questo motivo è necessario che le banche si dotino di criteri interni sintomatici di una probabilità di inadempimento c.d. *unlikeliness to pay* ("UTP") e quindi in grado di consentire una pronta e precisa individuazione di queste situazioni³⁰.

Le esposizioni che sono in *default* ai sensi dell'art. 178 Crr³¹ e quelle che hanno subito una riduzione di valore ("*impaired exposures*") secondo la disciplina contabile (secondo cioè gli International Financial Reporting Standards - IFRS - o i principi contabili nazionali – National GAAPs – eventualmente applicabili all'intermediario) vanno sempre considerate come deteriorate³².

Va inoltre considerato il c.d. *pulling effect*, in ragione del quale possono essere qualificati come deteriorati anche crediti che di per sé non lo sono o che sono, addirittura, riconducibili ad altri debitori. Infatti, qualora una banca creditrice abbia nel suo bilancio delle esposizioni

²⁹ Cfr. par. 145, lett. b) allegato V, reg. di esecuzione 227/2015.

³⁰ Si veda sul punto, tra i vari, il par. 5.2.2., Cap. 5, il documento BCE, *Draft guidance to banks on non-performing loans*, cit.. Vanno individuati degli eventi "automatici" al ricorrere dei quali un'esposizione è automaticamente considerata deteriorata (per es., il fallimento del debitore). In aggiunta, è richiesta una valutazione "manuale" che non implica alcuna forma di automatismo, ma che dev'essere condotta dalle banche al fine di vagliare costantemente il merito creditizio dei propri debitori nonché la capacità di questi di adempiere le proprie obbligazioni.

³¹ Si considera intervenuto un *default* in relazione a un particolare debitore allorché si verificano entrambi i seguenti eventi (od almeno uno di essi):

- a) l'ente giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente stesso, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni;
- b) il debitore è in arretrato di oltre 90 giorni su una obbligazione creditizia rilevante verso l'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni. Le autorità competenti possono sostituire il periodo di 90 giorni con uno di 180 giorni per le esposizioni garantite da immobili residenziali o da immobili non residenziali di PMI nella classe delle esposizioni al dettaglio, nonché per le esposizioni verso organismi del settore pubblico.

³² Par. 147, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015.

scadute da oltre 90 giorni e queste rappresentino più del 20% del valore contabile lordo di tutte le esposizioni verso lo stesso debitore, tutte le esposizioni (sia in bilancio, sia fuori bilancio) verso quel debitore andranno considerate deteriorate “a cascata”. Lo stesso effetto trainante si può verificare con riguardo alle esposizioni deteriorate di un soggetto (debitore) facente parte di un gruppo, dovendosi considerare la possibilità che vengano qualificate come deteriorate anche le esposizioni (eventualmente *in bonis*) in essere verso altre entità del gruppo³³.

Altra nozione fondamentale da tenere presente è quella di *forborne exposures*: si tratta delle esposizioni oggetto di misure di tolleranza che il creditore accorda a uno o più debitori che abbiano difficoltà (o siano comunque in procinto di averne) nel far fronte ai propri impegni finanziari³⁴. Nel rapporto tra creditore e debitore, tale nozione si sostanzia in uno o più dei seguenti atti:

1. la modifica dei termini e delle condizioni precedenti di un contratto che il debitore è considerato non in grado di rispettare a causa di difficoltà finanziarie, che non sarebbe stata concessa se il debitore non fosse incorso in tali criticità;

2. il rifinanziamento totale o parziale di un contratto di debito problematico, che non sarebbe stato concesso se il debitore non si fosse trovato in difficoltà finanziarie³⁵.

Le esposizioni non dovrebbero dunque essere qualificate come *forborne* ogniqualvolta le misure di tolleranza siano concesse a debitori che non si trovano in difficoltà finanziarie. Inoltre, la *ratio* di base di questa categoria di esposizioni risiede nella capacità del soggetto creditore di individuare in maniera tempestiva – idealmente, con sufficiente anticipo – segnali che manifestino la probabilità (o, anche, la mera possibilità) che sorgano delle difficoltà relativamente a certi crediti. Ciò comporta una costante attività di monitoraggio non solo delle esposizioni potenzialmente problematiche, ma anche di quelle che al momento non presentano profili di criticità potenziali. Verso questa direzione cerca di spingere anche la disciplina normativa allorché pone una presunzione *iuris tantum* di adozione di misure di tolleranza

³³ Par. 155 allegato V, reg. di esecuzione 227/2015. La possibilità di estendere il carattere di deterioramento anche ai crediti vantati verso altri debitori del gruppo è subordinata al fatto che tali altre esposizioni non siano già considerate come in *default* ai sensi dell’art. 178 del Crr o come *impaired* ai sensi degli IFRS.

³⁴ Si veda il par. 163, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015.

³⁵ Par. 164, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015.

qualora:

1. un contratto (successivamente) modificato sia scaduto totalmente o parzialmente da più di trenta giorni (senza che il relativo credito sia assunto al rango di “deteriorato”) almeno una volta nel corso dei tre mesi prima della sua modifica o sarebbe scaduto da più di trenta giorni, totalmente o parzialmente, senza modifiche;

2. simultaneamente (o in prossimità) della concessione di ulteriore credito da parte del creditore, il debitore abbia effettuato pagamenti di capitale o interessi in favore dello stesso creditore su un altro contratto totalmente o parzialmente scaduto da trenta giorni almeno una volta durante i tre mesi precedenti al suo rifinanziamento;

3. l'ente creditore approvi l'uso di clausole di tolleranza incorporate per debiti scaduti da trenta giorni o che sarebbero scaduti da trenta giorni senza l'esercizio di tali clausole³⁶. Le categorie *non performing* e *forborne* sono pertanto da tenere distinte.

Un'esposizione per la quale siano concesse misure di tolleranza va comunque considerata *performing* se l'applicazione delle misure non determina la classificazione dell'esposizione come deteriorata e/o l'esposizione non era considerata deteriorata alla data di applicazione delle misure di tolleranza³⁷. Può tuttavia accadere che un'esposizione oggetto di misure di tolleranza sia anche (già) deteriorata. Qualora tali misure siano concesse con riferimento a crediti deteriorati, questi continuano a essere considerati tali. Il riconoscimento delle misure di tolleranza come tali non è dunque sufficiente a sanare il carattere *non performing* di un'esposizione. L'unica ipotesi in cui un'esposizione deteriorata alla quale siano state applicate misure di tolleranza cessa di essere *non performing* ricorre quando siano soddisfatte, congiuntamente, tutte le seguenti condizioni: (i) l'applicazione delle *forborne measures* non comporti il riconoscimento di una riduzione di valore (*impairment*) o di un *default* ai sensi dell'art. 178 Crr; (ii) sia trascorso un anno dall'applicazione delle misure; (iii) successivamente a tali misure non esista alcun importo scaduto o alcuna preoccupazione in ordine al pieno

³⁶ Par. 174, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015.

³⁷ Par. 178, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015.

rimborso dell'esposizione³⁸. Si noti, infine, che le esposizioni deteriorate, al pari di quelle *forborne*, possono cessare di essere considerate tali solo al ricorrere di determinate condizioni³⁹.

³⁸ Par. 157, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015. Lo stesso articolo precisa come l'assenza di preoccupazioni debba risultare da un'analisi della situazione finanziaria del debitore da parte dell'ente e che le stesse possano essere ritenute superate quando il debitore ha rimborsato, tramite i suoi pagamenti - regolari secondo le condizioni *post* misure di tolleranza - un totale pari all'importo che era precedentemente scaduto (nei casi in cui vi erano importi scaduti) o che è stato cancellato (nei casi in cui non vi erano importi scaduti) nell'ambito delle misure di tolleranza o il debitore abbia dimostrato altrimenti di essere in grado di ottemperare alle condizioni *post* misure di tolleranza.

³⁹ Per quel che riguarda le prime è necessario che ricorrano tutte le seguenti condizioni: (i) il debitore non abbia importi scaduti da oltre novanta giorni; (ii) la sua situazione è migliorata a tal punto che sia possibile il rimborso integrale alle condizioni originarie oppure, se del caso, secondo condizioni modificate; e, infine (iii) l'esposizione soddisfi i criteri applicati dall'ente creditore per la cessazione della classificazione dell'esposizione come *impaired* o *in default* (par. 156, allegato V, reg. di esecuzione 227/2015).

La presenza nei bilanci delle banche di un elevato numero di NPL ha un effetto circolare all'interno del sistema. Da un canto, direttamente, va ad inficiare i profitti dell'ente creditizio, in quanto le attività della banca originate dalla raccolta non ricevono la remunerazione attesa. Ne risulta come gli istituti di credito aggravino il passivo in conseguenza dei maggiori accantonamenti a riserva necessari per la copertura dei crediti deteriorati, ciò generando più alti costi di finanziamento ma anche indebolendo la solidità e la competitività della banca. D'altro canto, la stretta all'erogazione del credito che è l'effetto sull'attività bancaria ingenerato da una simile causa, produce già nel breve periodo (ed ancor più nel medio) esiti negativi sull'economia reale, ed, indirettamente, sulla capacità delle imprese *in bonis* di onorare finanziamenti già ricevuti, in conseguenza della diminuzione dei consumi. Ciò, in estrema sintesi, determina ed ha determinato, un continuo generarsi di (nuovi) NPL, i quali vanno a sommarsi ai precedenti amplificando le criticità del Sistema Paese.

Figura 2

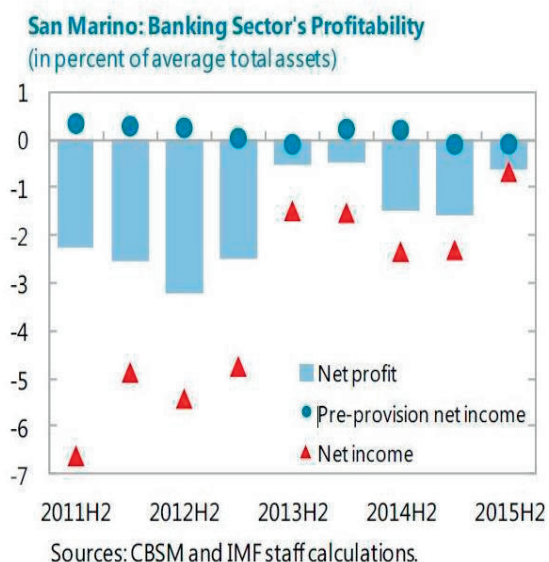
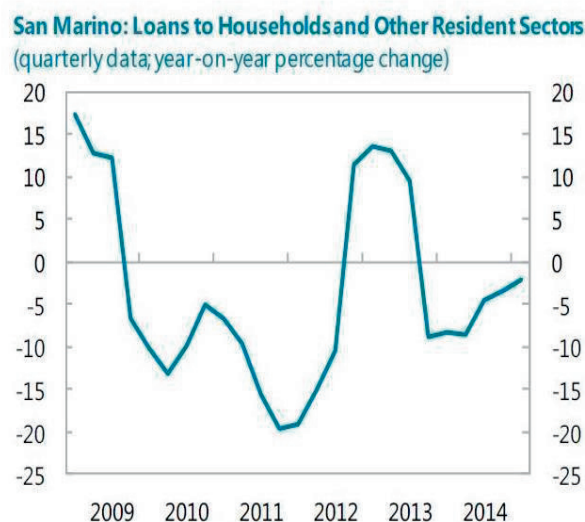


Figura 3

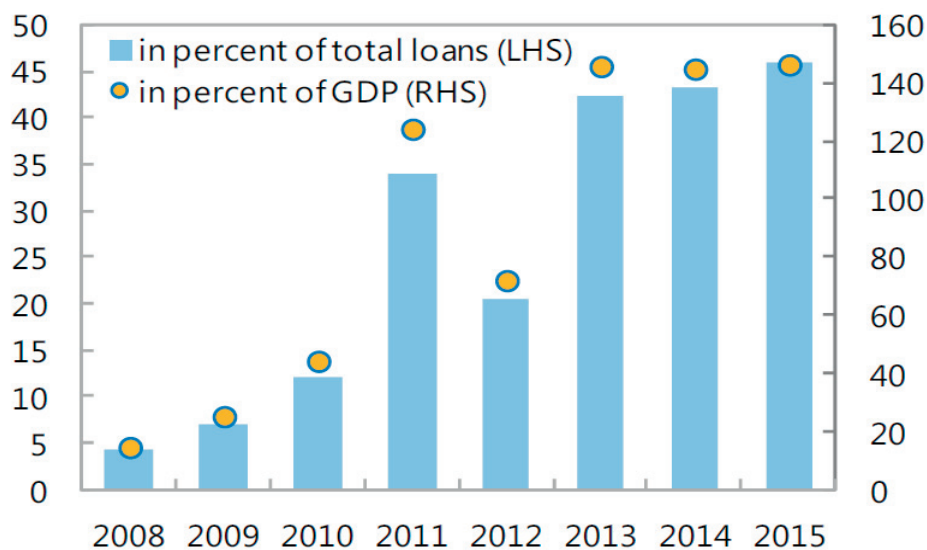


Del resto, proprio questa tendenza al rialzo dei NPL è ben visibile presso le banche sammarinesi, secondo una progressione che procede sin dallo scoppio della crisi. Come mostra il grafico che segue, l'aumento si allinea esattamente alla cronologia *in crescendo* della crisi,

rendendo ancor più ingravescente la preesistente (e persistente) necessità di allocare i NPL già provenienti dai bilanci delle tre banche “commissariate” (sopra citate). Per le stime del FMI⁴⁰, difatti, al settembre 2015 le sofferenze sarebbero pari al 46 per cento degli impieghi complessivi delle banche sammarinesi.

Figura 4

San Marino: Banking Sector's Non-Performing Loans



Sources: CBSM; IFS; WEO; and IMF staff calculations.

Rileva al riguardo il FMI⁴¹ come la qualità degli impieghi correlata al rischio di perdite si attesti in effetti ad un livello inferiore rispetto ad altri paesi europei. Il peso delle sofferenze è secondo solo a quello delle banche cipriote, al pari delle coperture che risultano tra le più basse in Europa.

⁴⁰ IMF Country Report No. 16/112.

⁴¹ IMF Country Report No. 16/112.

Figura 5

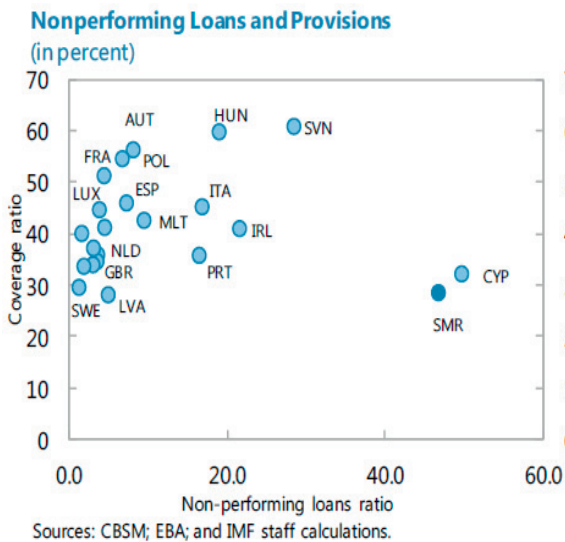
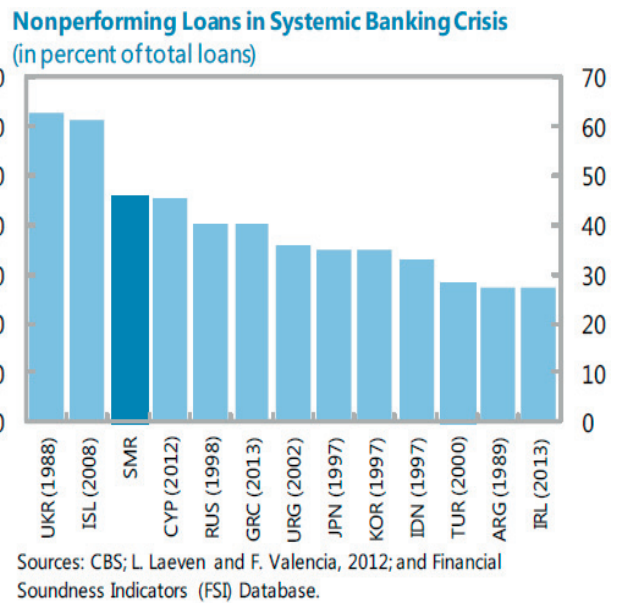
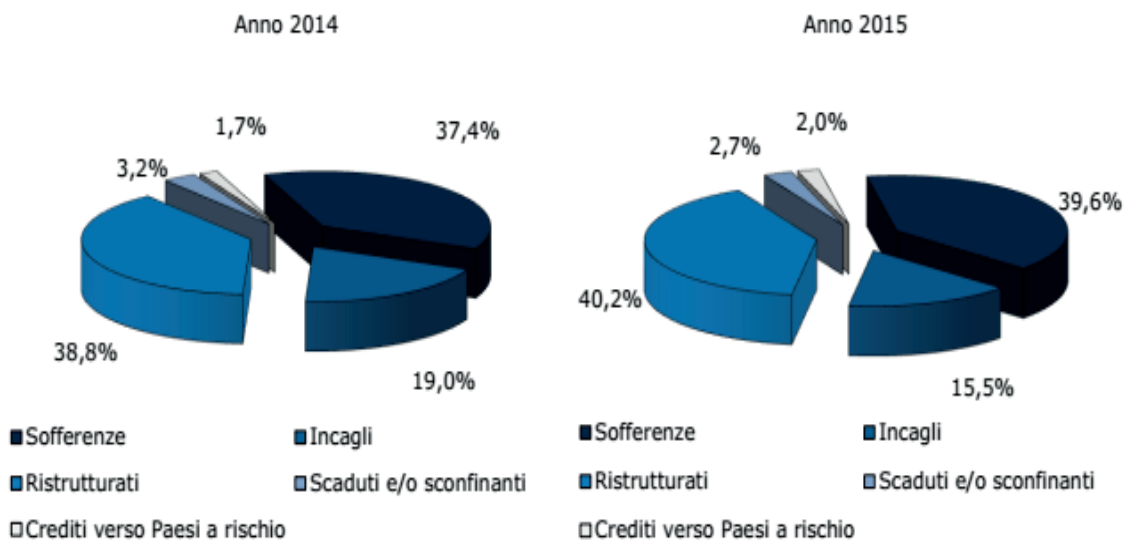


Figura 6



La “Relazione Consuntiva sull’attività svolta e sull’andamento del sistema finanziario anno 2015” della Banca Centrale della Repubblica di San Marino indica come al 31 dicembre 2015 l’aggregato dei crediti dubbi **lordi** si attestò a 1.959 mln di Euro (a fronte di impieghi per Euro 3.726 mln). I crediti dubbi **netti** sono pari a 1.396 mln di Euro, suddivisi in: **sofferenze** (Euro 327 milioni); **incagli** (Euro 246 milioni); **crediti ristrutturati** (Euro 732 milioni, costituiti prevalentemente dai crediti derivanti dall’accordo di ristrutturazione del Gruppo Delta sottoscritto ai sensi dell’art. 182 bis L. Fall. italiana); **crediti scaduti e/o sconfinanti** (Euro 51 milioni); **crediti non garantiti verso Paesi a rischio** (Euro 39 milioni).

Figura 7 Composizione dei crediti dubbi (valori lordi)



Le sofferenze lorde al 31 dicembre 2015 ammontavano ad Euro 775 milioni, valore che alla

fine di settembre del 2016 risulta in diminuzione, come rappresentato dai dati ufficiali forniti da BCSM⁴², secondo i quali le sofferenze (lorde) sarebbero calate ad Euro 626 mln; (a fronte di impieghi – anch’essi in diminuzione – pari ad Euro 3.471 mln).

Il FMI, nel *report* citato⁴³, mette inoltre in luce come alla fine del 2015 più dei tre quarti dei NPL sia relativa a soggetti non residenti, a fronte di un ammontare complessivo degli impieghi (compresi, dunque, i solventi) equamente distribuito (cfr. immagini seguenti).

Figura 8

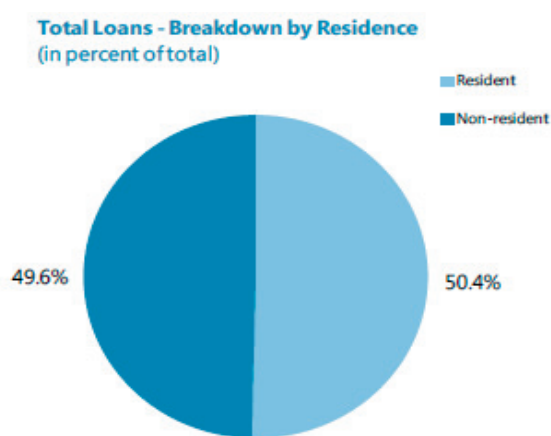
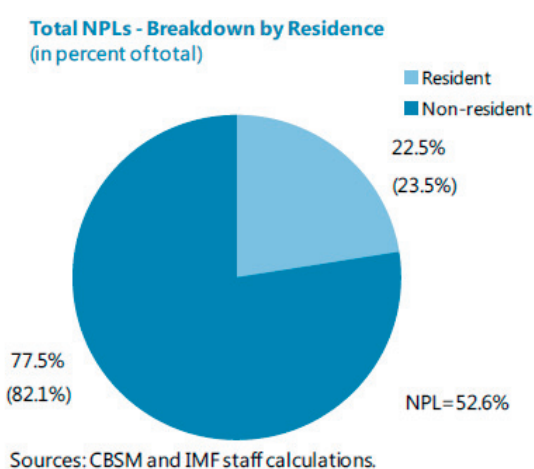


Figura 9

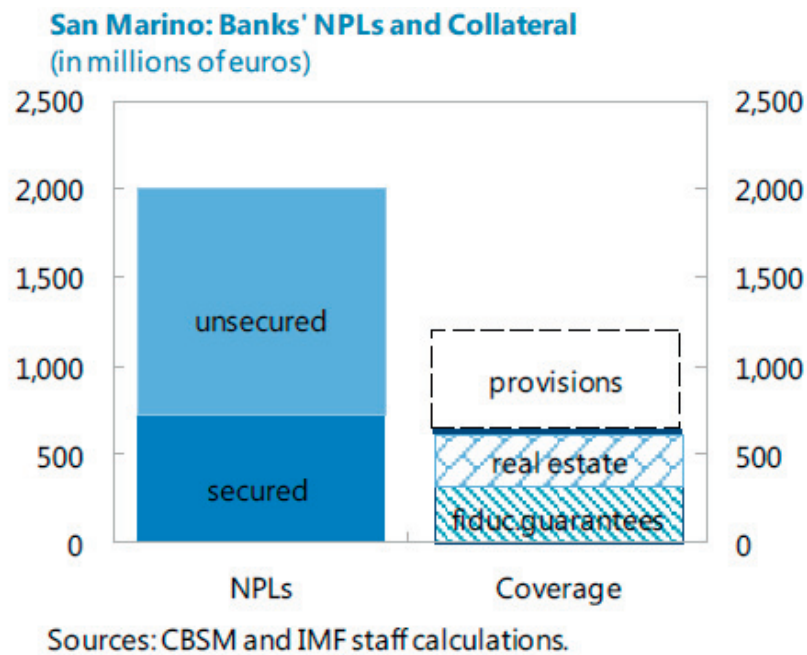


Tra queste sofferenze, il 36 per cento del totale è assistito da garanzie, la metà delle quali di natura immobiliare, a loro volta per il 76 per cento localizzate in Territorio. Le coperture restanti fanno riferimento a depositi in contanti ed altri strumenti finanziari (cfr. tabella del FMI che segue).

⁴² Fonte Banca Centrale della Repubblica di San Marino (si veda la documentazione disponibile *online* all'indirizzo <http://www.bcsm.sm/site/home/pubblicazioni-e-statistiche/sistema-finanziario-e-dati-statistici.html>).

⁴³ IMF Country Report No. 16/112, pag. 5.

Figura 10



Il rapporto tra NPL e garanzie reali immobiliari acquista assoluto interesse ai fini della gestione delle sofferenze accumulate dalle banche. Se, da un lato, appare di grande valore la percentuale di crediti deteriorati garantita dal *real estate*, dall'altro lato, l'attuale stagnazione del mercato immobiliare sammarinese impedisce la liquidazione di tali *assets* al valore originario (temporalmente quantificato alla data di concessione del finanziamento, generalmente antecedente la crisi). In tal senso, occorre avvalorare quanto rilevato dal FMI⁴⁴, laddove riconosce la flessibilità dei meccanismi sammarinesi di vendita degli immobili all'asta, dovendo tuttavia concludere come gli stessi siano inficiati dalle condizioni del mercato e dalla penuria di potenziali acquirenti, che le rende allo stato inidonee alla massimizzazione del valore oggetto della garanzia.

Al riguardo, in attesa che vengano create le condizioni per il rilancio del mercato immobiliare, una piccola indicazione sembra provenire da quanto già (*de facto*) si verifica nei *leasing* immobiliari a seguito della risoluzione del contratto per inadempimento del conduttore, dove l'ente creditore divenuto, effettivo seppur non libero proprietario del bene, finisce per amministrare il bene (locandolo, ad esempio) in attesa di una sua redditizia vendita, con

⁴⁴ IMF Country Report No. 16/112, pag. 18.

salvaguardia del diritto alla (eventuale) plusvalenza in capo all'originario cliente (già prevista dalla Legge n. 115 del 2001, art. 4). Una operatività simile si riconosce nel mutuo fondiario ipotecario a fronte dell'applicazione del c.d. patto marciano, il quale consente che l'immobile prestato a garanzia di una obbligazione di pagamento passi nella proprietà del creditore in caso di inadempimento del mutuatario. In tal senso sarebbe opportuna l'adozione di specifiche previsioni normative, che disciplinino le modalità di esecuzione di tale accordo⁴⁵.

Assumendo quest'ottica di gestione delle garanzie immobiliari acquisite in proprietà, si rileva che la Banca Centrale, nell'ambito dei poteri riconosciuti dall'art. VII.VII.2 del Regolamento Bancario, su richiesta motivata degli istituti di credito può prorogare i termini imposti a banche e finanziarie di alienazione dei beni di cui sono entrate in possesso in conseguenza della loro attività (pari a 36 mesi per gli immobili occupati e 24 mesi per quelli liberi), in modo da concedere loro un maggior spazio di tempo per smaltire quanto accumulato in conseguenza delle insolvenze e dell'invenduto⁴⁶.

Dalla ricostruzione del quadro economico e finanziario sin qui effettuata, salta agli occhi quale sia l'odierna priorità di San Marino: conoscere e comprendere quali strumenti occorran

⁴⁵ In Italia, ad esempio, nel luglio del 2016 è entrata in vigore la legge 30 giugno 2016 n. 119 (di conversione del decreto legge n. 59 del 3 maggio 2016), che ha introdotto nell'ordinamento tali nuove forme di diritto reale di garanzia a tutela dei creditori (segnatamente, il "pegno mobiliare non possessorio", ed il "patto marciano"). Quest'ultimo in particolare prevede che il trasferimento in favore della banca dell'immobile del debitore mutuatario (o del terzo) concesso a garanzia del finanziamento oggetto di inadempimento avvenga solo in caso di inadempimento eccedente i nove mesi (o dodici qualora alla scadenza della prima delle rate non pagate il debitore abbia già rimborsato il finanziamento in misura pari ad almeno l'85 per cento della quota capitale).

⁴⁶ Titolo VII, Articolo VII.VII.2 – "Acquisizione di immobili per recupero crediti" del Regolamento Bancario. «1. Alle banche viene consentito il superamento del limite generale di cui all'articolo VII.VI.1 solo nei casi in cui l'acquisizione degli immobili sia dovuta alla tutela delle proprie ragioni di credito. Gli immobili in tale veste acquisiti devono essere comunque smobilizzati, salvo reimpiego ad uso proprio e strumentale o concessione in LOCAZIONE FINANZIARIA ATTIVA, entro:

- 24 mesi dalla loro acquisizione, quando vacui o comunque inutilizzati;

- 36 mesi dalla loro acquisizione, quando occupati ad uso di civile abitazione o quale sede d'impresa.

L'obbligo di alienazione, quando anche giunto a scadenza, rimane sospeso fintanto che risulta comunque rispettato il requisito patrimoniale di cui all'articolo VII.VI.1 e fatto salvo il potere di intervento della BANCA CENTRALE, ai sensi dell'articolo 44 della LISF.

2. I termini di cui al comma 1, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 148 della LISF, si applicano anche ai casi di risoluzione dei contratti di locazione finanziaria immobiliare attiva, i cui cespiti devono essere smobilizzati entro 24 mesi dalla data di riacquisizione della loro piena disponibilità o comunque entro 36 mesi dalla data di risoluzione del contratto.

3. Il superamento del termine di cui al comma 1 potrà essere autorizzato dalla BANCA CENTRALE su richiesta motivata della banca».

al sistema per individuare e gestire la massa dei NPL che lo intossicano, in modo da dare respiro a quella ripresa (rinascita) economica che gli ultimi dati del FMI (sopra citati) fanno intravedere.

Per raggiungere questo risultato è necessario partire dalla comprensione di quali siano le effettive consistenze dei bilanci delle banche, dando seguito al processo di revisione della qualità degli attivi (*Asset quality review - AQR*), già avviata dalla Banca Centrale di San Marino (BCSM) sulla base di *standard* comuni a tutti gli operatori, della cui verifica è stata incaricata una primaria società di revisione. Gli esiti – riservati – di tale lavoro sono attesi per la fine di marzo 2017. Una volta che i bilanci delle banche saranno posti su di un piano di coerenza reciproca, sarà possibile comprendere la reale entità (e, soprattutto, qualità) dei NPL e dei relativi accantonamenti prudenziali. Da ciò si auspica possa nascere un autentico mercato dei crediti deteriorati sammarinesi, come già ne esistono e ne sono esistiti in altri Stati. Una volta compresa la qualità dei bilanci delle banche e quanto patrimonio possa essere raccolto (nel tempo) tramite la realizzazione dei NPL, occorrerà comprendere se e quali aiuti – non necessariamente economici, ma anche normativi, sociali *etc.* – serviranno alle banche stesse per ripartire e, dunque, riavviare il sistema economico sammarinese nel suo complesso: è del resto innegabile la libera impresa che talune realtà non possa progredire né sostenersi senza avvalersi dell'esercizio dell'attività bancaria. Il tutto, si badi, in un'ottica di minimizzazione dei costi pubblici.

Per conseguire l'obiettivo dovrà certo approntarsi un mirato quadro normativo, che disciplini il funzionamento di strutture appositamente costituite e finalizzate alla gestione od alla vendita dei crediti in sofferenza accumulati dal sistema bancario. Crediti che, si ricordi, sono sì dubbi, ma non per questo nel tempo tutti (o del tutto) certamente irrecuperabili, e per i quali consta dunque saper individuare l'efficace ed efficiente *iter* di amministrazione nelle more del relativo soddisfacimento.

TITOLO II

*LE CRISI BANCARIE A SAN MARINO:
EVOLUZIONE DEL QUADRO NORMATIVO ED
OBBLIGHI DI RECEPIMENTO INTERNAZIONALI*

Il sistema delle fonti ed il quadro normativo sammarinese.

Obblighi internazionali di recepimento

Prima di avviarcì alla ricostruzione delle norme con cui si è tentato di governare la crisi che ha coinvolto negli ultimi anni alcuni istituti di credito sammarinesi quale conseguenza diretta della crisi economica globale, occorre delineare il quadro normativo di riferimento e le fonti che lo alimentano.

Il sistema delle fonti dell'ordinamento giuridico sammarinese, oltre che da una consolidata tradizione giurisprudenziale, è espressamente enunciato per iscritto dalle *Leges Statutae Reipublicae Sancti Marini*, la cui ultima redazione è stata approvata l'8 ottobre 1600⁴⁷.

In particolare, occorre fare riferimento al disposto del Libro Primo, rubrica XIII, paragrafo 18⁴⁸ e rubrica XXXI, paragrafo 38⁴⁹, nonché del Libro Secondo, Rubrica XXXIV, paragrafo 280⁵⁰, dalla cui lettura si trae che *«il giudice per decidere una caso controverso, deve innanzitutto applicare*

⁴⁷ I codici degli Statuti ancora conservati a San Marino sono 8. L'ultima redazione degli Statuti, risalente al 1600, costituisce sostanzialmente una rielaborazione del precedente materiale statutario tutt'ora parzialmente vigente, nonostante il passare dei tempi.

Il codice seicentesco è articolato in sei libri il primo dei quali, non rubricato, tratta degli organi istituzionali mentre i successivi sono rispettivamente intitolati: "Civiliū Causarum", "Maleficiorum", "De Appellationibus", "Extraordinariorum", "Damnorum datorum".

⁴⁸ Liber Primus, Rubrica XIII, paragrafo 18: «Habeant autem Capitanei praedicti jurisdictionem, et auctoritatem, ac facultatem cognoscendi, diffiniendi, et terminandi omnes, et singulas civiles, criminales, meras, et mixtas lites, et causas vertens, inter homine, et personas Terrae praedictae, et eius comitatus, fortiae, et districtus, et alios quoscumque, secundum formam statutorum, et reformationum Communis Terrae praedictae, quae nunc sunt, vel pro tempore fieri contingerit.

Et si statuta, vel reformationes contingents casus non deciderent, secundum formam juris communis, et laudabiles consuetudines Terrae praedictae procedure, finire et terminare valeant».

⁴⁹ Liber Primus, Rubrica XXXI, paragrafo 38: «Habebit autem dictus Commissarius in solidum cum Dominis Capitaneis, et quolibet eorum, jurisdictionem, auctoritatem, et facultatem cognoscendi, diffiniendi, et terminandi omnes, et singulas civiles, meras, et mixtas lites et causas vertentes inter homines, et personas in Terrae praedicta, et eius comitatu, fortia, et districtu, secundum formam statutorum, et reformationum Communis Terrae praedictae, quae nunc sunt, vel pro tempore fuerint. Et si statuta, vel reformationes de quibuscumque non disponerent, vel providerent, secundum formam juris communis, et laudabiles consuetudines Terrae praedictae debeat in praedictis procedere, finire, et terminare».

⁵⁰ Liber Secundus, Rubrica XXXIV, paragrafo 280: «Si vero res, de qua lis, seu quaestio verteretur, in aliena esset jurisdictione, seu Territorio, et similiter si iniuria, meleficium, seu contumelia, in aliena jurisdictione, seu Territorio illata, seu commissa, vel perpetrata fuerint, Domini Capitanei Sancti Marini teneantur, et debeant praedictis omnibus, et singulis agere volentibus, seu querelare, accusare, seu denunciare iustitiam administrare, iuxta formam juris, et statutorum Terrae Sancti Marini».

lo Statuto e le leggi posteriori che lo riformano e lo integrano; ove il primo e le seconde non contengano idonee disposizioni, deve applicare il *diritto comune*⁵¹ e le *lodevoli consuetudini locali*^{52,53}.

Venendo ai giorni nostri ed alle “leggi posteriori” che hanno integrato gli Statuti, la “Dichiarazione dei diritti dei Cittadini – Principi fondamentali dell’ordinamento sammarinese”⁵⁴, all’articolo 3, dispone che il potere legislativo spetta al Consiglio Grande e Generale.

Al successivo articolo 3 bis detta Dichiarazione procede col distinguere tra Leggi Costituzionali, che attuano i principi fondamentali sanciti nella Dichiarazione stessa, Leggi Qualificate, dirette a disciplinare il funzionamento degli organi costituzionali nonché degli istituti di democrazia diretta, e Leggi ordinarie.

Il Consiglio Grande e Generale può, con legge, delegare al Congresso di Stato l’adozione di decreti con forza di legge, soggetti a ratifica da parte del Consiglio medesimo. Inoltre, il Congresso di Stato può adottare, in casi di necessità ed urgenza, Decreti Legge da sottoporre a ratifica da parte del Consiglio Grande e Generale, a pena di decadenza, nonché emanare atti normativi nella forma dei regolamenti.

Tuttavia, nel trattare delle fonti dell’ordinamento sammarinese non ci si può esimere dal soffermarsi, ancora una volta, sull’articolo 1 della Dichiarazione, laddove si trova statuito che «la Repubblica di San Marino riconosce, come parte integrante del proprio ordinamento, le norme di diritto internazionale generalmente riconosciute e conforma ad esse i suoi atti e la condotta».

Infatti, come ogni ordinamento, anche quello sammarinese non può sottrarsi dal conformarsi ai precetti della Comunità internazionale alla quale anche la Repubblica

⁵¹ Il diritto comune vigente a San Marino, come ha sapientemente affermato il Prof. Scialoja, «non è il diritto romano giustiniano, ma quel diritto che si venne formando e svolgendo sulla base del diritto romano, del diritto canonico e della consuetudine, negli Stati più civili del continente europeo ed in particolare in Italia. Esso deve ricercarsi negli scritti dei più autorevoli giureconsulti e nelle decisioni dei più rinomati Tribunali».

⁵² La dottrina tradizionale qualifica la consuetudine come la reiterazione di un determinato comportamento da parte di una collettività (usus o diuturnitas) nella convinzione diffusa che detto comportamento sia non solo moralmente o socialmente, ma giuridicamente obbligatorio (opinio iuris ac necessitatis).

⁵³ G. RAMOINO, “Le fonti del diritto privato sammarinese”, Repubblica di San Marino, 1928.

⁵⁴ Cfr. Decreto 8 luglio 2002, 79. Testo coordinato della Legge 8 luglio 1974, n. 59 con le modifiche rivenienti dalle Leggi 19 settembre 2000, n. 95 e 26 febbraio 2002, n. 36.

necessariamente appartiene, né può esimersi dal regolare i rapporti che si svolgono in ambito transnazionale.

Così, nell'attuale sistema giuridico delle relazioni internazionali la Repubblica di San Marino, indipendentemente dalle sue ridotte dimensioni territoriali, è titolare di diritti e di obblighi derivanti sia dal diritto generale consuetudinario, sia da quello pattizio.

Lo sviluppo delle relazioni pattizie della Repubblica di San Marino è ampiamente dimostrato dalla lunga serie di accordi che, nel corso degli ultimi due secoli, il Paese ha stipulato.

Ovviamente, ragioni storiche e geografiche hanno indotto la Repubblica a privilegiare le relazioni bilaterali con il *relevant* partner italiano; ciononostante, a partire dagli anni sessanta del secolo scorso, il numero dei predetti accordi internazionali è cominciato ad ampliarsi significativamente, generando una fitta rete di Accordi con (altri) Paesi ed Organizzazioni.

Il punto di svolta nelle relazioni internazionali sammarinesi viene individuato dagli storici con l'ingresso nel Consiglio d'Europa (1988), con l'acquisto dello *status* di membro a pieno titolo delle Nazioni Unite (1992), con l'adesione al Fondo Monetario Internazionale (1992) ovvero con l'adesione alla Banca Mondiale (2000), all'OCSE e all'OSCE.

Nell'ultimo decennio San Marino è stato particolarmente attivo nella sottoscrizione di Accordi Internazionali volti a recepire ed a dare concreta attuazione agli standard in materia di trasparenza ed in materia di contrasto al riciclaggio ed al finanziamento del terrorismo.

Inoltre, San Marino ha assicurato una maggior presenza collaborativa nell'ambito delle Organizzazioni internazionali, funzionale al consolidamento di una serie di appuntamenti istituzionali che hanno consentito a FMI, Moneyval, GAFI, OCSE ed OSCE di valutare in concreto i passi compiuti dal Paese in direzione della trasparenza e dell'adesione agli standard internazionali e di prendere contatto con le varie componenti della società civile del Paese.

Relativamente all'adozione degli standard in materia di contrasto al riciclaggio ed al finanziamento del terrorismo, l'opera di tenace e progressivo adeguamento della normativa interna ai più evoluti standard internazionali è stato il presupposto fondante della deliberazione, assunta all'unanimità dall'Assemblea Plenaria del Moneyval nel settembre 2009,

con la quale San Marino è stato rimosso dalla procedura rafforzata, deliberata dal medesimo Organismo nell'anno precedente.

Da tale deliberazione è conseguito l'inserimento di San Marino nella lista italiana dei Paesi equivalenti ai fini della terza direttiva comunitaria in materia di prevenzione e contrasto del riciclaggio⁵⁵ nonché l'ammissione nella lista statunitense dei Paesi equivalenti, la c.d. Kic List.

Dopo l'inserimento nella lista bianca del Moneyval, il lavoro condotto dalle Istituzioni e dal sistema Paese per uniformarsi agli standard internazionali di trasparenza ha consentito il superamento della procedura di Pear Review OCSE, volta ad attestare l'effettività della collaborazione amministrativa offerta da San Marino in campo fiscale, e l'adesione di San Marino al **gruppo dei Paesi "Early Adopters"**; Paesi che, a decorrere dal 2016, hanno dato concreta attuazione allo scambio automatico delle informazioni fiscali, secondo il Global Standard elaborato dall'OCSE.

Altro importante tassello per San Marino in ambito di collaborazione amministrativa in campo fiscale ha assunto la stipula con il Governo degli Stati Uniti di un Accordo FATCA sul modello IGA2.

Le ragioni che hanno indotto il Paese a perseguire nel processo di allineamento ai più evoluti standard ed all'apertura delle relazioni debbono essere ricercate nell'evoluzione dei rapporti internazionali, soprattutto di natura economica. Infatti, indipendentemente dalle dimensioni di uno Stato, la partecipazione ai benefici economici e sociali del libero scambio nell'ambito dei mercati globalizzati è incompatibile con l'isolamento internazionale.

Sicuramente, oltre a quello italiano, il mercato di riferimento di San Marino è stato, ed è tutt'ora, quello europeo. Tant'è che l'instaurazione delle relazioni diplomatiche tra San Marino e la Comunità Economica Europea è stata ufficializzata dalla Repubblica con Notificazione Ufficiale n. 2 del 4/03/1983; nel medesimo anno, mediante Decreto n. 38/1983, è stata istituita la Missione permanente presso le Comunità Europee.

Nel corso degli anni i rapporti tra San Marino e l'Europa sono andati via via consolidandosi

⁵⁵ Da ultimo, si veda il decreto del Ministero dell'economia del 10 aprile 2015 che va ad aggiornare l'elenco reso noto dal Ministero dell'Economia nel febbraio 2013, relativo alla lista dei paesi cosiddetti equivalenti ai fini della normativa antiriciclaggio.

attraverso la stipula di molteplici Accordi e Convenzioni tra i quali si evidenziano, in particolare: l'Accordo interinale di commercio e unione doganale⁵⁶, l'Accordo di cooperazione e unione doganale⁵⁷; la Convenzione monetaria tra la Repubblica di San Marino e la Repubblica italiana, per conto della Comunità europea⁵⁸; l'Accordo tra la Comunità Europea e la Repubblica di San Marino che stabilisce misure equivalenti a quelle definite nella direttiva 2003/48/CE in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi e relativo Memorandum d'Intesa⁵⁹; nonché la Convenzione Monetaria tra la Repubblica di San Marino e l'Unione Europea, firmata a Bruxelles il 27 marzo 2012.

Dopo avere tratteggiato i punti salienti del sistema delle fonti e del quadro normativo generale sammarinese, passando a saggiare il dettaglio di più immediato rilievo con riguardo al tema in oggetto, risulta indefettibile soffermarsi nella disamina della Convenzione Monetaria del 2012 - ratificata da San Marino con Decreto Consiliare 7 agosto 2012, n. 120 - che abroga espressamente la precedente del 2000 (cfr. art. 14 della Convenzione medesima).

Detta Convenzione non si limita difatti a regolamentare l'utilizzo dell'Euro come moneta avente corso legale in San Marino, la coniazione delle monete e banconote in euro ovvero l'accesso ai sistemi di regolamento e di pagamento interbancari nonché ai sistemi di regolamento titoli dell'area dell'euro da parte degli Enti Creditizi sammarinesi: piuttosto, all'articolo 8 impegna San Marino a recepire, secondo uno specifico calendario, gli atti giuridici e le norme UE singolarmente elencati nell'allegato A della Convenzione medesima, in materia di:

- a) banconote e monete in euro;

⁵⁶ Accordo sottoscritto a Bruxelles il 27 novembre 1992 e ratificato dalla RSM con Decreto n. 98 del 2 dicembre 1992 (successivamente integrato e modificato con specifici protocolli)

⁵⁷ Accordo sottoscritto a Bruxelles il 16 Dicembre 1991 e ratificato dalla RSM con Decreto n. 34 del 3 marzo 1993 (successivamente integrato e modificato con specifici protocolli)

⁵⁸ Fatta a San Marino il 29 novembre 2000 e ratificata dalla RSM con DECRETO 8 febbraio 2001 n.19, mediante la quale è stato disciplinato il diritto di San Marino di utilizzare dal 1° gennaio 1999 l'euro come propria moneta ufficiale, alla quale è stato conferito corso legale a decorrere dal 1° gennaio 2002.

⁵⁹ firmati a Bruxelles il 7 dicembre 2004 e ratificati dalla RSM con Decreto 22 marzo 2005, n. 42. Detto Accordo è stato successivamente modificato con specifico Protocollo, firmato a Bruxelles in data 8 dicembre 2015 e ratificato con Decreto Consiliare 22 gennaio 2016, n. 7. Il Protocollo, nei fatti, recepisce lo standard OCSE in materia di scambio automatico di informazione, regolamentando lo scambio automatico di informazioni finanziarie tra San Marino ed i Paesi UE a decorrere dal 1/01/2016.

b) normativa in materia bancaria e finanziaria, in particolare per quanto riguarda le attività e la vigilanza degli istituti interessati;

c) prevenzione del riciclaggio di denaro, della frode e della falsificazione di mezzi di pagamento in contante e diversi dal contante, medaglie e gettoni, nonché l'obbligo di comunicazione di dati statistici⁶⁰.

L'allegato sopra citato è annualmente modificato dalla Commissione UE per tener conto di nuovi pertinenti atti giuridici e norme dell'UE e delle modifiche introdotte negli atti vigenti.

Spetta al Comitato Misto - composto da rappresentanti dell'Unione Europea e di San Marino - fissare termini appropriati e ragionevoli per l'attuazione da parte della Repubblica di San Marino dei nuovi atti giuridici e delle nuove norme aggiunti all'Allegato. In casi eccezionali il Comitato Misto può modificare un termine vigente indicato nel predetto allegato.

Con riguardo all'istituzione del Sistema Europeo della Supervisione Finanziaria (ESFS) ed alle innovazioni normative assunte dall'Unione Europea per scongiurare il rischio che le crisi bancarie divenissero crisi sistemiche, l'Allegato della Convenzione monetaria 2012 porta significativi spunti di riflessione, posto che prevede il recepimento normativo, da attuarsi secondo specifiche scadenze, dei provvedimenti di seguito riportati⁶¹.

A) QUADRO NORMATIVO ESFS

a) Vigilanza micro prudenziale

- **Regolamento (UE) n. 1093/2010** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione⁶². L'Allegato

⁶⁰ In proposito, particolarmente significativo risulta il considerato (8) della Convenzione che si riporta testualmente: «La Repubblica di San Marino dispone di un settore bancario che prevede di operare in stretta cooperazione con quello dell'area dell'euro. Per assicurare un trattamento più equo occorre pertanto che siano progressivamente rese applicabili alla Repubblica di San Marino le disposizioni legislative pertinenti dell'Unione Europea in materia bancaria e finanziaria, quelle relative alla prevenzione del riciclaggio di denari, della frode, e della falsificazione dei mezzi di pagamento diversi dal contante nonché all'obbligo di comunicazione dei dati statistici».

⁶¹ Per l'individuazione dei provvedimenti normativi da recepire e delle relative scadenze di recepimento, si è fatto riferimento al documento allegato alla DECISIONE (UE) 2017/125 DELLA COMMISSIONE del 24 gennaio 2017 che modifica l'allegato alla Convenzione Monetaria tra l'Unione Europea e la Repubblica di San Marino.

⁶² GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12.

alla Convenzione Monetaria imponeva che detto Regolamento venisse recepito entro il primo settembre 2016. Nonostante lo spirare del termine, allo stato, non risultano essere stati adottati provvedimenti normativi interni ad hoc;

- **Regolamento (UE) n. 1095/2010** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione⁶³. Anche per tale atto, l'Allegato della Convenzione Monetaria imponeva il recepimento entro il primo settembre 2016. Nonostante lo spirare del termine, allo stato, non risultano essere stati adottati specifici provvedimenti interni.

Viceversa, appare doveroso rilevare che la Convenzione Monetaria non impone a San Marino il recepimento del **Regolamento UE 1094/2010**, che ha istituito l'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali (EIOPA). Tuttavia, essa impone il recepimento della **Direttiva 2010/78/UE** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, recante modifica di specifiche direttive inerenti i poteri dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati)⁶⁴, come modificata dalla Direttiva 2013/36/EU e dalla Direttiva 2014/65/UE. Le scadenze di recepimento previste per i sopra citati provvedimenti sono, rispettivamente, il primo settembre 2016, il primo settembre 2017 ed il 31 dicembre 2020. Con particolare riguardo alla Direttiva 2010/78/UE, non risulta essere stato adottato alcuno specifico provvedimento.

b) Vigilanza macro prudenziale

- **Regolamento (UE) n. 1092/2010** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macro prudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico⁶⁵. L'allegato della Convenzione Monetaria imponeva che detto Regolamento venisse recepito entro il primo settembre 2016.

⁶³ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

⁶⁴ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 120.

⁶⁵ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

Nonostante lo spirare del termine, allo stato, non risultano essere stati adottati specifici provvedimenti interni.

- **Regolamento (UE) n. 1096/2010** del Consiglio, del 17 novembre 2010, che conferisce alla Banca centrale europea compiti specifici riguardanti il funzionamento del Comitato europeo per il rischio sistemico⁶⁶. Anche per tale Regolamento l'Allegato della Convenzione Monetaria ne imponeva il recepimento entro il primo settembre 2016. Tuttavia, nonostante lo spirare del termine, allo stato, non risultano essere stati emanati specifici provvedimenti interni.

ULTERIORE SVILUPPO DEL QUADRO DI VIGILANZA

I PILASTRO – Meccanismo Unico di Vigilanza

Il **Regolamento (UE) N. 1024/2013** del Consiglio del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi⁶⁷, non è annoverato tra i provvedimenti normativi da recepire ai sensi della Convenzione.

II PILASTRO – Meccanismo Unico di Risoluzione

Il **Regolamento (UE) N. 806/2014** del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010⁶⁸, non è annoverato tra i provvedimenti da recepire ai sensi della Convenzione.

Viceversa, la **Direttiva 2014/59/UE** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio⁶⁹,

⁶⁶ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 162.

⁶⁷ GU L 287 del 29.10.2013, pag. 63.

⁶⁸ GU L 225 del 30.07.2014, pag. 1.

⁶⁹ GU L 120 del 24.04.2014, pag. 30.

come integrata da Regolamento delegato (UE) 2015/63, dovrà essere recepita da San Marino entro il primo settembre 2018.

In ambito della disciplina del risanamento e della liquidazione degli enti creditizi, analogo termine di recepimento (1/09/2018) è previsto anche per la **Direttiva 2001/24/CE**⁷⁰ del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 aprile 2001, come modificata dalla Direttiva 2014/49/UE.

III PILASTRO – Sistema Europeo di Assicurazione dei Depositi

La **Direttiva 2014/49/UE** del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (rifusione)⁷¹ è stata recepita da San Marino mediante il Regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino n. 2016-01, entrato in vigore il 31/08/2016, nel rispetto del termine previsto dall'Allegato A della Convenzione (1/09/2016). Sostanzialmente, detto provvedimento istituisce sul territorio sammarinese uno specifico SGD, al quale sono obbligati a partecipare tutti gli istituti bancari, introducendo un livello armonizzato di tutela per i depositanti i cui risparmi sono coperti, nel limite di € 100.000, per depositante e per banca. Come i competitor europei, anche per le banche sammarinesi è stato previsto l'obbligo di:

- 1) ridurre progressivamente, entro il 2024, dagli attuali 20 a 7 giorni lavorativi le scadenze per l'erogazione dei rimborsi;
- 2) garantire, entro il 2024, che i mezzi finanziari a disposizione del Fondo raggiungano un livello-obiettivo pari ad almeno lo 0.8% dell'importo complessivo dei depositi protetti.

Il Regolamento 2016-01 prevede l'intervento del Fondo unicamente in caso di procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Non entrando nel merito delle motivazioni che hanno ispirato le Autorità europee nell'individuazione dei pertinenti atti giuridici e delle norme dell'UE che San Marino dovrà recepire, occorre rilevare che le sopra citate disposizioni rappresentano una minima parte di

⁷⁰ GU L 125 del 05.05.2001, pag. 15.

⁷¹ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 149.

quelle contemplate dall'Allegato della Convenzione 2012.

Allegato che, si rammenta, viene annualmente modificato dalla Commissione UE, per tener conto di nuovi pertinenti atti giuridici e norme dell'UE e delle modifiche introdotte negli atti vigenti.

A titolo esemplificativo, si evidenzia che la Decisione (UE) 2017/125 della Commissione del 24 gennaio 2017, che modifica l'allegato alla vigente convenzione monetaria, rispetto all'Allegato precedentemente adottato con Decisione (UE) del 16 giugno 2016, prevede l'obbligo di recepire, con riguardo alla sola normativa bancaria e finanziaria, 33 nuovi provvedimenti in un arco temporale che va dal 2017 al 2020.

Ne deriva che, attraverso la stipula della Convenzione Monetaria, San Marino si sia avviato lungo un percorso a tappe forzate di progressivo allineamento all'*acquis* comunitario per la cui agevole attuazione la Repubblica, ai sensi dell'articolo 8, comma 4 della medesima, ha diritto di chiedere assistenza tecnica alle entità che costituiscono la delegazione dell'Unione Europea nell'ambito del Comitato Misto.

Tuttavia, è bene sottolineare gli atti giuridici e le norme pertinenti dell'UE, che la Commissione Europea, in piena autonomia, individua e provvede a recepire nella propria decisione che modifica l'Allegato della Convenzione, sono atti e norme per le quali l'iter legislativo è già concluso.

Né, rispetto alla produzione normativa europea, San Marino, ai sensi della Convenzione, ha possibilità di partecipare ai lavori preparatori ovvero di presentare osservazioni, come, viceversa, consentito ai Paesi EFTA (Islanda, Liechtenstein e Norvegia) a seguito della stipula dell'Accordo sullo Spazio Economico Europeo⁷². Detti Paesi, infatti, a fronte del diritto di accesso al mercato unico europeo, si sono impegnati a recepire la normativa UE ritenuta rilevante, sulla base di uno specifico iter che vede direttamente coinvolti i Paesi medesimi e gli Organi dell'Accordo SEE.

Parimenti, occorre verificare se a San Marino sia riconosciuto il diritto di recepire l'*acquis*

⁷² Per approfondimenti in ordine all'Accordo SEE si rimanda al seguente link: [HTTP://EUR-LEX.EUROPA.EU/LEGAL-CONTENT/IT/TXT/HTML/?URI=URISERV:EM0024&FROM=IT](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/txt/html/?uri=uriserv:EM0024&from=it).

comunitario sulla base del principio di proporzionalità; principio, quest'ultimo, sancito a livello europeo con il Trattato sull'Unione Europea e sul funzionamento dell'Unione Europea⁷³. In particolare, il Protocollo n. 2 del predetto Trattato, nel disciplinare all'applicazione del principio di sussidiarietà e di proporzionalità, dispone espressamente che i progetti di atti legislativi tengano conto della necessità che gli oneri, siano essi finanziari o amministrativi, ricadenti sull'Unione, sui governi nazionali, sugli enti regionali o locali, sugli operatori economici e sui cittadini siano il meno gravosi possibile e commisurati all'obiettivo da conseguire.

Stando così le cose, è di tutta evidenza che la trasposizione *sic et simpliciter* delle normative europee nell'ordinamento sammarinese, genererà oneri di recepimento tutt'altro che trascurabili.

Prova ne è che le Istituzioni sammarinesi hanno recentemente manifestato, in sede di Comitato Misto, le proprie preoccupazioni per il possibile impatto che l'implementazione di alcune normative già incluse nell'allegato (quali, a titolo esemplificativo, le normative sui requisiti di capitale e sul recupero e la risoluzione di istituti di credito e società di investimento) potrebbe avere sulla stabilità finanziaria del sistema bancario sammarinese, nonché sui costi e sulle risorse necessarie alla trasposizione ed implementazione delle medesime⁷⁴.

Concludendo, per effetto del progressivo allineamento all'*acquis* comunitario, l'autonomia normativa sammarinese, quantomeno nel settore bancario, continuerà inesorabilmente a contrarsi.

Nello specifico, anche la Repubblica di San Marino ha recepito e dovrà recepire gli strumenti ed i presidi europei adottati in risposta alle crisi bancarie, per evitare che queste ultime assurgano a crisi sistemiche.

In particolare, la Direttiva 49/2014/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositanti, come già detto, è stata oggetto di recepimento nello scorso mese di settembre. Viceversa, entro il primo settembre 2018, il Paese sarà chiamato a recepire la c.d. Bank Recovery and Resolution Directive (Direttiva 2014/59/UE - BRRD). Tale Direttiva, giova ricordare, ha introdotto un

⁷³ GU C 326 del 26.10.2012, pag. 47.

⁷⁴ Così la nota del Segretario di Stato per le Finanze in data 23 settembre 2016, indirizzata ai membri del CdA di ABS.

regime armonizzato per la gestione delle crisi bancarie, al fine di garantire le funzioni essenziali dell'istituto dissestato, evitando così i «salvataggi» e con essi l'utilizzo del denaro dei contribuenti in caso di fallimento delle banche.

Ne deriva che, in questo contesto di progressivo allineamento, la declinazione della soluzione per fronteggiare la problematica dei *Non Performing Loans*, sia essa la vendita a soggetti esterni ovvero la gestione interna degli NPL, non potrà che essere declinata nel rispetto delle normative sammarinesi vigenti ed alla luce delle innovazioni legislative frutto del mutato contesto di relazioni internazionali intessuto dalla Repubblica di San Marino.

Va da sé che, per godere dei residui spazi di autonomia normativa vantati dal Paese, occorrerà concordare celermente una strategia di Sistema. Strategia che, muovendo nel solco delle linee guida tracciate dal Fondo Monetario Internazionale a conclusione della recente missione ex articolo 4, e delle esperienze virtuose portate avanti nel contesto europeo, sia in linea con le *best practices* internazionali, verso le quali il sistema paese nel suo complesso deve tendere, e dirette alla riduzione della quantità degli NPL in modo credibile, stabile e duraturo.

Spiegazione del fenomeno ed approccio dell'ordinamento sammarinese

Se è vero che i NPL rappresentano il sintomo acuto di un problema oramai cronicizzato (quello della crisi del sistema bancario sammarinese) un esatto sillogismo giuridico ed economico verrà ad esigere l'altrettanto esatta ricostruzione della relativa premessa maggiore, compendiata nell'analisi delle cause che questa crisi hanno determinato. Tali – lo si ribadisce – vanno certamente ricondotte, *in primis*, alla crisi finanziaria internazionale del 2008 che ha profondamente e negativamente impattato sull'economia reale globale coinvolgendone tutti i settori (e, in particolare, sia il sistema bancario sia quello produttivo, tra loro strettamente e necessariamente connessi. Il fallimento della nota banca d'investimento *Lehman Brothers* ha innescato l'entrata in recessione delle principali economie internazionali, con conseguente paralisi del mercato monetario ed una contrazione generalizzata della liquidità nei vari sistemi bancari (si veda al riguardo più diffusamente il Tit. I, cap. I).

Riepilogando in estrema sintesi il quadro già prospettato in termini analitici, detta crisi economica mondiale – e, in particolare, la contrazione del mercato italiano – ha inevitabilmente inciso in maniera negativa sull'economia locale sammarinese facendo registrare, negli ultimi anni, una rilevante recessione economica ed un profondo ridimensionamento del sistema bancario e finanziario: basti al riguardo solo considerare che mentre nel 2008 sul mercato locale operavano ben 12 istituti di credito e 53 finanziarie [relazione BCSM sul 2008), a tutt'oggi i soggetti bancari operativi risultano 7, mentre le finanziarie operative sono 7.

A partire dalla seconda metà del 2009, così, gli effetti della crisi internazionale hanno acuito anche a San Marino il fabbisogno di liquidità, il quale ha conosciuto un sensibile accrescimento in considerazione della necessità di far fronte ai già accennati deflussi, principalmente connessi al rimpatrio e regolarizzazione delle attività finanziarie e patrimoniali illegalmente detenute all'estero, con precipuo riferimento al referente italiano (prima per effetto dello "*scudo fiscale*" e, da ultimo, per effetto della analoga *Voluntary Disclosure*). A questi fondamentali fattori si sono

aggiunte ulteriori concause, che hanno contribuito ad espandere i piani della descritta situazione di crisi, allargandoli verso gli scenari delle relazioni internazionali, con la crescente diffidenza degli organismi internazionali (in particolare quelli italiani) nei confronti dei paesi a fiscalità agevolata, come appunto quello della Repubblica.

Il sistema bancario sammarinese quindi ha subito, in aggiunta agli effetti esterni della crisi internazionale, quelli di una crisi tutta interna, attraversata anche dal deterioramento dei rapporti con l'Italia. Le banche sammarinesi «*a seguito dello scudo fiscale italiano e degli attacchi mediatici, hanno visto ridursi ... [il tradizionale] grado di fiducia nei loro confronti*» [rif. Consiglio Grande e Generale seduta del 24-28 febbraio 2014 Riferimento sullo stato e lo sviluppo del sistema bancario e finanziario 26/02/2014 19:4326/02/2014 17:56 2/16]. Sicché, il risultato finale si è contato, per le banche, nella perdita di denaro e nelle svalutazioni, con l'assottigliamento dei mezzi propri ed importanti ripercussioni negative sul rispetto dei requisiti patrimoniali regolamentari.

In questo contesto va a registrarsi l'aumento delle rispettive posizioni creditorie dubbie verso la clientela, la riduzione dei valori degli *asset* (prevalentemente di natura immobiliare) ricevuti in garanzia, e la svalutazione dei portafogli titoli dovuto alla crisi dei mercati finanziari.

Per far fronte alla situazione sopra descritta, se a livello europeo le varie Banche Centrali sono intervenute - prevalentemente - con ingenti immissioni di liquidità ed effettuando operazioni volte ad aumentare la base monetaria (es. *quantitative easing*), il sistema sammarinese ha reagito con un articolato sistema di interventi provenienti tanto da parte dello Stato quanto da parte della Banca Centrale, tra i quali è possibile sintetizzare di seguito i principali:

- (i) in relazione all'aumento del fabbisogno di cassa, sono state avviate una serie di iniziative finalizzate a rafforzare i presidi di prevenzione delle crisi sistemiche di liquidità (ad esempio con il decreto legge n. 158 del 25 novembre 2009 è stato consentito alla Banca Centrale di rafforzare la propria capacità di intervenire in qualità di prestatore di ultima istanza a fronte delle garanzie prestate dallo Stato);
- (ii) sono state apportate delle integrazioni e delle modifiche alla normativa regolamentare,

in particolare per ciò che riguarda la compilazione dei bilanci e delle relative note integrative delle Banche;

- (iii) sono stati adottati provvedimenti che hanno comportato una revisione del modello di *business* economico mediante l'attenuazione del segreto bancario, l'abolizione dell'anonimato societario, l'allineamento agli *standard* internazionali in materia di antiriciclaggio, vigilanza, stabilità finanziaria, cooperazione e trasparenza nonché in materia fiscale; al contempo però,
- (iv) si è assistito all'avvio serrato di procedure straordinarie avverso taluni Istituti Bancari e Finanziari in stato di crisi e/o insolvenza (basta solo pensare, al riguardo, che tra il 2011 ed il 2012 si sono registrate ben 19 procedure straordinarie tra procedure di sospensione degli organi amministrativi, amministrazioni straordinarie e liquidazioni coattive); in particolare:
 - a. nel 2010, sono stati adottati 2 provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa (FinProject e Prado-Fin);
 - b. nel 2011, sono stati adottati 3 provvedimenti di amministrazione straordinaria (S.M. International Bank S.p.A., Credito Sammarinese S.p.A. e Banca Commerciale Sammarinese S.p.A.), e 5 di liquidazione coatta amministrativa (Fincapital S.p.A., Berfin S.p.A., Polis S.p.A., Credito Sammarinese S.p.A. ed Uno S.p.A.);
 - c. nel 2013 è stata avviata una procedura di amministrazione straordinaria (Fidens Project Finance S.p.A.) e 2 di liquidazione coatta amministrativa (delle quali una concernente la stessa Finworld, dopo la chiusura della procedure di sospensione degli organi amministrativi e l'altra riguardante la SIBI Finanziaria S.p.A., in esito alla chiusura dell'amministrazione straordinaria avviata nel settembre 2012).

Si è accennato a come la descritta situazione di congiuntura economica e grave crisi finanziaria, venutasi a creare abbia altresì stimolato un importante processo di aggregazione tra i vari Istituti e consentito anche il consolidamento di entità preesistenti.

Nell'ambito delle misure adottate a tutela del risparmio e del sistema bancario a seguito

dell'avvio delle procedure straordinarie di cui si è dato conto, si è assistito all'esecuzione di talune operazioni di concentrazione e di assorbimento degli attivi e passivi degli Istituti in crisi, grazie anche al supporto dello Stato, in particolare mediante il meccanismo del credito d'imposta (di cui si dirà meglio in appresso), che ha consentito da un lato la salvaguardia dei risparmiatori e depositanti e, dall'altro, scongiurato il rischio di una espansione a catena dell'effetto contaminante della crisi (salvaguardando quindi la stabilità dell'intero sistema bancario).

La realtà storica ha testimoniato come nel periodo successivo alla crisi del 2008, le istituzioni sammarinesi abbiano partecipato attivamente al contenimento degli effetti dannosi o comunque negativi provenienti dal teatro internazionale (e italiano), adottando misure volte al sostegno delle operazioni sistemiche.

Più specificatamente, a sostegno della situazione di crisi che ha colpito molte imprese bancari e finanziarie sammarinesi, registratasi con maggiore intensità nel triennio compreso tra il 2011 e il 2013, il legislatore sammarinese, sull'onda di una politica emergenziale attuata con lo strumento tipico della c.d. legislazione d'urgenza (ossia i decreti legge), ha adottato alcune misure a sostegno delle operazioni di sistema, che vanno nuovamente evidenziate.

La legislazione sammarinese d'urgenza in materia è stata in particolar modo caratterizzata da tre – già sommariamente citati - distinti e precisi provvedimenti mirati, e, segnatamente:

- (iv) il Decreto Legge del 27 ottobre 2011 n. 174 (Ratifica Decreto Legge 11 ottobre 2011, n. 169), rubricato "*Misure urgenti a sostegno di operazioni a tutela del risparmio*", che prevede l'accesso a sgravi fiscali, facilitazioni creditizie ed esenzioni da imposte (rispettivamente agli articoli 2, 4 e 5) in favore degli istituti di credito che, nell'ambito di operazioni autorizzate da Banca Centrale della Repubblica di San Marino, acquisiscono le attività e le passività dei soggetti finanziari sammarinesi posti in «*liquidazione coatta amministrativa*»;
- (v) il Decreto Legge 31 maggio 2012 n. 61 (Ratifica Decreto Legge del 28 marzo 2012, n. 31), rubricato "*interventi urgenti a sostegno del sistema economico e disposizioni fiscali diverse*", che prevede l'accesso ai benefici fiscali ed alle facilitazioni creditizie in

favore delle Banche che, nell'ambito di operazioni autorizzate da Banca Centrale della Repubblica di San Marino, acquisiscano le passività «*dei soggetti bancari sammarinesi posti in regime di amministrazione straordinaria*»;

- (vi) il Decreto Legge del 27 giugno 2013, n. 72, rubricato "*Misure urgenti a sostegno di operazioni a tutela del risparmio*", che prevede l'accesso a sgravi fiscali, facilitazioni creditizie in favore di istituti di credito che, su autorizzazione di Banca Centrale della Repubblica di San Marino, acquisiscono le attività e le passività «*dei soggetti bancari sammarinesi al fine di rimuovere i presupposti per l'immediato avvio da parte della Autorità di Vigilanza di procedimenti di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa a carico della banca cedente, previo parere favorevole de Comitato Credito e Risparmio*».

Ora se ne propone una analisi di dettaglio.

Risulta *de plano*: vistosi indotto a fronteggiare le crisi di impresa succedutesi in poco tempo (appena un triennio), piuttosto che dettare un unico *corpus* normativo, il Legislatore ha provveduto ad emanare tre distinti decreti di urgenza per regolamentare tre differenti fattispecie in quanto riferibili a distinte e corrispondenti categorie di soggetti, in particolare per ciò che concerne i cedenti le attività e le passività, a seconda infatti che fossero:

- (i) «*soggetti finanziari posti in liquidazione coatta amministrativa*» (ex decreto legge n. 174 del 27 ottobre 2011); oppure
- (ii) «*soggetti bancari sammarinesi posti in regime di amministrazione straordinaria*» (ex decreto legge n. 61, 31 maggio 2012);
- (iii) «*soggetti bancari sammarinesi*» non sottoposti ad alcuna procedura ma con il precipuo fine di «*rimuovere i presupposti per l'immediato avvio da parte della Autorità di Vigilanza di procedimenti di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa a carico della banca cedente*» (ex decreto legge n. 72 del 27 giugno 2013).

Le modalità tramite le quali si sono susseguiti i diversi provvedimenti adottati dal

legislatore sammarinese per disciplinare, in via d'urgenza, la medesima materia⁷⁵ e far fronte al medesimo interesse pubblico (ovvero la tutela del risparmio e la stabilità del sistema creditizio sammarinese), hanno però condotto - come anticipato - ad un risultato finale da un punto di vista dell'impianto normativo di riferimento, non certo caratterizzato da organicità. I citati provvedimenti si sono infatti tra loro sovrapposti e stratificati anche in considerazione del fatto che quelli successivamente emanati non hanno modificato o sostituito quelli precedenti.

Tale situazione ha determinato delle differenze nella produzione normativa finale del settore (talvolta anche solo a livello testuale o linguistico), potenzialmente generatrici di pregiudizievoli trattamenti differenziati per situazioni di fatto tra loro analoghe.

Al riguardo, basti considerare, a mero titolo esemplificativo, come al solo interno dell'articolo 1 del decreto legge n. 174 del 27 ottobre 2011, si faccia riferimento (per individuare la categoria dei soggetti interessati dalle varie situazione di crisi) in un primo momento (al comma 1) alle sole «banche» in «liquidazione coatta amministrativa» e, subito dopo, (al comma 2) alla più ampia categoria «dei soggetti finanziari sammarinesi posti in liquidazione coatta amministrativa», così includendo nel novero dei soggetti cedenti le attività e passività - almeno astrattamente - non solo le banche (di cui comma 1) ma anche, ad esempio, le società finanziarie in liquidazione coatta amministrativa.

Oppure, ancora, si veda la diversa procedura prevista dal legislatore - e via via divenuta sempre più articolata tra i diversi provvedimenti - affinché i soggetti legittimati possano ottenere i vari benefici e facilitazioni. Se, ad esempio, per le operazioni trattate dal decreto legge n. 174 del 27 ottobre 2011 non è previsto a tal fine l'intervento di alcuna Autorità, Ente o istituzione, per le operazioni di cessione di cui al decreto legge n. 61 del 31 maggio 2012 è richiesto il «previo parere del Comitato Credito e Risparmio», parere che - per le operazioni straordinarie di cui al decreto legge n. 72 del 27 giugno 2013 - potrà essere invece rilasciato «solo qualora, con delibera del Coordinamento della Vigilanza, venga riconosciuto dalla Banca Centrale il concorso» di specifiche e ben dettagliate condizioni ivi previste ed elencate.

⁷⁵ Ossia, la concessione di benefici fiscali e di facilitazioni creditizie ad istituti di credito che si rendono cessionari di attività e di passività di operatori in crisi.

Un ulteriore riscontro di siffatta capillare disciplina riservata solamente dal legislatore del 2013 alla materia di cui si discute - rispetto gli omologhi precedenti interventi - è possibile rinvenirlo anche in tema di determinazione del credito di imposta spettante al cessionario di attività e passività: solamente nel decreto legge n. 72 del 27 giugno 2013 (e precisamente nell'articolo 1 comma 5) è infatti previsto, ad esempio, che ai «*fini della determinazione della perdita [e quindi del saldo negativo rispetto il quale è commisurato e riconosciuto il credito d'imposta] si tiene conto di ogni utilità che dovesse derivare alle banche cessionarie nell'ambito delle operazioni di realizzo ovvero a seguito delle azioni di responsabilità e risarcitorie*».

Tale situazione di fatto, ricavabile dai profili sopra sommariamente sintetizzati, dovrebbe risultare bastevole per auspicare un intervento unitario del legislatore volto a disciplinare la stessa materia in maniera organica ed uniforme. Si badi che, ancora seguendo una logica frammentata, (solo) con il D.L. n. 72 del 2013 si è prevista la facoltà di utilizzare i benefici fiscali mediante la compensazione dei contributi previdenziali per i lavoratori dipendenti⁷⁶.

Al di là dei differenti ambiti operativi in cui i citati decreti sono destinati ad operare, è possibile individuare l'elemento comune dei provvedimenti in questione: la tipologia delle agevolazioni di natura economica che ne derivano.

L'aspetto che infatti ha in qualche modo agevolato la chiusura di queste operazioni straordinarie e, quindi, indotto le banche cd. "*virtuose*" a farsi carico delle passività (*deficit patrimoniali*) degli Istituti in stato di crisi, è da rinvenirsi nei cosiddetti "*benefici fiscali*" e nelle "*facilitazioni creditizie*" che il legislatore ha riconosciuto in siffatti casi.

Più in chiaro, a fronte e per effetto delle specifiche operazioni di cessione di attività e passività individuate nei menzionati provvedimenti normativi, viene (ed è stato) riconosciuto all'Istituto acquirente:

- (i) la *possibilità di richiedere linee di credito alla Banca Centrale* (garantite con fideiussione dello Stato), per far fronte ad eventuali tensioni di liquidità per effetto dei rimborsi (delle passività accollate), a cui potrebbero essere tenute le banche acquirenti; infine

⁷⁶ Previsione di cui all'art. 2, comma 2, come da apposita Delibera interpretativa del Congresso di Stato n. 33 del 3 novembre 2016.

- (ii) *l'esenzione dalle imposte di registro bollo, trascrizione e voltura per ciò che concerne l'atto di cessione di attività e passività; e soprattutto*
- (iii) *un beneficio fiscale nella misura corrispondente al saldo negativo dell'operazione di acquisto, e cioè nella misura pari alla differenza fra gli attivi ed i passivi acquistati.*

Si precisa che, per ciò che concerne il beneficio fiscale distinto *sub* punto (iii), trattasi del c.d. credito di imposta e, quindi, dello sgravio fiscale che gli Istituti acquirenti potrebbero (ed avrebbero potuto) utilizzare a compensazione verso lo Stato, rispetto il debito maturato nei confronti di Quest'ultimo (dalla banca beneficiaria dello sgravio), a titolo di imposta sul reddito oppure per le ritenute operate prima dalla Banca in qualità di sostituto di imposta.

Risulta pertanto di tutta evidenza come il credito di imposta si sia tradotto in uno strumento fondamentale, (da parte) dello Stato, per far fronte alle difficoltà del sistema bancario sammarinese, fortemente acuitosi con le crisi irreversibili in cui sono venuti a trovarsi taluni operatori.

Grazie a tale precipuo intervento si è riusciti quindi a mettere le banche in una più agevole condizione, confacente a dare attuazione alle citate operazioni di acquisizione, attenuandone sensibilmente gli effetti negativi che si sono comunque registrati sui rispettivi bilanci.

La ricostruzione del composito quadro sinottico dei profili di distinguo e di identità tra i provvedimenti emanati a sostegno dei "salvataggi bancari", mette così il punto sulla contemporanea, vigente, realtà normativa interna.

Nondimeno, le lacune della normativa in vigore impongono al legislatore di riflettere sulla stringente opportunità di intervenire sul settore in modo organico, al fine di normare (prima e non dopo) ulteriori risoluzioni di riorganizzazioni bancarie. Peraltro, la vicinanza del perimetro normativo di rango comunitario, suggerisce un intervento accorto, tempestivo e lungimirante rispetto ai principi che ispirano la c.d. BRRD.

TITOLO III

IL RUOLO DI ABS SUI NPL:

RAGIONI E PROGRAMMA DELLA PRESIDENZA ESTERNA

Il Fondo Monetario Internazionale, nel succitato *Country Report No. 16/111* pubblicato a maggio 2016 in conclusione della visita della delegazione a San Marino, trattando del sistema bancario e finanziario, ha rilevato (nuovamente) la presenza di un elevato livello di crediti dubbi nei bilanci degli istituti bancari sammarinesi⁷⁷.

In sintesi, il FMI, come già in precedenza accennato, ha raccomandato al Paese di affrontare il problema sulla base di una profonda e dettagliata conoscenza della qualità degli attivi bancari, che consenta al Titano di adottare successivamente, con contezza, le più opportune iniziative per la stabilità del sistema bancario e (di riflesso) dell'intero sistema economico.

Il tema della salute delle banche sammarinesi e dei crediti deteriorati ha quindi iniziato a farsi spazio nel dibattito pubblico, che per troppo tempo aveva trascurato di occuparsene⁷⁸.

L'annuncio da parte del Presidente della Banca Centrale della Repubblica di San Marino, Wafik Grais, il 18 agosto 2016, della volontà dell'Autorità di Vigilanza di «*lanciare una piena rassegna della qualità degli attivi nel 2016*»⁷⁹ – decisione maturata in sottoscrizione dell'apposita raccomandazione del FMI e supportata dagli operatori del settore – non ha comunque impedito alla stampa, anche italiana, di percepire nelle dichiarazioni istituzionali il rischio «*neanche troppo remot[o] di ... default [dello] Stato*» e lo «*spettro del crac delle più antica repubblica del mondo*», ponendo il Titano «*a livello di Cipro 2012 o Grecia 2013*»⁸⁰. Di argomentare, altresì, riguardo ad una «*frattura*» all'interno della Associazione Bancaria Sammarinese rispetto le determinazioni di Banca Centrale sulle modalità di conduzione della prospettata revisione degli attivi⁸¹. Nonché, di associare (ancora una volta) San Marino alle «*pratiche opache ... [e] alla complicità dell'evasione*»⁸².

⁷⁷ Il FMI aveva svolto considerazioni analoghe nel *Country Report No. 15/94*, pubblicato ad aprile 2015. Si rinvia al Titolo I per la trattazione nel dettaglio delle osservazioni svolte dal FMI.

⁷⁸ Cfr. interventi nella seduta del 18 luglio 2016 del Consiglio Grande e Generale. Le dichiarazioni riportate sono tratte dal verbale integrale, pubblicato sul sito istituzionale. «*Il famoso problema degli Npl, 1 miliardo e 900 milioni di euro sono un bel problema che non può essere affrontato dallo Stato Di fatto siamo di fronte ad una catastrofe ...*».

⁷⁹ Dichiarazione pubblica del Presidente di Banca Centrale Wafik Grais resa nota il 18 agosto 2016 sul sito istituzionale.

⁸⁰ Corriere della Sera, 23 agosto 2016. Articolo a firma di Mario Gerevini «*San Marino, lo spettro del crac. Nelle banche del monte Titano due miliardi di crediti dubbi*».

⁸¹ Sole 24 Ore, 27 agosto 2016. Articolo a firma di Stefano Elli «*Match in corso sul Titano. Dietro la partita sugli Npl di San Marino è in corso una battaglia interna per il potere finanziario (e non solo)*».

⁸² Corriere della Sera, 15 settembre 2016. Articolo a firma di Federico Fubini «*San Marino, parte il piano per ristrutturare gli istituti*».

A ciò, si unirono le dichiarazioni rilasciate alla stampa locale da consulenti accreditati del sistema bancario e finanziario, sulla genesi del fenomeno dei crediti dubbi, rinvenuta esclusivamente nella condotta di “vecchi azionisti e manager”⁸³, e sulle asserite resistenze del sistema bancario al percorso delineato dall’Autorità di Vigilanza⁸⁴.

Considerato altresì il quadro politico instabile, nell’estate 2016 si è diffuso nella Comunità sammarinese ed internazionale un sentimento di preoccupazione rispetto allo stato del sistema bancario della Repubblica, alimentato dalla tardiva presa di coscienza del fenomeno dei NPL, dalle incertezze a riguardo ed in merito alla soluzione da adottare, anche tenuto degli obblighi di recepimento della normativa europea in materia di crisi bancarie, assunti da San Marino ed in fase di adempimento.

Al fine di evitare ripercussioni dannose per l’intero sistema paese sammarinese determinate dall’emotività, la conoscenza del fenomeno dei NPL, come suggerito dal FMI e dalle *best practices* europee, costituisce un presupposto essenziale per delineare la strategia risolutiva del problema⁸⁵.

L’Associazione Bancaria Sammarinese volendo e dovendo (per vocazione statutaria) collaborare a livello nazionale ed internazionale con amministrazioni ed istituzioni pubbliche, con organizzazioni economiche e sociali, con enti e associazioni, alla soluzione delle questioni che interessano il settore creditizio e finanziario, nonché di problemi di più generale interesse per il Paese, quale quello (attuale) dei NPL, a partire dall’ottobre 2016, ha orientato la propria azione sul presupposto che la trasversalità del problema dei NPL imponga, per l’effetto, un approccio improntato al confronto e alla condivisione con l’intero sistema economico e sociale.

Su tale considerazione, nell’Assemblea del 20 ottobre 2016, le Banche Associate, chiamate a nominare l’organo di gestione dell’Associazione, hanno deliberato di nominare un “*Presidente esterno*”, in ragione della necessità di operare con decisa e sicura competenza tecnica per assicurare una sempre maggiore integrazione del sistema bancario sammarinese con il mondo economico in

⁸³ L’Informazione di San Marino, 30 agosto 2016. Articolo a firma di Antonio Fabbri “*Banche, il salvataggio di stato senza cancellare vecchi azionisti e manager sarebbe la porcata del millennio*”. Intervista a Ivan Simetovic.

⁸⁴ L’Informazione di San Marino, 16 settembre 2016. Articolo a firma di Roberto Mario Billi “*Chi vuole mettere i bastoni fra le ruote all’asset quality review?*”.

⁸⁵ Cfr. con la dichiarazione pubblica del Presidente di Banca Centrale Wafik Grais resa nota il 18 agosto 2016 sul sito istituzionale (sopra citata) «*Il rapporto del FMI ci ricorda che il primo pilastro della strategia che deve affrontare e risolvere [il] problema ... si basa sulla raccolta di informazioni, in vista della determinazione di un livello adeguato di riserve, e se necessaria, di una ricapitalizzazione. Il primo passo è quindi ciò che il FMI chiama nel proprio rapporto “valutazioni prospettive e lungimiranti (AQR o asset quality review) degli attivi per tutte le banche, che dovrebbero ridurre l’incertezza sulla qualità di tali attivi” Senza una profonda, dettagliata conoscenza della qualità degli attivi non può essere messa in atto alcuna strategia sana che risolva i problemi.*»

cui esso opera e **per aprire il sistema bancario al dialogo con il sistema-paese**; confidando che la figura di un Presidente esterno, competente nelle materie tecniche (e specialmente sui crediti deteriorati) e parimenti **in grado di far crescere il dialogo con il mondo economico e con quello delle Istituzioni** potesse consentire ad ABS di perseguire al meglio il proprio scopo associativo.

Il programma di presidenza è stato sviluppato in aderenza ed attuazione dello Statuto, secondo i moniti riferiti alle banche sammarinesi dal FMI, nella consapevolezza che **ABS potrà oggi perseguire il proprio scopo associativo solo coinvolgendo gli altri enti economici e finanziari, trattandosi di questioni che interessano non solo il settore creditizio, ma problemi di più generale interesse per il Paese**. Pertanto, nella piena coscienza dell'opportunità e dell'urgenza che ABS si impegni ad organizzare momenti di approfondimento sui temi bancari e finanziari in genere, ma in particolare sui NPL, per favorire la circolazione di informazioni e di conoscenze fra gli associati e, soprattutto, per coinvolgere gli enti economici e finanziari, sollecitando l'innovazione normativa e l'adozione di misure straordinarie.

Segnatamente, l'Associazione ha ritenuto di improntare il proprio operato su tre linee guida:

- i) lo svolgimento dell'*asset quality review*, secondo regole comuni preventivamente definite e con l'adozione di un metodo omogeneo, trasparente, coerente, a garanzia della parità di trattamento e della corrispondenza dei dati alla situazione di fatto, nonché, finalizzata a rafforzare la fiducia degli operatori nel sistema bancario sammarinese e, altresì, funzionale alla ricerca della soluzione più idonea ed efficiente per San Marino;
- ii) l'avvio della Centrale dei Rischi, capace di orientare gli istituti nell'erogazione e nel recupero del credito, costituendo uno strumento preventivo e risolutivo del problema dei crediti dubbi;
- iii) l'attività di recupero del credito, da favorire mediante l'introduzione di modifiche normative, aventi ad oggetto misure *ad hoc*, finalizzate all'efficienza ed alla rapidità del recupero.

In attuazione delle linee direttive individuate, ABS ha deciso, quindi, di costruire una piattaforma di lavoro sui NPL, fondata sull'approccio tecnico e sul metodo del confronto.

In tal senso, da un lato, l'Associazione ha costituito, a supporto della struttura interna, un *team* dedicato. Il 12 dicembre 2016, ha siglato una convenzione con l'Università LUISS di Roma (Libera Università degli Studi Sociali – Guido Carli), per la realizzazione di un documento di ricerca dal titolo *"I Non Performing Loans: quadro normativo per il trattamento prudenziale e soluzioni operative dei crediti in sofferenza nei principali paesi occidentali"*, ad opera del Centro di Ricerca LUISS DREAM

(Diritto e Regole per Europa, Amministrazione e Mercati), diretto dal Prof. Gian Domenico Mosco⁸⁶. Ha altresì, istituito, nell'ambito della citata collaborazione con il Centro di Ricerca LUISS, due percorsi formativi per due giovani risorse sammarinesi, assegnati alla Dott.ssa Carolina Mazza e al Dott. Andrea Cecchetti, affinché il contributo offerto dalla prestigiosa Università potesse produrre effetti permanenti in favore del Territorio, dei Professionisti e delle Nuove Generazioni⁸⁷. Ed ha, inoltre, nominato un Comitato di Esperti, composto da Professionisti illustri, quali il Prof. Biagio Bossone⁸⁸ ed il Prof. Stefano Ambrosini⁸⁹, «con il compito di supportare l'Associazione nello studio, nell'approfondimento e nella divulgazione di un progetto sui NPL»⁹⁰.

Dall'altro, ABS ha avviato, sin da subito, tavoli di confronto permanenti con le Associazioni di categoria, le Organizzazioni sindacali e gli Ordini Professionali, interloquendo con le Amministrazioni e le Istituzioni locali.

Non solo. L'Associazione si è rivolta altresì alle Istituzioni internazionali. Il Comitato di Presidenza di ABS ha avuto l'onore di potere illustrare le proprie linee direttive alla delegazione del FMI, riscontrando con soddisfazione la comunanza di contenuti fra queste e la dichiarazione resa dall'Organismo internazionale il 9 febbraio 2017, al termine della visita a San Marino.

Pieno sostegno al programma ed al *modus operandi* adottato da ABS è giunto, anche, dall'Associazione Bancaria Italiana, con la quale si è confrontata in occasione dell'incontro tenutosi a Roma il 10 gennaio 2017, in esito al quale le associazioni hanno diffuso un comunicato congiunto a consolidamento della collaborazione e della comunanza dei contenuti sostenuti⁹¹.

Inoltre, ABS ha portato il proprio progetto a conoscenza (altresì) delle Istituzioni governative estere, in particolare al Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano, riscuotendo in occasione dell'incontro tenutosi a Roma l'8 marzo 2017 piena convergenza sul tema della Centrale dei Rischi⁹², rispetto al quale ABS aveva già positivamente commentato l'ordine del giorno depositato

⁸⁶ Ordinario di Diritto Commerciale presso l'Università LUISS, attualmente sindaco della Banca d'Italia.

⁸⁷ Si veda a riguardo l'intervista resa dal Presidente Mularoni al quotidiano sammarinese "Tribuna" il 14 dicembre 2016, rinvenibile anche sul sito dell'Associazione.

⁸⁸ Economista attento e profondo conoscitore del Titano, per essere stato Presidente della Banca Centrale della Repubblica di San Marino. Attualmente, presiede il Group of Lecce on global governance, è membro del Comitato di Sorveglianza del Centre d'Études pour le Financement du Développement Local, Senior Advisor del Gruppo Banca Mondiale, nonché consulente del Fondo Monetario Internazionale.

⁸⁹ Ordinario di diritto commerciale e di diritto bancario nel Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università del Piemonte Orientale e del diritto della crisi d'impresa presso l'Università LUISS, dal 2016 al 2016 Consigliere della Compagnia di San Paolo e più volte chiamato ad assumere incarichi in Consigli di Amministrazione di banche italiane.

⁹⁰ Cfr. con il Comunicato stampa ABS del 3 febbraio 2017, pubblicato sul sito dell'Associazione.

⁹¹ Il comunicato stampa datato 11 gennaio 2017 è reperibile nel sito di entrambe le Associazioni.

⁹² «Il Presidente dell'Associazione Bancaria Sammarinese ... ha incontrato ... il vice ministro Luigi Casero e il sottosegretario Pier Paolo Beretta. L'incontro rientra tra quelli programmati dalla nuova Presidenza di ABS

dal Consiglio Grande e Generale il 19 dicembre 2016, afferente il tema.

Di particolare interesse, poi, la giornata formativa del 16 febbraio 2017 con i Dipendenti del settore bancario, fortemente voluta da ABS e realizzata anche grazie alla collaborazione delle Parti Sociali, con le quali, in un (ulteriore) incontro congiunto tenutosi il successivo 20 febbraio 2017, è stata consolidata la strada comunemente intrapresa del confronto e della condivisione.

L'Associazione Bancaria Sammarinese (come si avrà modo di approfondire nel successivo capitolo) ha inteso, quindi, dare corso ad uno strutturato percorso, incentrato sulla corretta e completa informazione e formazione rispetto il tema (complesso e settoriale/specialistico) dei crediti deteriorati, per dare vita al presente progetto esteso ed aperto al contributo di tutti, con il quale, a perfezionamento dell'operato svolto ed, al contempo, quale impulso per l'avvenire, presentare (come si farà nel successivo Titolo IV) la propria proposta per la risoluzione del problema dei NPL, coerente con le indicazioni del FMI, in linea con i principi comunitari ed aperta agli esiti dell'AQR.

nell'intento di interloquire con le più importanti istituzioni e organizzazioni politiche, sociali e culturali per assumere attivamente un ruolo decisivo e propulsivo nello sviluppo economico e sociale della Repubblica di San Marino». Il Presidente ha commentato «Sono onorato di essere stato ricevuto dai vertici del Ministero dell'Economia italiano come già avvenuto con il Presidente [dell'ABI] Patuelli, anche in questo incontro, ho potuto registrare attenzione rispetto alle principali linee strategiche che l'Associazione Bancaria Sammarinese sta mettendo in atto. In particolare, ho constatato piena convergenza sulla necessità di istituire la Centrale dei Rischi, anche al fine di favorire il possibile accordo tra i sistemi bancari dei due Paesi, altrimenti pregiudicato dall'asimmetria informativa in sede di reciproca erogazione del credito».

La condivisione delle linee guida con gli Stakeholders del Sistema Paese sulla scorta delle "raccomandazioni" del Fondo Monetario Internazionale (Dichiarazione del 9 febbraio 2017)

A partire dal mese di novembre 2016, l'Associazione Bancaria Sammarinese ha incontrato, singolarmente, tutte le Associazioni di categoria⁹³ e le Organizzazioni sindacali⁹⁴ per illustrare il proprio programma e per verificare la disponibilità delle medesime ad avviare un percorso comune, fondato sulla condivisione delle linee direttive individuate da ABS.

Raccolte l'adesione delle singole Parti Sociali rispetto al programma presentato, l'Associazione ha organizzato un incontro plenario, tenutosi il 7 dicembre 2016, alla presenza dei rappresentanti del mondo economico e sociale.

Nel corso del *meeting* gli Stakeholders hanno ufficializzato l'«inizio di un percorso congiunto», fondato sulla «*significativa convergenza*» e sull'«*impegno di tutti a sostenere*»:

- *il processo di revisione della qualità degli attivi ..., sulla base di regole preventive;*
- *l'istituzione, senza ulteriori rinvii, della Centrale Rischi, ...; infine*
- *la messa in campo di misure di sostegno all'avvio di stringenti ed efficaci azioni di recupero crediti ...»*

⁹³ Nel dettaglio, ABS ha incontrato:

- il 14 novembre 2016, ANIS – Associazione Nazionale Industriale Sammarinese. Le Associazioni all'esito hanno diffuso un comunicato congiunto di cui si riporta uno stralcio. «ANIS e ABS, nel solco del loro rapporto di collaborazione pluriennale, hanno così dato avvio a quello che sarà un intenso e costruttivo confronto sui cosiddetti "crediti non performanti", un tema prettamente ma non esclusivamente bancario, i cui effetti sono per certo di comune interesse ..., viste le potenziali ricadute sull'economia reale ed, in particolare, sull'accesso al credito"»;
- il 16 novembre 2016, OSLA – Organizzazione Sammarinese degli Imprenditori, USC – Unione Sammarinese Commercio e Turismo e USOT – Unione Sammarinese degli Operatori del Turismo (associazioni di categoria tutte riunite sotto la sigla comune IUS – Imprenditori Uniti Sammarinesi). Nel comunicato congiunto pubblicato in pari data, le Associazioni rispetto all'incontro hanno rappresentato di «aver condiviso e dato avvio a quello che sarà, ..., un intenso e costruttivo confronto sui cosiddetti "crediti non performanti" un tema prettamente ma non esclusivamente bancario, i cui effetti sono per certo di comune interesse. Si è convenuto su come il tema ... coinvolga le differenti parti sociali, viste le potenziali ricadute sull'economia reale e, in particolare, sull'accesso al credito per operatori economici, piccole e medie imprese, commercianti e liberi professionisti»;
- il 17 novembre 2016, UNAS – Unione Artigiani Sammarinesi, la quale unitamente ad ABS ha diffuso all'esito del confronto un comunicato, con il quale veniva altresì auspicato «che il confronto e la condivisione delle tematiche [potesse] avvenire in una proiezione continuativa».

⁹⁴ Il 16 novembre 2016, ABS ha incontrato CDLS – Confederazione Democratica Lavoratori Sammarinesi, CSdL – Confederazione Sammarinese del Lavoro e USL – Unione Sammarinese dei Lavoratori. Anche in tale occasione è stato diffuso un comunicato stampa congiunto, in cui si è dato atto che il «tema dei crediti deteriorati coinvolg[e] le differenti parti sociali ... viste le potenziali ricadute sull'economia reale e, in particolare, sull'accesso al credito per le famiglie, consumatori e imprese».

Condividendo, altresì, la necessità «di dare seguito fattivo alle determinazioni condivise sul tema dei crediti non performanti» mediante la «costitu[zione] di un tavolo di confronto permanente finalizzato alla ricerca di proposte di soluzioni il più possibile condivise», nella comune convinzione che la «soluzione interna della problematica degli NPL» sia funzionale «alla difesa del tessuto imprenditoriale, economico e sociale e dei posti di lavoro e dei cittadini»⁹⁵.

Anche tenuto conto di quanto emerso con le Parti Sociali in merito all'«opportunit[à]» ed all'«indispensabil[ità]» del «tempestivo allargamento del tavolo di confronto anche alla politica» e l'esigenza di «sottoporre alle Autorità competenti» i fattori oggetto di convergenza, ABS ha quindi orientato la propria azione in tal senso.

L'Associazione si è dapprima confrontata con equidistanza con tutte le coalizioni politiche, considerate, alla luce del panorama politico sammarinese del tempo, interlocutori istituzionali di prospettiva, affinché i programmi dei diversi partiti prendessero in considerazione le linee direttive condivise dalle Parti Sociali⁹⁶. Quindi, insediato e divenuto operativo il nuovo Esecutivo, ABS si è a Questo rivolta con perseveranza per offrire il proprio contributo rispetto la risoluzione del problema dei NPL.

La medesima disponibilità al dialogo ed alla collaborazione è stata rappresentata (in più

⁹⁵ Cfr. con il comunicato stampa congiunto diffuso il 7 dicembre 2016, rinvenibile sul sito di ABS.

⁹⁶ Segnatamente, ABS ha incontrato:

- il 13 gennaio 2017, la Coalizione Democrazia in Movimento, con la quale, secondo quanto riferito dal Comitato di Presidenza di ABS al Consiglio del 17 gennaio 2017, sono stati svolti «ragionamenti concreti maturando riflessioni importanti anche in ordine alle esperienze straniere»;
- il 16 gennaio 2017, la Coalizione San Marino Prima di Tutto, la quale l'indomani ha divulgato un comunicato stampa, ove ha rappresentato che «l'incontro ... richiesto dall'Associazione Bancaria Sammarinese ... ha messo al centro al centro la necessità di elaborare una "soluzione paese", pertanto di sistema, e non solo settoriale. In questo contesto, per perseguire l'obiettivo della necessaria stabilità del sistema bancario e finanziario, è prioritaria la risoluzione dei crediti non performanti: ... dirimente per il futuro non solo del sistema bancario, ma della collettività. ... gestire il recupero dei crediti da soggetti sammarinesi significa non disperdere masse recuperabili, oltre gli stanziamenti già accantonati dalle banche; significa creare posti di lavoro qualificati per sammarinesi; significa mantenere il valore degli immobili per le famiglie che hanno investito nella loro casa. ... È, pertanto indispensabile che la politica ... favorisca il confronto tra le differenti realtà partitiche, allargando altresì il confronto stesso al Paese, alle associazioni di categoria ed ai sindacati, al fine di elaborare la migliore strategia nell'interesse generale»;
- il 26 gennaio 2017, la Coalizione Adesso.sm. «La delegazione di Adesso.sm ha registrato positivamente la condivisione di ABS rispetto al percorso di Asset Quality Review intrapreso da Banca Centrale. ... ha ascoltato l'approfondita analisi ... Per Adesso.sm imprescindibile è il rispetto dei ruoli e delle competenze istituzionali, ... anche se importantissimo è il dialogo fra tutti gli attori essendo la problematica di notevole importanza. Le soluzioni dei vari problemi del settore bancario, una volta acquisito un quadro complessivo delle criticità tramite l'Asset Quality Review, dovranno esplicitarsi avendo come priorità assoluta l'interesse generale della nostra Repubblica e di tutti i sammarinesi. L'analisi delle problematiche in campo fa ritenere che le soluzioni siano possibili e praticabili. La collaborazione responsabile fra gli attori in campo risulta fondamentale per raggiungere l'importante obiettivo». Tratto dal comunicato stampa diffuso dalla forza politica di maggioranza, il successivo 30 gennaio 2017.

occasioni) alla Banca Centrale dall'Associazione Bancaria Sammarinese quale ente portatore e promotore degli interessi dei Soggetti Vigilati. ABS, che ha sempre dichiarato di sostenere e supportare l'Autorità nell'avviato percorso di revisione degli attivi bancari⁹⁷, ha domandato (ad oggi, senza successo) al Presidente ed alla Direzione Generale di accordarle un incontro per dare vita ad una fattiva e proficua collaborazione con l'Autorità di Vigilanza, interlocutrice naturale ed indispensabile, tenuto conto anche del tavolo di confronto avviato con le Parti Sociali.

Rispetto l'attività di *asset quality review* avviata da Banca Centrale a novembre 2016, l'Associazione, in ossequio allo Statuto, ha fornito il proprio sostegno alle Banche Associate. ABS, oltre a mettersi a disposizione dell'Autorità di Vigilanza, intendendo così dare continuità ai rapporti intercorsi sino al mese di ottobre 2016, preso atto dell'esigenza delle Banche Associate di dotarsi di un consulente esperto che le affiancasse nella finalizzazione delle attività residue inerenti il processo di AQR, ha fornito assistenza nell'individuazione da parte delle medesime di un *player* di spicco del panorama italiano ed internazionale rispetto le tematiche inerenti la normativa di vigilanza ed il rischio di credito, quale Prometeia S.p.A, al fine di incrementare il livello di cooperazione, accuratezza ed efficacia delle azioni poste in essere dalle Banche nell'ambito del predetto processo.

ABS, inoltre, ha promosso il coinvolgimento del Collegio dei Geometri e dei Tecnici Laureati di Primo Livello e dell'Ordine degli Ingegneri e Architetti in merito alla questione alle procedure e agli standard valutativi degli immobili oggetto di garanzia delle esposizioni creditizie, consentendo in tal modo ai propri Associati di riportare all'Autorità di Vigilanza le proprie esigenze e quelle degli Iscritti agli Ordini. La convergenza di interessi in materia di perizie sui beni immobili ha portato ABS e gli Ordini Professionali ad adottare un metodo di lavoro, già positivamente sperimentato anche in Italia dall'Associazione Bancaria Italiana e dagli Ordini Professionali interessati, per l'elaborazione congiunta di apposite linee guida⁹⁸.

Altrettanto utile e proficua collaborazione si è instaurata con l'Ordine dei Commercialisti e degli Esperti Contabili per approfondire gli aspetti tecnici afferenti all'attività di revisione in corso, compresi i criteri di valutazione delle attività bancarie⁹⁹.

⁹⁷ In tal senso le dichiarazioni del resa al quotidiano sammarinese "*Tribuna*" il 14 dicembre 2016, rinvenibile anche sul sito dell'Associazione.

⁹⁸ Cfr. con le "*Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie*" presentate il 14 dicembre 2015. La condivisione di procedere in tal senso è maturata in esito all'incontro tenutosi il 22 febbraio 2017, alla presenza del Comitato di Presidenza di ABS e dei rappresentanti degli Ordini degli Ingegneri ed Architetti e del Collegio dei Geometri e dei Tecnici Laureti di primo Livello.

⁹⁹ L'incontro tra i rappresentanti di ABS e degli Ordini dei Commercialisti ed Esperti Contabili si è tenuto il 3 marzo 2017.

Rispetto al tema della Centrale dei Rischi, ABS ha ribadito in più occasioni la necessità e l'urgenza di affiancare l'operatività di tale strumento al virtuoso percorso sottostante l'*asset quality review*, per «migliorare la qualità degli impieghi ... e ... la stabilità del sistema creditizio»¹⁰⁰, ripristinando (anche) in tal modo il rapporto di fiducia tra banche e cittadini.

La strada della trasparenza intrapresa da San Marino, impone l'attivazione senza indugio del presidio della Centrale dei Rischi, come indicato dal FMI¹⁰¹, auspicato da Professionisti in materia¹⁰² e sostenuto dal Consiglio Grande e Generale nell'ordine del giorno depositato il 19 dicembre 2016, con cui l'Organo legislativo ha ritenuto di convocare una sessione della III Commissione Consiliare, alla presenza dei vertici di Banca Centrale, per affrontare il tema dell'operatività della Centrale dei Rischi.

L'istituto, che in sintesi consiste in un sistema informativo «sull'indebitamento della clientela degli intermediari ..., attraverso il quale la Banca Centrale fornisce agli stessi un'informazione utile ... per la valutazione del merito di credito della ... clientela e, in generale, per l'analisi e la gestione del rischio di credito»¹⁰³, oltre ad orientare l'erogazione del credito ed a favorire il coordinamento delle azioni di recupero, consente, altresì, di ripristinare il rapporto di fiducia tra banche.

A tale proposito ed a corollario del principio di trasparenza, ABS ha incoraggiato l'esame anche a San Marino della proposta del Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana, Antonio Patuelli di rendere pubblici i nominativi dei debitori insolventi, proposta condivisa anche dalle Istituzioni della Repubblica.

Riguardo al tema del recupero del credito, l'Associazione «ha sollecitato l'innovazione normativa nazionale»¹⁰⁴, in osservanza dello Statuto e recependo le osservazioni svolte dal FMI nella dichiarazione resa il 9 febbraio 2017, sostenendo che la gestione interna dei *non performing loans* costituisca la strada che possa permettere a San Marino di conservare tanto il valore

¹⁰⁰ Così recita l'art. 1.3 della Circolare di Banca Centrale n. 2015-02 e s.m.i..

¹⁰¹ Il FMI già nel 2015 aveva caldeggiato «iniziative [che] consentano alle banche di incanalare il credito verso settori in crescita e costringere le imprese non redditizie a ristrutturare i prestiti, o a chiudere, prevenendo in questo modo un aumento delle perdite future».

¹⁰² Cfr. con l'intervista resa al quotidiano sammarinese "Tribuna" il 23 gennaio 2011 dal docente universitario di scienze delle finanze e di diritto tributario, Elio Blasio che ha dichiarato il necessario parallelismo tra AQR e Centrale dei Rischi.

¹⁰³ Così recita l'art. 1.3 della Circolare di Banca Centrale n. 2015-02 e s.m.i..

¹⁰⁴ Art. 2, comma 1, lett. b) del vigente Statuto di ABS.

prodotto, quanto di difendere le risorse umane, e più in generale, se adeguatamente condiviso, una opportunità di crescita per il Paese.

In tale prospettiva ha dialogato con l'Ordine degli Avvocati e Notai, in merito alle modifiche da apportare alla disciplina civilistica sostanziale e processuale per rendere efficiente e rapido l'*iter* del recupero dei crediti, prendendo a modello le misure introdotte in altri ordinamenti. ABS, inoltre, ha instaurato una proficua collaborazione con le Amministrazioni Pubbliche, compreso l'Ufficio del Registro e Conservatoria anche in occasione dell'interpretazione della normativa fiscale¹⁰⁵.

¹⁰⁵ Tra cui il Decreto Delegato 30 agosto 2016, n. 127, «*Misure per l'aggiornamento e la semplificazione delle imposte di registro*»,

TITOLO IV

LA PROPOSTA DI SISTEMA DI ABS:

“UN APPROPRIATO VEICOLO”

NPL: cessione o gestione (ovvero confronto tra approccio tradizionale e soluzioni attuali).

Alcuni interventi autorevoli

Il presente Titolo IV costituisce un passaggio fondamentale del Progetto: qui trova spazio e forma di presentazione la concreta proposta dell'Associazione Bancaria Sammarinese per la soluzione del problema dei crediti deteriorati accumulati dal nostro sistema bancario e finanziario.

Occorre premettere come lo studio di specie vada calato nella continuità storica, che conosce un mondo bancario non certo nuovo alle crisi. Le banche sono imprese commerciali, come tali legate alle sorti del contesto, geografico, politico, economico, in cui operano. Sempre il contesto ne indirizza lo sviluppo e ne determina la specializzazione, che si palesa direttamente nelle modalità di erogazione del credito e, particolarmente, negli scopi per cui la clientela richiede (e cui destina) i relativi finanziamenti.

Una vocazione rilevante delle banche sammarinesi è così divenuta, nel corso del tempo, quella del sostegno alle imprese ed alle professioni (*lato sensu* intese), come già accennato nel corso della presente riflessione. Questo fattore va allora messo in rilievo nel momento in cui ci si appresta a ragionare in ordine al deterioramento che la crisi dell'economia reale ha prodotto sugli impieghi del sistema bancario ed il conseguente accrescimento dei NPL; e nello sforzo di individuare modalità (e tempi) di rientro di tali crediti dubbi, obbliga ad una riflessione profonda sull'importanza da attribuire alla natura dei prestiti erogati, natura che emerge direttamente dalla tipologia del debitore (impresa, piccola, media o grande, oppure famiglia/individuo) e dalla finalità per la quale è stato contratto il finanziamento, impattando sul grado di deterioramento del credito e sulla percentuale/tempistica della sua soddisfazione.

Occorre considerare anche come la definizione di crediti dubbi¹⁰⁶ annoveri al suo interno morosità differenti tra loro, calibrate secondo una crescente graduazione del rischio e del

¹⁰⁶ Cfr. art. I.I.2, comma 1, n. 22 del Regolamento della raccolta del risparmio e dell'attività bancaria (Reg. BCSM n. 7 dell'anno 2007), in nota *supra*.

perdurare dell'insoluto, *a latere* dell'esistenza di eventuali garanzie. È noto difatti che solo una (ridotta) parte di tali crediti si tramuterà in una definitiva insolvenza e nella registrazione di una effettiva perdita da parte della banca corrispondente a gran parte (od all'intero) capitale finanziato residuo.

Queste considerazioni si iscrivono all'interno di un ampio dibattito che da tempo coinvolge economisti, giuristi e rappresentanti delle istituzioni: quale sia il modo più efficace (si legga, profittevole) per gestire i NPL detenuti da una banca, e, a maggior ragione, da un intero sistema bancario. È di palmare evidenza: non ci si può astenere dal prendere atto che le diverse caratteristiche dei crediti deteriorati condizionano l'individuazione della soluzione gestionale più efficiente (si legga, sempre, profittevole).

Dalla teoria alla prassi applicativa, si prospettano due percorsi: *i)* il mantenimento del credito deteriorato nel portafoglio della banca e nel relativo bilancio, con l'obbligo di compiere accantonamenti nel fondo svalutazione crediti. Ne segue come la gestione del credito di specie verrà curata dalla banca stessa o da parte di una società specializzata (società di *servicing*, in virtù della stipula di un apposito contratto); *ii)* la cessione del credito con contestuale cancellazione della voce dal bilancio.

L'approccio tradizionale - "storico", come visto in precedenza - ha privilegiato l'alternativo percorso: *ii)* ovvero, la fuoriuscita dei NPL dai bilanci delle banche mediante operazioni di cessione del credito, che prevedono la cessione – sovente in blocco e *pro soluto*, quindi senza garanzia del cedente - di pacchetti di crediti deteriorati, idonee a consentire alle banche di recuperare prontamente liquidità, sebbene in misura sensibilmente ridotta rispetto al credito originario, stante il trasferimento del rischio di credito in capo al cessionario¹⁰⁷.

La gestione del credito ceduto rimane così esclusivamente in capo al cessionario, al pari della fase (giudiziale o stragiudiziale) di recupero del credito e dell'acquisizione dell'eventuale

¹⁰⁷ Analoga *ratio* si ritrova anche nella cessione mediante cartolarizzazione del credito, istituto di derivazione anglosassone consistente in un'operazione finanziaria complessa che prevede la cessione a titolo oneroso di un portafoglio di crediti pecuniari (o di altre attività finanziarie non negoziabili), individuabili anche in blocco, capaci di generare flussi di cassa pluriennali. I crediti vengono ceduti ad una società-veicolo (SPV - Special Purpose Vehicle) che, a fronte delle attività cedute, emette in forza di una apposita abilitazione titoli negoziabili da collocarsi sui mercati nazionali o internazionali.

plusvalenza (il guadagno del cessionario), data dalla differenza tra il prezzo corrisposto alla banca per la cessione e l'importo pecuniario effettivamente recuperato presso il debitore.

Tale *modus operandi* unisce il beneficio della pronta liquidazione di gruppi di sofferenze nel breve/medio periodo successivo al conclamarsi dell'insolvenza ad una diminuzione degli oneri di gestione e recupero del credito (costi legali, mantenimento e formazione dell'organico, rischio legato al tasso di interesse *etc.*). Pure, non ha mancato di mostrare significative "crepe" in presenza della crisi economica mondiale iniziata nel 2008. Proprio il carattere sistemico della crisi ha testimoniato come non esista un mercato dei crediti deteriorati in grado di remunerare le banche cedenti in maniera soddisfacente, con il rischio che la cessione, pensata per alleggerirne i bilanci, finisca con l'aggravarli. Tale stato di cose appare ancor più evidente ove si pensi alla cessione di NPL deteriorati che originino da finanziamenti assistiti da garanzie reali: il valore che il cessionario sarà disposto a riconoscere alla banca cedente per tali crediti non potrà prescindere dalla messa in conto delle condizioni fortemente recessive del mercato immobiliare dal lato della domanda e, quindi, del prezzo (come visto in precedenza), in quanto con tale mercato proprio il cessionario dovrà misurarsi quando avvierà le procedure esecutive e di vendita forzata dell'immobile.

Ancora, occorre muovere alla strategia della cessione "esterna" un ulteriore rilievo, significativo soprattutto in una realtà piccola ed indipendente come quella sammarinese (per quanto tale questione si ponga anche nei rapporti tra i singoli Stati della UE). È evidente, difatti, come la cessione di NPL a prezzi di ribasso sottragga definitivamente ricchezza al sistema che ha erogato *ab origine* il finanziamento divenuto insolvente, costringendolo a subire un duplice pregiudizio: da un lato, la perdita (secca) derivante dal mancato rientro del capitale finanziato, che sarà commisurata al valore attribuito al credito deteriorato in sede di cessione; dall'altro, la perdita (futura) di opportunità derivante dall'allocazione in un sistema terzo del profitto che il cessionario riuscirà ad ottenere alla fine del processo di liquidazione del credito ceduto.

L'analisi (volutamente) empirica della situazione congiunturale e delle esperienze di gestione dei NPL acquisite nel corso degli anni dai vari ordinamenti ha dunque spostato a tutt'oggi il *focus* del dibattito verso un approccio che privilegia la gestione dei crediti deteriorati,

marginalizzando la pratica della cessione degli stessi. Negli ultimi tempi (e più che mai nei giorni in cui va in stampa il presente lavoro) la discussione verte sulle modalità – pratiche e giuridiche – con cui dare corpo a tale gestione dei NPL, prendendo atto dell’esistenza delle due, descritte, distinte vie, la cui scelta è ispirata per lo più dal numero di soggetti bancari e dal contesto nel quale si verifica un accumulo di NPL. Si discute, conseguentemente: *a)* della costituzione di un veicolo finanziario comune (giornalisticamente denominato *bad bank*) in presenza di crediti dubbi che coinvolgano una pluralità/totalità di istituti facenti parte di un medesimo sistema bancario, identificandola come una soluzione specificamente idonea ad evitare sperequazioni e ad escludere o minimizzare i costi di un eventuale intervento pubblico; altresì, si discute *b)* della creazione di specifiche unità interne alle banche (gestione *in house*, che lascia intravedere la formazione di personale specializzato e l’adozione di specifici presidi informatici¹⁰⁸), con funzione di gestione dei crediti dubbi in base alla loro natura sino al recupero dei relativi impieghi. La prima appare come una soluzione esclusivamente “di sistema”, rivolta necessariamente ad una platea di soggetti bancari, convogliati contestualmente verso un unico strumento; mentre la seconda risulta di fatto anche frammentabile in termini singolari, potendo essere attuata sia da un singolo istituto con accumulo di NPL in bilancio, sia da un gruppo di banche.

Ecco, allora, che un pur rapido e breve *excursus* degli ultimi interventi a sostegno di soluzioni gestorie dei NPL in luogo della tradizionale cessione, formulati da autorevoli economisti, banchieri e sindacalisti operanti nel settore, diventa di spiccato interesse.

Volutamente si prende quale riferimento iniziale la posizione assunta dal massimo esponente della vigilanza bancaria italiana, **Ignazio Visco, Governatore della Banca d’Italia**, il quale si è dimostrato in aperto contrasto con la politica delle cessioni in blocco dei NPL e con il ruolo oligopolistico svolto dagli operatori che agiscono come cessionari. Intervenedo il 28 gennaio 2017 al 23° Congresso degli Operatori Finanziari “Assiom Forex” ha testualmente

¹⁰⁸ Compie un cenno in tal senso la BCE, in sede di apposita consultazione pubblica, nelle Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL) - Settembre 2016, disponibili *online* all’indirizzo https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/npl_summary.it.pdf.

detto¹⁰⁹: «La ripresa dell'economia si sta riflettendo sugli indicatori della qualità del credito, che continuano a migliorare. Il flusso di nuovi prestiti deteriorati è sceso nel 2016 sui livelli più bassi dal 2008; dalla fine del 2015 ha anche iniziato a ridursi, sebbene gradualmente, la loro consistenza. Essi continuano però a pesare gravemente nei bilanci delle banche italiane. Da tempo se ne richiede una gestione migliore, più decisa e ad ampio spettro. [...] I tassi di recupero sulle sofferenze effettivamente conseguiti dalle banche italiane – pari al 43 per cento nella media del decennio 2006-2015 – sono sostanzialmente in linea con i valori registrati nei bilanci degli intermediari. Le nostre analisi mettono in luce **l'elevata dispersione delle percentuali di recupero tra le banche**; per molte i margini di miglioramento sono ampi e vanno rapidamente sfruttati. [...] Nel biennio 2014-15 le percentuali di recupero si sono ridotte, al 35 per cento in media; **sul calo ha influito l'incremento delle posizioni chiuse attraverso la cessione in blocco sul mercato a investitori specializzati**, per le quali nel decennio considerato il tasso medio di recupero è stato del 23 per cento, a fronte del 47 per le posizioni chiuse in via ordinaria. Nel valutare i prezzi di cessione sul mercato va considerato che essi riflettono i tassi di rendimento molto alti richiesti da acquirenti oligopolistici, che scontano anche la percezione di lunghi tempi di recupero; la presenza di una quota elevata di sofferenze di antica data, già ampiamente svalutate, spiega, in alcuni casi, prezzi particolarmente bassi. La massa dei crediti deteriorati italiani è oggetto di forte attenzione da parte, oltre che delle autorità di vigilanza, dei mercati e degli osservatori internazionali. La loro gestione va affrontata con cura. Gran parte delle sofferenze fa capo a banche in buone condizioni finanziarie, che non hanno, quindi, necessità di cederle immediatamente sul mercato. Per gli intermediari più problematici, liberarsi del peso delle sofferenze ereditate dal passato è una condizione necessaria per il rilancio dell'attività. **La combinazione più vantaggiosa tra cessioni e gestione interna deve essere valutata caso per caso**. Seguendo questa logica, le linee guida recentemente elaborate dal Meccanismo di vigilanza unico della Banca centrale europea raccomandano alle banche di adottare una gestione attiva di queste esposizioni; agli intermediari con un'alta incidenza

¹⁰⁹ Fonte "Sole 24 Ore" del 29 gennaio 2017, disponibile online all'indirizzo <http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2017-01-29/serve--soluzione-sistema-ma-l-europa-non-ci-sente-100722.shtml?uuid=AEAad5J>. L'intervento del Governatore Ignazio Visco, riportato in corsivo virgolettato nel testo, è integralmente disponibile sul sito istituzionale della Banca d'Italia all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2017/Visco-280117.pdf> (pag. 4 ss.).

dei crediti deteriorati richiedono di elaborare adeguati piani di riduzione. I fattori che hanno concorso a determinare l'elevato livello di crediti deteriorati in Italia sono molteplici e ben noti. Quello di gran lunga più importante è la profonda e prolungata recessione, che ha minato la capacità di rimborso dei debiti di molte imprese, in un contesto di concessione del credito non sempre sufficientemente prudente. Pesa inoltre la lunghezza delle procedure di recupero dei crediti: se in Italia i tempi di recupero fossero in linea con quelli medi europei, l'incidenza delle sofferenze sul complesso dei prestiti sarebbe oggi circa la metà di quella rilevata. Ha anche influito l'impossibilità, per le novità introdotte nel 2013 in Europa in materia di aiuti di Stato e la successiva loro rigida interpretazione, di istituire una società di gestione degli attivi con un sostegno pubblico, così come era stato fatto in altri paesi. [...] Oggi molte delle premesse necessarie a una soluzione del problema dei crediti deteriorati sono ormai poste. Come ho ricordato, la ripresa economica si sta riflettendo sulla qualità del credito; il suo graduale consolidamento permetterà un riequilibrio dei bilanci delle banche. Le riforme varate negli ultimi due anni sono inoltre in grado di migliorare le procedure di recupero».

I dati sul recupero delle sofferenze cui fa riferimento il Governatore Visco sono quelli pubblicati da Bankitalia prendendo come periodo di riferimento gli anni 2006-2015 e come sistema paese l'Italia, e testimoniano come la cessione in blocco delle sofferenze generi una percentuale di recupero pari al 23 per cento, a fronte di un 47 per cento derivante dalla conservazione e gestione in proprio da parte degli istituti degli impieghi in sofferenza.

L'intervento del Governatore Visco non è passato inosservato e – a riprova di una posizione ufficialmente assunta dall'Organo di Vigilanza italiano – è stato oggetto di un apposito intervento del **Dott. Paolo Angelini, vice capo della Vigilanza di Banca d'Italia**, come riportato dalla stampa di settore¹¹⁰. Sottolinea Angelini come per ridurre i crediti deteriorati delle banche "la cessione non è l'unico strumento né il principale". *Un'enfasi eccessiva sugli npl e su una rapida e generalizzata riduzione dello stock può generare problemi*" (invece che risolverli). Il supervisore ha difatti osservato come siano ravvisabili incassi più alti con la gestione interna (alternativa alla cessione). In particolare, partendo dal dato che le sofferenze delle banche italiane sono

¹¹⁰ Intervento riportato da F. Ninfore, Npl, *La cessione non è l'unica via*, articolo pubblicato su Milano Finanza - Numero 024 del 3 febbraio 2017, pag. 3. L'attribuzione al Dott. Angelini del virgolettato corsivo è dell'Autore.

contabilizzate nei bilanci a un valore medio del 41% del nominale, ha osservato come tale livello sia in linea con i recuperi nel tempo, riportandosi ai dati citati dal Governatore Visco, per i quali nel decennio 2006-2015 il tasso di recupero delle sofferenze è stato del 43%, quale media tra il recupero del 23% (per le posizioni chiuse attraverso cessione sul mercato) ed il recupero del 47% (per quelle chiuse in via ordinaria). È lo stesso Angelini a rilevare come le prime siano (significativamente) più costose per le banche: generano minusvalenze e in certi casi anche un fabbisogno di capitale. Insistere su questa via, suggerisce, delineerebbe un quadro fortemente negativo (Francesco Ninfole usa il termine “salasso”), aggravato dall'impatto della recessione sulla qualità dell'attivo e l'assenza (in Italia) di misure straordinarie tipo *bad bank* (peraltro in Italia di difficile realizzazione stanti i limiti europei, cui San Marino ancora non soggiace come è fatto salvo quanto riportato nella Sezione I del Titolo III, *infra*). Conseguentemente, diventano fondamentali altre strategie «*a cominciare da una gestione interna più attiva da parte delle banche. La cessione, proprio perché costosa per gli istituti, può essere vista come uno strumento aggiuntivo, soprattutto per le banche con livelli elevati di npl*»¹¹¹.

Di analogo pensiero anche il Dott. **Giovanni Sabatini (Direttore Generale dell'ABI – Associazione Bancaria Italiana)**¹¹², il quale intervenendo il 27 gennaio 2017 al 23° Congresso degli Operatori Finanziari “Assiom Forex” ha dichiarato che «*Ormai il mercato si è convinto che va ridotto lo stock però non è con la cessione a prezzi da liquidazione che risolviamo il problema proprio perché c'è un mercato alterato a favore dei compratori*».

Dal lato dei banchieri, interessante è il contributo del **Prof. Mario Anolli**¹¹³, Professore ordinario presso la Facoltà di Scienze bancarie, finanziarie ed assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano¹¹⁴, membro del CdA di Banco BPM (già Presidente del

¹¹¹ Così, testualmente, nel suo articolo, F. Ninfole (*cit*).

¹¹² Fonte “Sole 24 Ore” del 28 gennaio 2017, disponibile online all'indirizzo <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-01-28/sabatini-abi-regolatori-hanno-alterato-mercato--094932.shtml?uuid=AEZzPVJ&fromSearch>. L'attribuzione al Dott. Sabatini del virgolettato corsivo è della testata.

¹¹³ M. Anolli, *Una Bad Bank Europea*, in *Rivista di Diritto Bancario - editoriali* (febbraio 2017), disponibile online all'indirizzo <http://www.dirittobancario.it/editoriali/mario-anolli/bad-bank-europea>.

¹¹⁴ Il Prof. Anolli è titolare presso l'Università Cattolica di Milano delle cattedre di Etica della Finanza; Gestione dei rischi finanziari; Risk management (informazioni tratte dal sito istituzionale dell'ateneo, consultabili *online* all'indirizzo http://docenti.unicatt.it/web/didattica.do?cod_docente=03962&language=ITA§ion=didattica).

Consiglio di Gestione della Banca Popolare di Milano), il quale è intervenuto nel dibattito sulla convenienza del ricorso a strategie gestorie nella liquidazione dei crediti deteriorati scaturito dalle posizioni assunte dal **Dott. Andrea Enria, Presidente dell'EBA (European Banking Authority)**¹¹⁵, rese pubbliche il 30 gennaio 2017 nell'ambito di un seminario organizzato dall'ESM (European Stability Mechanism, il c.d. Fondo salva Stati). Il Dott. Enria in particolare ha ipotizzato la costituzione di un veicolo finanziario – (European) Asset Management Company – quale soluzione per acquistare i NPL detenuti dalle banche dell'area Euro, al fine di gestirli per un dato periodo di tempo (non superiore a tre anni). Anche a livello di vigilanza bancaria europea è stata così tratteggiata la creazione di una *bad bank* (finanziata prevalentemente con fondi privati ma con garanzia pubblica), che consenta di acquistare i crediti deteriorati dalle banche al loro valore economico (eventualmente inferiore al valore di esposizione in bilancio, ma comunque superiore al valore che sconterebbero in caso di cessione ad operatori privati), per poi rivenderli entro 3 anni¹¹⁶. Senza addentrarci, nell'economia di questa sede, tra gli aspetti tecnici della proposta dell'EBA – che comunque assume precipuo rilievo solo per le banche comunitarie – appare interessante quanto messo in evidenza dal Prof. Anolli circa la necessità di marcare le differenze esistenti tra i singoli Paesi nell'individuare un meccanismo di gestione dei NPL. È il caso delle specifiche caratteristiche del sistema legale, del grado di patrimonializzazione delle banche, della fase del ciclo immobiliare (rilevante ai fini della liquidazione delle garanzie reali), della longevità dei crediti deteriorati. Non tenere conto di tali singolarità – a maggior ragione evidenti nell'ambito (estremamente peculiare, come più volte rilevato) del sistema economico e bancario sammarinese – può rendere vana l'azione tesa

¹¹⁵ L'Autorità Bancaria Europea (EBA - European Banking Authority) è un organismo dell'Unione Europea, di cui fanno parte tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione. Dal 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo. L'Autorità ha lo scopo di contribuire alla stabilità ed all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario.

¹¹⁶ Ha appoggiato la soluzione gestoria per il tramite di un veicolo comune anche il c.d. Fondo Salva-Stati (ESM - European Stability Mechanism, il fondo finanziario europeo costituito per la stabilità finanziaria della c.d. zona Euro), direttamente per il tramite del suo Direttore Generale, Klaus Regling, il quale ha sostenuto che la “*bad bank* aiuta a stabilire una soluzione di mercato [e che si tratta di] una proposta politica valida [perché] non prevede la mutualizzazione del rischio”, confermando i nodi da sciogliere: la governance del veicolo finanziario, il suo finanziamento, il ruolo degli esecutivi (Fonte Sole 24 Ore del 30 gennaio 2017, disponibile online all'indirizzo <http://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2017-01-30/l-eba-propone-bad-bank-europea-gestire-npl-162526.shtml?uuid=AEqNykK>).

ad una profittevole liquidazione dei crediti dubbi¹¹⁷. Il Prof. Anolli sottolinea inoltre come la soluzione prospettata «mette in luce la correlazione esistente tra valore recuperabile e tempo di recupero. Il tempo è infatti uno dei 'contributi netti' che la soluzione delineata [gestione dei NPL mediante la costituzione di un apposito veicolo, n.d.a.] apporta al contesto [...]. Tuttavia non va trascurata l'influenza esercitata sul tempo di recupero, oltre che sul valore recuperabile, dagli assetti ambientali, in particolare dal sistema legale e giudiziario e dalla situazione del mercato degli asset a garanzia [...]. La fissazione di un termine triennale non aiuta poi il sostegno del valore degli asset, in un mercato che, per sua natura e ancora maggiormente nella congiuntura attuale, è un mercato del compratore. Più opportuno sarebbe non prevedere una scadenza ravvicinata e nemmeno un ammontare massimo di risorse impiegabili: solo l'indeterminatezza circa tali due elementi può fungere da effettivo backstop [rete di protezione, n.d.a.] all'erosione del valore degli asset da liquidare».

Per l'Autore, è la denominazione stessa di *asset management* a focalizzare l'attenzione su quella parte dei crediti deteriorati, le sofferenze «per le quali è corretto che la logica passi da approccio di tipo creditizio a uno di mera valorizzazione degli asset, in particolare per le sofferenze assistite da garanzie reali».

Il tema di una gestione dei NPL che tenga conto (meglio, sfrutti) il valore degli *asset* a garanzia, non lasciandosi tentare dalle "sirene" della cessione (svendita) immediata ma operando secondo un'idea di gestione (transitoria) finalizzata ad attendere quanto necessario alla valorizzazione di tali *asset* in vista della loro futura liquidazione (nel medio periodo), appare un argomento estremamente convincente per tutte quelle sofferenze legate a garanzie che insistono su mercati – come quello immobiliare – tipicamente caratterizzati da un andamento ciclico di espansione e contrazione.

Anche il mondo sindacale bancario si è ripetutamente allineato alla soluzione della gestione *in house* dei crediti deteriorati. Si riporta al riguardo la posizione – estremamente chiara

¹¹⁷ In ambito europeo, invece, il Prof. Anolli mette in guardia dal rischio «di introdurre un ulteriore elemento di 'forzata omogeneizzazione' nell'ambito di un sistema (l'architettura finanziaria europea generale) già soggetto a una crisi di sviluppo con riferimento proprio alla necessità di omogeneizzare in breve tempo ordinamenti e prassi originariamente distanti».

– della **First Cisl**¹¹⁸, che, per il tramite del suo **Segretario Generale, Dott. Giulio Romani**, il 18 gennaio 2017 ha dichiarato¹¹⁹: *«credo che la soluzione migliore sarebbe costituire una o più società di gestione dei crediti deteriorati delle banche [...] invece si continua a percorrere la via della vendita dei portafogli NPL a società che hanno intenti esclusivamente finanziari. Il rischio è che in questa maniera si finisca per aiutare chi ha causato le insolvenze, lasciando ai cittadini ed ai lavoratori l'onere di coprire i buchi [...]. Al contrario, con la nostra proposta di una gestione 'in house', direttamente o con l'ausilio di società che coinvolgano i diversi portatori di interesse dell'attività bancaria, i crediti deteriorati potrebbero essere rilevati a un prezzo non speculativo, coerente con il possibile valore di recupero [...]. Questa scelta consentirebbe alle banche di non subire una perdita di capitale traumatica, con un conseguente minor bisogno di interventi esterni, anche pubblici. Va da sé che una gestione paziente e rigorosa di quei crediti potrebbe far emerge reali possibilità di recupero, contribuendo a rilanciare l'economia e a ricostruire un clima di fiducia nei confronti del sistema bancario»*. Ancora Romani, in un comunicato del 18 febbraio 2017¹²⁰, ha giudicato positivamente che *«le banche si liberino del fardello degli npl, ma occorre evitare che a beneficiarne siano gli stessi furbetti che hanno fatto esplodere le sofferenze, lasciando ai cittadini e ai lavoratori l'onere di coprire i buchi»* (commento che segue la notizia che il sistema bancario italiano sarebbe pronto a cedere oltre 70,4 miliardi di NPL lordi). Romani mette in guardia dal rischio che *«La cessione massiva di npl [...] può aprire le porte ad accordi vantaggiosi per i grandi debitori, che possono averne enormi benefici nella più assoluta impunità, cosa che non sarebbe accaduta se si fosse agito, come sarebbe stato naturale, attraverso atti ingiuntivi, riscontrabili pubblicamente e dunque tali anche da rendere note le liste degli insolventi chieste invano dall'opinione pubblica. Riteniamo invece che con la gestione in house, direttamente o con l'ausilio di società che coinvolgano i vari portatori di interesse dell'attività bancaria, i crediti deteriorati potrebbero essere rilevati ad un prezzo non speculativo. Questo consentirebbe alle banche di non subire perdite di capitale traumatiche, con minor bisogno di interventi esterni, anche*

¹¹⁸ La First Cisl (Federazione Italiana Reti dei Servizi del Terziario) è il sindacato che riunisce i lavoratori delle banche, delle assicurazioni, della finanza, delle authority.

¹¹⁹ La dichiarazione integrale è disponibile online sul sito istituzionale del sindacato all'indirizzo <http://www.firstcisl.it/nazionale/news/una-proposta-per-gestire-le-sofferenze-senza-far-soffrire-le-banche>.

¹²⁰ La dichiarazione integrale è disponibile online sul sito istituzionale del sindacato all'indirizzo <https://www.cisl.it/notizie/4871-banche-romani-first-cisl-bene-che-le-banche-si-liberino-di-npl-ma-non-si-avvantaggi-chi-ha-generato-le-insolvenze.html>.

pubblici. Inoltre, contribuirebbe a rilanciare l'economia e a ricostruire un clima di fiducia nei confronti del sistema bancario». Il Sindacato assume inoltre toni critici anche verso il funzionamento delle grandi società cessionarie dei crediti, alle quali pare addebita una certa opacità ed intenti speculativi, con ricadute sia sui dipendenti che sulla clientela. Inequivocabile, in tal senso, una nota del 25 febbraio 2017 (e la relativa proclamazione di sciopero) del **Segretario Nazionale della First Cisl, Pier Luigi Ledda**, sulla condotta tenuta da soggetti specializzati nell'acquisto, gestione e recupero dei crediti dubbi, il quale ha dichiarato che «*la gestione dei crediti problematici è il business del momento, ma la più importante iniziativa italiana nel settore sta già mostrando i propri limiti, con il rischio di ricadute molto pesanti sui lavoratori e sulla clientela*». La nota prosegue inoltre argomentando criticamente in ordine alle tutele occupazionali, dicendosi preoccupato per la scarsa attenzione mostrata dall'azienda ai risvolti sociali della gestione dei crediti problematici, tacciandola di non essere orientata alla ricerca di soluzioni sostenibili per le imprese e le famiglie debentrici, ma alla ricerca del mero risultato economico di breve periodo, realizzato anche mediante forti pressioni esercitate sui propri dipendenti¹²¹.

Il breve *excursus* dei pensieri e dei comportamenti tenuti da importanti personalità e primarie istituzioni del mondo bancario con riferimento alla problematica dei crediti deteriorati ha avuto la funzione di porre in luce come i tempi – e le condizioni economiche post recessive – siano maturi per un approccio di tipo gestorio dei NPL, che consenta di cavalcare la ripresa del ciclo economico – di cui la crescita del PIL sammarinese offre una prima (sebbene non marcata) evidenza, come riportato in precedenza – ed il miglioramento delle condizioni dell'economia reale, che si traduce in profittevoli opportunità di recupero dei crediti dubbi nel tempo alla luce del miglioramento della situazione della clientela. Abbandonarsi oggi ad una frenetica (s)vendita dei NPL pur di alienarli nel minor tempo possibile, è un rischio che il sistema sammarinese non può permettersi di correre, in quanto riverbererebbe i suoi effetti negativi nell'economia del Paese con strascichi per anni. Ciò non toglie che lo scenario alternativo non sia roseo né piano: la gestione dei NPL all'interno del nostro sistema – sia che

¹²¹ Si veda al riguardo il comunicato riportato sul sito istituzionale del sindacato all'indirizzo <https://www.cisl.it/notizie/4957-banche-first-cisl-caso-dobank-mostra-che-business-speculativo-su-npl-e-rischioso-per-clienti-e-lavoratori-sciopero-il-27-febbraio.html>.

venga affidata ai singoli operatori sia che venga realizzata attraverso un veicolo comune sottoposto alla vigilanza di Banca Centrale – passa per una piena comprensione della qualità e quantità degli *asset* del sistema (si pensi all’AQR, già avviata come sopra riferito) e per un adeguamento del sistema fiscale, giudiziario (con particolare riferimento alle azioni atte al recupero del credito) nonché delle condizioni di accesso al mercato immobiliare, vera riserva (letteralmente, “a garanzia”) a copertura dei NPL, oggi gravato da un’asfissia conclamata ed invalicabile con le regole odierne che ne vincolano l’apertura (secondo quanto già documentato in precedenza).

La nostra proposta di risoluzione del problema dei crediti dubbi (declinata al successivo capitolo) può dirsi una sintesi dei pregi dei due approcci sopra riportati, tenuto conto anche del *focus* sulle principali esperienze internazionali di gestione dei NPL oggetto dello studio affidato al gruppo di ricerca LUISS DREAM, dei cui primi esiti tiene conto il presente Progetto.

Vi è la consapevolezza che la globalità delle relazioni sociali, politiche ed economiche inserisce l'attualità e l'urgenza del nodo problematico sui *Non Performing Loans* (crediti deteriorati, NPL) dentro tutti i sistemi bancari e finanziari dei principali paesi avanzati, in specie europei, sollecitando la “diffusa” ricerca di soluzioni tecnicamente percorribili ed economicamente sostenibili per gli intermediari, i loro azionisti, i loro clienti e, in ultima istanza, per gli Stati di appartenenza. Un quadro generale, questo, che la presente riflessione doverosamente poi provvede a calare nella specificità del contesto sammarinese.

A livello europeo, lo stock di NPL è più che raddoppiato tra il 2009 e il 2016, superando la soglia del trilione di euro nell'Unione Europea e attestandosi a 1.061 miliardi di euro a giugno 2016, pari al 5,4% dei crediti lordi¹²².

Non a caso il Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), coordinato dalla BCE, aveva posto la questione dei crediti deteriorati tra le priorità per il 2016¹²³ affermando:

«Gli elevati livelli di crediti deteriorati richiedono maggiore attenzione da parte dell'autorità di vigilanza. Il peggioramento della qualità creditizia dei prestiti a imprese e/o famiglie e l'allentamento dei criteri di concessione destano preoccupazione in diversi paesi dell'MVU, specie in quelli più colpiti dalla crisi. Al momento la situazione degli enti creditizi con alti livelli di crediti deteriorati è al vaglio di una task force dedicata, che formulerà proposte sulle azioni da intraprendere al riguardo».

Tale priorità è stata confermata anche per il 2017¹²⁴.

¹²² M. QUAGLIARIELLO (EBA - Head of Risk Analysis), *Dinamiche recenti e possibili ostacoli alla risoluzione dei NPLs in Europa*, CETIF, 14 ottobre 2016.

¹²³ *Vigilanza bancaria della BCE: priorità di vigilanza dell'MVU per il 2016* (gennaio 2016). Il Meccanismo di vigilanza unico (MVU) è il sistema europeo di vigilanza bancaria che comprende la BCE e le autorità di vigilanza nazionali dei paesi partecipanti. Le sue principali finalità sono: salvaguardare la sicurezza e la solidità del sistema bancario europeo; accrescere l'integrazione e la stabilità finanziarie; assicurare una vigilanza coerente. Insieme al Meccanismo di risoluzione unico, l'MVU è uno dei due pilastri dell'unione bancaria dell'UE.

¹²⁴ Si veda il documento *Vigilanza bancaria della BCE: priorità di vigilanza dell'MVU per il 2017*, pubblicato nel dicembre 2016.

Il lavoro di approfondimento condotto dalla task force della BCE è confluito in una *draft guidance* per le banche sulla gestione degli NPL, pubblicata nel settembre 2016¹²⁵, che individua le *best practice* organizzative per la gestione dei NPL.

Ancora prima, il Fondo Monetario internazionale (FMI) aveva condotto un'approfondita analisi del tema dei NPL, che ha coinvolto tutti i Paesi europei che tra il 2008 e il 2014 hanno registrato una incidenza di crediti deteriorati superiore al 10%. Le risultanze dell'indagine, condotta su 19 paesi (9 membri della UE e 10 non membri, incluso San Marino), sono confluite in un documento di sintesi, pubblicato nel settembre 2014 (¹²⁶), nel quale sono stati analizzati i fattori che hanno finora ostacolato un'efficiente gestione dei NPL, proponendo soluzioni concrete di cui si è tenuto conto nella definizione della proposta dell'Associazione Bancaria Sammarinese.

I motivi di tanta preoccupazione dipendono dai nefasti effetti che i NPL hanno sulla gestione delle banche, tenuto anche conto del ruolo cruciale che gli istituti di credito assolvono a servizio dell'economia reale.

Repetita iuvant. Una loro elevata incidenza sui bilanci bancari condiziona negativamente più profili, quali:

- **le politiche allocative del credito**, a causa del crescente grado di immobilizzo degli attivi. Crediti formalmente "a vista" o "a breve", se incagliati o a sofferenza, comportano tempi di recupero superiori ai 12 mesi, andando ad "inceppare" l'equilibrio finanziario della banca, che subirà un graduale incremento della scadenza media dell'attivo rispetto a quella del passivo¹²⁷ riducendo le risorse finanziarie a disposizione per nuovi

¹²⁵ ECB, *Draft guidance to banks on non-performing loans, September 2016*. Nel documento è richiesto alle banche di prevedere obiettivi quantitativi di riduzione dello stock di NPL nel medio periodo, considerando tutte le opzioni disponibili (gestione interna o esterna, cessione sul mercato, acquisizione dei beni a garanzia, stipula di accordi stragiudiziali, ...) per la massimizzazione del valore di questi attivi. Sono altresì indicati i criteri per l'adozione di assetti gestionali in grado di assicurare l'efficace esecuzione della strategia e di minimizzare i conflitti di interesse.

¹²⁶ Aiyar, S., W. Bergthaler, J. M. Garrido, A. Ilyina, A. Jobst, K. Kang, D. Kovtun, Y. Liu, D. Monaghan, and M. Moreti, *A strategy for resolving Europe's problem loans*, IMF Staff Discussion Note, SDN/15/19, September 2015.

¹²⁷ Per comprendere il fenomeno, si consideri la struttura per scadenze dell'attivo e del passivo di una banca. Si tratta in altri termini di distribuire crediti e debiti in base alla loro effettiva esigibilità/rimborsabilità determinata in conformità ai termini contrattuali pattuiti e alle reali condizioni finanziarie dei prenditori. A tale scopo, i crediti e i debiti della banca possono essere distribuiti in base ai flussi di cassa attesi (in linea

finanziamenti (non essendo stati rimborsati alle scadenze previste quelli precedenti);

- **la liquidità aziendale**, in conseguenza del mancato o ritardato incasso dei flussi di cassa attesi dai finanziamenti erogati, a fronte di debiti esigibili a breve per i quali sono ridotti i margini di manovra per una loro rinegoziazione, in assenza di linee di credito attivabili su richiesta ovvero di attivi disponibili per la vendita (tipicamente strumenti finanziari in portafoglio), tramite i quali accrescere le riserve di liquidità a breve;
- **la redditività aziendale**, considerata l'incidenza sul conto economico delle rettifiche di valore su crediti e la contrazione del margine di interesse, deprime la capacità reddituale e abbate il rendimento atteso da parte degli azionisti. A livello dell'Unione Europea, il ROE delle banche europee è pari al 5%; un'eventuale risoluzione dello stock di NPL comporterebbe un incremento del ROE di oltre 3 p.p. nei paesi con più elevati tassi di NPL¹²⁸;
- **l'adeguatezza patrimoniale**, tenuto conto sia dell'applicazione di fattori di ponderazione per il rischio di credito più elevati sui crediti deteriorati¹²⁹, sia di una possibile erosione del patrimonio a causa delle perdite registrate a conto economico (cfr. punto precedente);
- **l'attrattività aziendale nei confronti di potenziali investitori** nel capitale di rischio.

capitale e interessi) in fasce temporali, ad esempio: entro 7 giorni, da 7 giorni a 1 mese, da 1 a 3 mesi, oltre i 3 mesi. Semplificando al massimo, supponiamo che una banca presenti una situazione iniziale nella quale i "crediti a vista verso clientela" siano pari a 350 milioni di euro e i "debiti a vista verso clientela" siano pari a 450 milioni di euro. Sebbene vi sia uno sbilancio di 100 milioni è statisticamente improbabile che tutti i depositanti della banca prelevino contemporaneamente 450 milioni (a meno di un evento eccezionale che ponga dubbi sulla stabilità a breve della banca). Si tratta di una situazione di sostanziale equilibrio, ritenendo tale una situazione nella quale l'Acid Ratio – pari al rapporto tra attività a vista e passività a vista – sia superiore al 75%). Qualora vi fossero importanti clienti con scoperti di conto (esigibili a vista) per 150 milioni di euro non più in grado di rientrare dalle loro posizioni debitorie se non dopo 90 giorni, le rispettive posizioni verrebbero riclassificate tra i past due e l'Acid Ratio aziendale passerebbe dal 77,8% al 44,4% peggiorando drasticamente il profilo finanziario della banca.

¹²⁸ Vitor Constancio, *Resolving Europe's NPL Burden: challenges and benefits*, Brussels, 3 February 2017.

¹²⁹ A partire dalla versione originaria dell'Accordo sul capitale elaborato dal Comitato di Basilea nel 1988, il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito è calcolato applicando, a ciascuna esposizione creditizia, un fattore di ponderazione che aumenta al crescere del rischio di inadempienza da parte del debitore. Il requisito richiesto alle banche è quindi pari all'8% delle posizioni di rischio ponderate. Tale impostazione, nelle more del recepimento della Direttiva UE n. 36 del 2013 e del Regolamento UE n. 575 del 2013 (c.d. Basilea III) è tuttora la modalità di calcolo applicata a San Marino (cfr. Parte VII del Regolamento BCSM n. 2007-07).

Indici patrimoniali e reddituali negativi riducono fortemente la platea dei potenziali azionisti pronti a immettere nuove risorse finanziarie nella banca, a meno che il prezzo per azione non sia adeguato al rischio di impresa, potendo risultare anche fortemente a sconto rispetto ai valori di libro degli *asset* aziendali.

L'efficacia di ogni possibile strategia di risoluzione non può pertanto prescindere dagli effetti che la stessa avrà sui richiamati profili micro e macro-economici, unitamente ai tempi e costi di implementazione, partendo dai presupposti tecnico-normativi ritenuti imprescindibili anche sulla base dell'esperienza internazionale.

Strategie di risoluzione del NPL: presupposti tecnico-normativi

Una strategia efficace di risoluzione deve prevedere sia strumenti in grado di "liberare" le banche dallo stock esistente di NPL, sia meccanismi (contabili, prudenziali e organizzativi) volti a scongiurare il rischio di elevati livelli di NPL nel futuro.

L'analisi retrospettiva dei fattori sottostanti l'incremento massivo dei crediti deteriorati concorre, insieme alla dettagliata analisi delle loro caratteristiche, alla definizione degli interventi da attuare.

In estrema sintesi, valga quanto affermato da Danièle Nouy, Presidente del MUV, nella lettera indirizzata il 28 giugno 2016 al Parlamento Europeo:

*«Non-performing loans (NPLs) have reached elevated levels in several Member States. There is evidence that higher levels of NPLs find their origin in a number of factors, including general economic conditions, poor banking practices, flawed legal frameworks for debt recovery and a lack of capacity in the judiciary system. Consequently, there is no one-size-fits-all solution to the NPL problems»*¹³⁰.

Nella lettera sono altresì delineate le direttrici d'intervento, universalmente riconosciute come necessarie per rispondere all'emergenza NPL:

«National and European legislative authorities have an indispensable role to play to make the

¹³⁰ Cfr. Lettera del 28 giugno 2016 (riferimenti nel testo) «Gli NPL hanno raggiunto livelli elevati in molti Stati Membri. Vi è evidenza di come più elevati livelli di NPL trovino la loro origine in una pluralità di fattori, quali condizioni economiche generali, carenti prassi bancarie, inadeguati schemi legali preposti al recupero del credito e mancanza di capacità del sistema giudiziario. Conseguentemente, non vi è una soluzione unica al problema dei NPL».

supervisory approach successful. Among other reforms, they should consider streamlining legal processes related to debt recovery, removing impediments to the enforcement of loan collateral, introducing out-of-court debt work-out solutions, and fostering the development of distressed debt markets».

Anche a San Marino andranno dunque perseguite politiche di ammodernamento del quadro normativo per il più efficiente recupero del credito, per il conveniente esperimento di soluzioni stragiudiziali dei contenziosi e per la tempestiva ed efficace ristrutturazione delle imprese in crisi.

Con ciò, sotto il profilo strettamente economico, ogni strategia di risoluzione presuppone che si proceda a:

1. individuare criteri oggettivi e condivisi in base ai quali valutare i crediti deteriorati e le garanzie che li assistono. Dubbi sulla corretta classificazione e valutazione degli NPL non solo deprimono i prezzi di mercato, ma pregiudicano anche una corretta segmentazione del portafoglio crediti in base alle sue caratteristiche di base (classe dimensionale dell'affidamento, tipologia debitore, tipologia garanzia, anzianità della posizione creditizia), rendendo più oneroso il processo di selezione degli attivi ammissibili per eventuali cartolarizzazioni;
2. perimetrare compiutamente la dimensione del fenomeno. Incertezze sull'ammontare dei crediti deteriorati e sui rispettivi tassi di recupero comportano un innalzamento del rischio percepito, sia quello inerente alla banca che quello inerente al sistema bancario sammarinese nel suo complesso. Di più: la platea degli *stakeholders* interessati non può in realtà essere limitata alla sfera delle banche cedenti e dei potenziali cessionari (veicoli di gestione sammarinesi o investitori specializzati esteri), ma coinvolge tutti coloro che subiranno le conseguenze di tali operazioni (azionisti, dipendenti, Stato, clienti, contribuenti del fisco, cittadini);
3. individuare il punto di equilibrio tra valore economico e prezzo di cessione a terzi, analizzando le determinanti che portano a una differenza di valutazione;
4. valutare la sostenibilità economico-patrimoniale delle diverse opzioni disponibili per

conseguire una effettiva *derecognition* degli *assets non performing* dai bilanci bancari¹³¹, ipotizzando diversi scenari probabilistici nei quali stimare gli eventuali fabbisogni di capitale.

In tale contesto vanno altresì considerati il ruolo dell’Autorità di vigilanza e quello dello Stato, chiamato – in tutte le soluzioni finora delineate a livello internazionale – ad intervenire con forme più o meno dirette di sostegno alla risoluzione degli NPL sotto forma di garanzia, di partecipazione al capitale delle società di gestione degli attivi ovvero di impegno alla ricapitalizzazione delle banche che dovessero subire perdite in conto capitale a seguito della cessione, non colmabili in via autonoma dagli azionisti.

La completezza e la trasparenza delle informazioni sui crediti deteriorati

A livello europeo, il mercato dei crediti deteriorati risulta tuttora poco sviluppato, frammentato e connotato da elevati *bid-ask spread* che disincentivano le banche a concludere operazioni che comporterebbero perdite rispetto ai valori di bilancio, specie per quelle che presentano squilibri reddituali e buffer patrimoniali ridotti.

Tra i motivi sottostanti la mancata attivazione di un mercato spesso e liquido del *distressed debt* vi è l’asimmetria informativa che tuttora sussiste tra banche e investitori.

L’interesse della banca ad ottenere un corrispettivo in linea con il *book value*, in modo da comprimere al massimo la perdita da cessione, si contrappone a quello degli investitori che hanno una conoscenza nettamente inferiore sulla qualità del credito e dei debitori ceduti, con il conseguente timore di acquistare a un prezzo sopravvalutato portafogli eterogenei di qualità medio-bassa, assumendo che le banche mantengano per sé i crediti con le migliori prospettive di recupero.

Secondo quanto stimato dalla Banca Centrale Europea, il tasso di sconto applicato dagli

¹³¹ Con il termine *derecognition* (deconsolidamento) s’intende la rimozione dal bilancio di un ente di un’attività o passività precedentemente riconosciuta come tale. Un’attività finanziaria deve essere deconsolidata (*derecognized*) nel caso in cui decadano i diritti dell’ente nei confronti dei flussi reddituali (*cash flow*) prodotti dall’attività in parola o nel caso in cui l’attività sia ceduta a un soggetto terzo (insieme ai rischi e ai rendimenti associati ai diritti proprietari). Se tali rischi e rendimenti non sono trasferiti al soggetto acquirente, l’ente cedente è tenuto a mantenere l’intera attività in bilancio.

investitori può arrivare al 40 per cento anche su crediti interamente garantiti, in considerazione sia dell'incertezza sulla qualità del credito, sia dei costi di lavorazione dei crediti acquisiti¹³².

Le regole contabili di classificazione e valutazione in vigore a San Marino prevedono da tempo l'adozione dell'*expected loss approach*, ossia la valorizzazione del credito sulla base del presumibile valore di realizzo, tenendo conto del valore delle garanzie e delle perdite previste lungo l'intera vita del credito, procedendo a svalutazioni analitiche o forfetarie in base alle caratteristiche e all'ammontare del credito (cfr. Regolamento BCSM n. 2016-01, che ha confermato la precedente impostazione presente nell'abrogato Regolamento BCSM n. 2008-02).

Diversamente, l'adozione dello IAS 39 da parte delle banche dell'Unione Europea, in conformità al Regolamento UE n. 1606/2002, ha comportato l'applicazione del c.d. *incurred loss approach*, che induce una sottovalutazione delle perdite attese sui crediti dubbi, in quanto considera solamente gli eventi passati e le condizioni attuali del credito, rilevando le perdite su crediti soltanto al momento del verificarsi di un evento che causa la svalutazione (*impairment trigger event*)¹³³.

Peraltro, il fatto che nei paesi europei che adottano un approccio contabile teoricamente meno rigoroso vi siano tassi di rettifica in media più elevati rispetto a quelli finora adottati a San Marino, solleva interrogativi sulla corretta applicazione da parte delle banche dei criteri valutativi emanati dall'Autorità di vigilanza sammarinese, che soltanto le risultanze dell'AQR consentiranno di fugare.

Nel frattempo, è necessario che le banche sammarinesi procedano a una revisione del portafoglio crediti, in modo da predisporre dati completi sui propri crediti deteriorati, operando una segmentazione sufficientemente granulare di portafogli omogenei in modo da abbattere le asimmetrie informative che incidono sul prezzo di cessione (aspetto sul quale si ritornerà più

¹³² Vitor Constancio, *Resolving Europe's NPL Burden: challenges and benefits*, Brussels, 3 February 2017.

¹³³ Per rimediare ai limiti dello IAS 39, lo IASB ha elaborato un nuovo modello di *impairment* basato sull'IFRS 9, caratterizzato da una visione prospettica (*forward looking*), in modo da stimare le perdite su crediti tenendo conto di informazioni ragionevoli e supportabili, disponibili senza costi o sforzi eccessivi, che includano dati storici, attuali e prospettici. Qualora il deterioramento del credito comporti una riclassificazione tra i *non performing*, il calcolo delle rettifiche di valore avviene in base alla perdita attesa sulla vita residua della singola esposizione (*Lifetime Expected Credit Losses - LECL*). Per gli altri crediti, il criterio comporta invece il calcolo delle rettifiche considerando le perdite attese su un orizzonte temporale di 12 mesi (*12-Month Expected Credit Losses*).

avanti).

In questa complessa attività, l'avvio della Centrale dei Rischi contribuirebbe in maniera decisiva ad accrescere il set informativo delle banche e a procedere a una valutazione omnicomprensiva del merito di credito dei debitori, consentendo di avere dati aggiornati sul valore delle garanzie reali che assistono le posizioni debitorie verso l'intero sistema creditizio sammarinese, nonché informazioni dettagliate sull'indebitamento dei garanti e degli altri coobbligati.

Il ruolo del *collateral*

Il lavoro di bonifica e aggiornamento delle basi dati non interessa soltanto il debitore e la sua situazione finanziaria, ma deve necessariamente estendersi anche al valore delle garanzie o *collateral* che assistono il credito.

Il ruolo del *collateral* nella classificazione e valutazione del credito è stato diversamente declinato a livello internazionale, con soluzioni che hanno optato per l'utilizzo del *collateral* ai fini della classificazione del credito, come avvenuto in Giappone agli inizi degli anni 2000, ovvero per determinare l'importo delle svalutazioni sui *non performing* sulla base di valori al lordo o al netto del valore della garanzia¹³⁴.

Le regole contabili e prudenziali emanate nell'ultimo decennio hanno portato a una standardizzazione dell'approccio seguito dalle banche nella rappresentazione in bilancio dei crediti *non performing*, che comportano una sostanziale indifferenza circa la presenza o meno del *collateral* ai fini della classificazione del credito, focalizzata sulla capacità patrimoniale e finanziaria del debitore, il cui deterioramento determina la categoria di non performing indipendentemente dalla garanzia.

Quest'ultima rileva invece nella quantificazione degli accantonamenti e quindi del presumibile valore di realizzo del credito.

Sul piano prudenziale, la forma tecnica del credito, la tipologia di debitore e le caratteristiche delle garanzie incidono sui fattori di ponderazione per il rischio di credito

¹³⁴ Inwon Song, *Collateral in Loan Classification and Provisioning*, IMF, WP/02/122, July 2002.

applicati ai crediti deteriorati, in base ai quali determinare l'assorbimento di misura patrimoniale minima richiesta alle banche per fronteggiare il rischio di inadempimento.

Nonostante la linearità (astratta) dei richiamati principi, la (concreta) valutazione del valore del *collateral* è quanto mai complessa, laddove si escludano garanzie già liquide o quasi, come per esempio nel caso dei depositi di contante o dei titoli quotati attivamente negoziati su mercati regolamentati.

Di nuovo, torna a riproporsi come protagonista il tema della trasparenza informativa del mercato, al quale si affianca quello della capacità del creditore di escutere rapidamente la garanzia di cui dispone.

Il primo aspetto attiene, segnatamente, alla disponibilità di informazioni aggiornate sulle transazioni di mercato che interessano il bene oggetto di garanzia, quali ad esempio:

- il numero di compravendite e relativi prezzi medi;
- le quotazioni di mercato fornite da contributori privati e pubblici;
- le informazioni disponibili nei registri pubblici ai quali attingere per rilevare la "consistenza" fisica del bene registrato, la titolarità giuridica, la presenza di eventuali vincoli a favore di terzi.

Il secondo aspetto attiene alla reale capacità di liquidare la garanzia in tempi contenuti, in considerazione della tipologia del bene dato a garanzia, a prezzi allineati a quelli utilizzati per stimare il valore residuo del credito. Tale capacità è funzione del numero dei potenziali attori che dal lato della domanda e dell'offerta possono legittimamente negoziare il bene.

Si tratta di profili particolarmente importanti per la Repubblica di San Marino, come confermano i dati aggregati forniti dalle banche aderenti all'ABS¹³⁵, dai quali sono state escluse le esposizioni riferite al Gruppo Delta, che presentano caratteristiche del tutto peculiari e seguono le regole di ripartizione dei proventi da recupero stabile nell'accordi di ristrutturazione

¹³⁵ Alla data di pubblicazione del Progetto aderiscono ad ABS tutte le banche del territorio sammarinese – Cassa di Risparmio della Rep. di San Marino, Banca di San Marino, Banca Agricola Commerciale, Banca Sammarinese di Investimento ed Asset Banca – con la sola eccezione di Banca CIS. Con riferimento a Asset Banca si segnala che pur avendo quest'ultima manifestato la volontà di recedere dalla Associazione con decorrenza 1 Aprile 2017, la stessa hanno contribuito a formare i dati aggregati a cui si fa riferimento nel testo.

del debito omologato nel dicembre 2012.

Il quadro d'insieme è riportato nella Tabella 1, dove per ogni tipologia di credito deteriorato sono indicate le tipologie di garanzie reali che li assistono.

Tabella 1 – Crediti dubbi e garanzie al 31.12.2016

Dettaglio per merito creditizio al 31/12/2016 (ESCLUSO DELTA)	Importi crediti			Importo garantito (*)			
	Valori lordi	Rettifiche	Valori netti	Ipoteca + Leasing immobiliari	Pegno su titoli quotati e/o depositi	Altre garanzie reali	Mandati Vendere
Crediti dubbi	€ 665.437.072	€ 286.849.405	€ 378.587.667	€ 276.245.611	€ 6.639.800	€ 10.147.855	€ 1.564.887
<i>Sofferenze</i>	€ 482.013.908	€ 260.150.293	€ 221.863.615	€ 193.664.055	€ 2.332.656	€ 5.983.671	€ 1.325.410
<i>Incaagli</i>	€ 163.676.567	€ 26.483.326	€ 137.193.241	€ 68.736.075	€ 4.292.002	€ 4.074.474	€ 239.477
<i>Crediti Ristrutturati</i>	€ 14.411.768	€ 143.214	€ 14.268.554	€ 13.480.285	€ -	€ -	€ -
<i>Crediti scaduti/sconfiniti</i>	€ 5.334.829	€ 72.572	€ 5.262.257	€ 365.196	€ 15.142	€ 89.710	€ -
<i>Crediti non garantiti verso Paesi a rischio</i>			€ -		€ -	€ -	
Crediti in bonis	€ 1.481.606.168	€ 5.876.417	€ 1.475.729.750	€ 540.803.557	€ 54.115.926	€ 35.867.957	€ 51.482.984
TOTALI	€ 2.147.043.240	€ 292.725.822	€ 1.854.317.417	€ 817.049.168	€ 60.755.726	€ 46.015.812	€ 53.047.871

(*): Si intende il minore tra l'importo utilizzato del credito e il valore della garanzia reale ricevuta

L'incidenza delle garanzie immobiliari sui crediti netti (che costituisce l'effettivo valore a rischio per le banche) è particolarmente elevata attestandosi al 50,1% per i crediti incagliati, all'87,3% per le sofferenze e al 94,5% per i crediti ristrutturati. Nel complesso, escludendo i mandati a vendere, il totale delle garanzie reali assiste il 77,4% del valore dei crediti deteriorati.

L'evidenza numerica conferma pertanto l'assoluta urgenza di completare l'aggiornamento delle stime sui beni posti in garanzia (già avviato in concomitanza dell'AQR), specie degli immobili, avendo presenti ad un tempo le caratteristiche del bene e l'effettiva liquidabilità. Sulla base dei dati raccolti, emerge inoltre che 141,5 milioni di crediti deteriorati sono assistiti da ipoteche su immobili presenti in Italia, di cui 126 milioni riferiti a immobili non residenziali.

Le difficoltà nella dismissione dei cespiti registrati in Italia divengono ancora più rilevanti nel caso dei 123,6 milioni di crediti assistiti da ipoteche su immobili sammarinesi, alla luce della crisi del mercato immobiliare e degli impedimenti posti alla compravendita da parte di forensi.

Si tratta di criticità da avere ben presenti se s'intende definire una strategia di risoluzione dei NPL credibile. Opacità e chiusura del mercato concorrono a determinare prezzi di cessione dei crediti assistiti da questo tipo di *collateral* di gran lunga inferiori al loro valore economico,

stimato su un orizzonte temporale di lungo periodo (5/10 anni).

In relazione alle considerazioni fin qui svolte, la stima di eventuali gap patrimoniali indotti da accantonamenti inadeguati da parte delle banche risulta un esercizio estremamente delicato e potenzialmente fuorviante.

Un'analisi aggregata non tiene conto infatti dei reali tassi di copertura delle singole aziende e della effettiva qualità del loro portafoglio crediti, in altri termini ignora completamente la distribuzione delle diverse tipologie di crediti e delle garanzie che li assistono.

Ciò nondimeno è possibile svolgere alcune riflessioni di carattere generale, fornendo altresì alcuni. Spunti di analisi, riconducendo i valori forniti dalle banche aderenti all'ABS a un unico e ipotetico intermediario bancario.

A una prima analisi di superficie, rileva l'incidenza dei crediti deteriorati sul patrimonio netto della "banca". Assumiamo che, al crescere del grado di leva finanziaria sui crediti dubbi, aumentino le probabilità di registrare maggiori rettifiche di valore e perdite su crediti a seguito del mancato (presunto o definitivo) pagamento del debito residuo in linea capitale e interessi. Perdite che inevitabilmente comportano una riduzione del patrimonio netto aziendale qualora concorrano alla perdita netta di esercizio.

Una riduzione del grado di leva finanziaria "patologica" comporterebbe un immediato beneficio per la banca, in quanto libererebbe patrimonio disponibile per assorbire perdite inattese dovute alle mutazioni del ciclo economico, all'andamento del mercato immobiliare e ai tempi di recupero delle garanzie.

Le leve gestionali per conseguire questo risultato variano dalla cessione di almeno parte degli attivi deteriorati alla ricapitalizzazione della banca, risultando possibili entrambe le misure.

Qualora l'obiettivo per il sistema sammarinese fosse quello di conseguire un'incidenza delle sofferenze nette sul patrimonio netto (attualmente pari al 57,7%) analoga a quella italiana (pari al 35%), avremmo in prima approssimazione un gap patrimoniale di 249,3 milioni di euro (Tabella 2).

Tale importo, potrebbe essere poi rettificato: nel relativo calcolo si tiene infatti conto del

valore delle garanzie reali per come stimato interamente recuperabili per i valori indicati dalle banche indipendentemente dalla variabile tempo (pari, sulle sofferenze, a 202 milioni di euro), per cui il *gap* patrimoniale stimabile scenderebbe a 47 milioni circa.

Tabella 2 – Gap patrimoniale teorico per allineamento tasso incidenza¹³⁶

DATI AL 31/12/2016	IMPORTI RSM	RSM	ITA
Importo Patrimonio netto	€ 384.600.762		
Importo Sofferenze nette	€ 221.863.615		
Sofferenze nette/ Patrimonio netto		57,69%	35%

Patrimonio netto teorico per avere una incidenza delle sofferenze NETTE pari a quella italiana	€ 633.896.044
Gap patrimoniale teorico - I stadio	-€ 249.295.282
Valore garanzie reali sulle sofferenze	€ 201.980.382
Gap patrimoniale teorico - II stadio	-€ 47.314.900

Nella definizione degli scenari, appare doveroso interrogarsi sulla congruità delle rettifiche di valore finora contabilizzate rispetto al valore economico del credito. Pertanto, escludendo una logica di pronto realizzo, dovremmo interrogarci sul valore attuale dei flussi di cassa generati dallo specifico credito, che la banca stessa tenderà a scontare sulla base del tasso di interesse contrattuale, mentre un investitore terzo utilizzerà il tasso di rendimento atteso sull'investimento, di norma molto superiore a quello del credito *in bonis*.

Sulla congruità delle svalutazioni, l'analisi comparativa rispetto all'Italia sui *coverage ratio* applicati alle diverse categorie di credito sconta alcune semplificazioni di cui tenere conto nella definizione degli scenari.

Il dato italiano è infatti quello medio per l'intero sistema bancario, incomparabilmente più ampio e diversificato di quello sammarinese, mentre andrebbero considerati i tassi di rettifica per banche dimensionalmente analoghe a quelle sammarinesi, e con tassi di incidenza degli NPL simili.

Andrebbe poi valutato se i tassi di rettifica finora applicati dalla banca resisterebbero a

¹³⁶ I dati relativi al patrimonio netto delle banche sono al 31/12/2016, fatta eccezione per il dato din.1 banca, il cui dato è al 31/12/2015.

un'analisi approfondita da parte di un organismo terzo, quale l'autorità di vigilanza, che potrebbe richiedere una revisione al rialzo dei tassi medesimi rispetto a quelli stimati internamente (dalle banche), condizionati dalle politiche di bilancio e dai vincoli posti dalla vigente normativa tributaria che disincentiva l'adozione di tassi di rettifica superiori alla misura massima fiscalmente deducibile.

Si consideri, a titolo esemplificativo, quanto emerso dall'indagine condotta dalla Banca d'Italia nel 2012¹³⁷. La prima parte del processo di verifica fu condotto dall'Autorità di vigilanza sulla base delle segnalazioni di vigilanza e dei dati presenti in Centrale dei Rischi, che permisero d'identificare, con metodologie statistiche, le banche il cui livello di rettifiche era potenzialmente inadeguato. Per ciascun gruppo bancario l'analisi si concentrò su portafogli omogenei in termini di tipologia di credito deteriorato (sofferenze, incagli e ristrutturati), garanzie e settore di attività del debitore.

L'analisi condotta in questa prima fase consentì d'individuare 20 gruppi bancari, grandi e medi, il cui tasso di copertura era inferiore alla media o aveva registrato diminuzioni significative tra il 2007 e il 2012. Per questi gruppi l'analisi a distanza fu seguita, nell'autunno del 2012, da uno specifico ciclo di ispezioni mirate, volte a valutare dettagliatamente l'adeguatezza delle rettifiche di valore sui crediti deteriorati ed esaminare le politiche e le prassi aziendali adottate in materia. Ai gruppi ispezionati faceva capo circa il 40% del totale dei crediti deteriorati del sistema.

A seguito delle verifiche ispettive, i tassi di rettifica furono aumentati dal 44 al 58 per cento per le sofferenze, dal 19 al 36 per cento per gli incagli e dal 12 al 19 per cento per i crediti ristrutturati.

Nella simulazione dei *gap* patrimoniali teorici, andrebbero pertanto considerate le ipotesi di allineamento sia ai tassi di rettifica medi italiani, sia a quelli corretti al rialzo a seguito di verifiche ispettive (tassi "*revised*"), tenendo conto delle evidenze emerse nel 2012 su un gruppo di banche aventi caratteristiche vicine allineabili-confrontabili con quelle delle banche

¹³⁷ Banca d'Italia, *La recente analisi dei prestiti deteriorati condotta dalla Banca d'Italia: principali caratteristiche e risultati*, luglio 2013.

sammarinesi in termini di tassi di copertura degli NPL.

Sulla base delle richiamate assunzioni, sono state calcolate le ulteriori rettifiche teoriche da apportare al valore dei crediti per conseguire *coverage ratio* analoghi, come riepilogato nella seguente Tabella.

Tabella 3 – Ulteriori rettifiche di valore teoriche a fronte di tassi allineati a quelli italiani

VOCI CONTABILI	RETTIFICHE AL 31/12/2016	RSM	ITA	ITA REVISED (*)	GAP RETTIFICHE SULLA BASE DEI TASSI DI RETTIFICA MEDI ITA	GAP RETTIFICHE SULLA BASE DEI TASSI DI RETTIFICA MEDI ITA REVISED (*)
Sofferenze lorde	€ 260.150.292,55	53,97%	58%	58%	-€ 19.417.774	-€ 19.417.774
Incagli lordi	€ 26.483.326,18	16,18%	26%	36%	-€ 16.072.581	-€ 32.440.238
Ristrutturati	€ 143.214,18	0,99%		19%		-€ 25.788
Scaduti/ sconfinanti	€ 72.572,00	1,36%	17%	17%	-€ 834.349	-€ 834.349
Ulteriori rettifiche teoriche					-€ 36.324.704	-€ 52.718.148

In base alle stime formulate, le ulteriori rettifiche stimate risulterebbero comprese tra i 36,4 e i 52,7 milioni di euro, considerando, nel primo caso, l'allineamento ai *coverage ratio* correnti italiani e, nel secondo, quelli emersi a seguito dell'indagine ispettiva condotta in Italia nel 2012.

Assumendo che il mercato italiano sia più trasparente in termini di valore delle garanzie, e vi sia un frequente aggiornamento della capacità patrimoniale dei debitori anche sulla base delle risultanze della Centrale dei Rischi, si ritiene che – al di là delle stime puntuali sopra riportate – risultino ancora margini per ulteriori svalutazioni sulle posizioni in essere.

Come già anticipato, un dato puntuale non potrà prescindere dalle risultanze dell'*Asset Quality Review* (AQR) condotta dalla Banca Centrale, che dovrebbe consentire – sulla base di criteri che si auspica siano trasparenti e condivisi – di rilevare eventuali *gap* nelle politiche di accantonamenti, alla luce del valore delle garanzie e della situazione dei principali debitori delle banche.

Il processo di valutazione del credito deteriorato comporta pertanto una doppia analisi in ordine:

- alla congruità del valore di libro rispetto al valore economico (allineamento da realizzarsi mediante le svalutazioni su crediti);

- alla differenza tra il valore economico del credito e il prezzo di mercato, qualora sia ricercata la cessione a terzi (ipotesi che verrà ripresa più avanti).

Al di là dei richiamati fattori di mercato, comunque, va messo in conto che la differenza tra valore di libro dei crediti e il prezzo di mercato dipende anche da alcuni elementi connaturati alla cessione dei crediti a operatori specializzati attivi sul mercato dei NPL.

Net Book Value vs Sale Price: la questione del prezzo di cessione del credito deteriorato

Al momento non esistono dati rappresentativi dei prezzi (medi) di mercato ai quali sono avvenute le cessioni del credito, ma certo è che si registra un'estrema variabilità dei valori, connessi alla qualità delle garanzie e alla tipologia di cessionario.

Ad esempio, nel caso delle quattro banche italiane sottoposte a risoluzione nel novembre 2015 ⁽¹³⁸⁾, gli esperti indipendenti coinvolti nella valutazione degli attivi stimarono un valore residuo pari al 22,5% del Gross Book Value ⁽¹³⁹⁾.

Le richiamate, e lamentate, asimmetrie informative insite nel processo di cessione del credito a terzi, impongono peraltro, una volta scesi su questo territorio, di sviluppare una preliminare analisi del processo valutativo che ha condotto la banca a classificarlo in una specifica categoria di NPL e a individuare del presumibile valore di recupero.

Peraltro, v'è da considerare che anche laddove l'investitore terzo concordi pienamente con le valutazioni della banca circa il valore economico del credito deteriorato, una cessione sul mercato comporta sempre uno scarto significativo.

Vi sono infatti almeno due elementi ineliminabili che concorrono a deprimere il prezzo del credito al momento della cessione:

1. il tasso di rendimento richiesto dagli investitori in NPL, di norma molto elevato (compreso tra il 15 e il 25%). È infatti questo il tasso al quale vengono scontati i flussi di cassa attesi sui NPLs, diversamente dalle banche che, come richiesto dai principi contabili

¹³⁸ Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti.

¹³⁹ Cfr. Banca d'Italia, *Quanto valgono i crediti deteriorati*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n. 3/2016.

IAS/IFRS, usano invece il tasso d'interesse effettivo contrattuale, tipicamente molto più basso;

2. l'immediata imputazione dei costi indiretti di gestione (personale, commissioni di servicing, consulenze) previsti per tutto il tempo compreso tra l'acquisizione dei crediti e il recupero dello stesso per la determinazione del loro valore attuale. Diversamente, le banche rilevano a bilancio tali costi anno per anno, in base al principio di competenza.

L'effetto combinato è che il prezzo al quale un investitore terzo è disposto a pagare il credito deteriorato è sempre inferiore al valore economico del credito.

Si considerino i dati relativi alle sofferenze¹⁴⁰, da una parte, e, dall'altra, sia l'incidenza dei diversi tassi di rendimento applicati dalla banca (contrattuale) e dagli operatori specializzati, sia i costi indiretti di gestione (stimati in un 6% complessivo del valore lordo del credito).

Ipotizzando flussi di cassa soltanto a scadenza, (su un orizzonte temporale di 3 anni), si osserva come, a parità di valore netto iniziale – e ipotizzando un tasso di copertura pari al 53,97% adottato in media dalle banche sammarinesi – si possa agevolmente verificare le modalità di formazione del *pricing gap*:

A fronte delle medesime ipotesi di partenza, il valore attuale netto di un credito a sofferenza per la banca è pari a 40,9 mentre per l'investitore è pari a 27,5 o a 20,8 a seconda del tasso di rendimento atteso (Tabella 4).

¹⁴⁰ Lo stesso metodo è stato utilizzato in Banca d'Italia, "Quanto valgono i crediti deteriorati", op.cit.

Tabella 4 – Differenza tra valore contabile e prezzo di cessione

		Banca	Banca con costi indiretti	Investitore IRR 15%	Investitore IRR 25%
Ipotesi		(I)	(II)	(III)	(IV)
Valore Lordo della Sofferenza (GBV)	(a)	100	100	100	100
Valore atteso degli incassi a scadenza (per realizzo garanzia e altro)	(b)	46,0	46,0	46,0	46,0
Tempo residuo sino alla riscossione del flusso di cassa (anni)	(c)	3	3	3	3
Costo medio ponderato del passivo (IRR dell'investitore)	(d)	non rilevante	non rilevante	15%	25%
Costi indiretti	(e)	0%	6%	6%	6%
Tasso medio di sconto del flusso di cassa	(i)	4%	4%	15%	25%
Risultati					
Flusso di cassa scontato	$(j=b/(1+i)^c)$	40,9	40,9	30,3	23,6
Costi indiretti	$(k=e*b)$	0	2,8	2,8	2,8
Valore contabile (NBV per la banca); prezzo (per l'investitore)	$(l=j-k)$	40,9	38,2	27,5	20,8
Perdita attesa sulla posizione (tasso di copertura)	$(m=a-l)$	59,1	61,8	-	-

Il modello di valutazione, per quanto semplificato, consente di rilevare immediatamente l'impatto del fattore tempo sul valore attuale del credito. Senza considerare il decadimento temporale del valore del credito in relazione all'anzianità dello scaduto: un allungamento dei tempi di recupero (anche integrale) determina una riduzione del valore attuale del prestito. Si noti, in via d'esempio, che se i tempi di recupero diventassero pari a 7 anni, il valore attuale del credito per la stessa banca discenderebbe a 35 (perdita ulteriore di circa 6), mentre per l'investitore scenderebbe a 14,5 (perdita di 13) o a 6,9 (perdita di 13,9), a seconda del tasso di rendimento atteso e ferma restando la medesima incidenza dei costi indiretti di gestione del credito, stimati nel 6% del valore (Tabella 5).

**Tabella 5 – Differenza tra valore contabile e prezzo di cessione
(tempo di recupero pari a 7 anni)**

		Banca	Banca con costi indiretti	Investitore IRR 15%	Investitore IRR 25%
Ipotesi		(I)	(II)	(III)	(IV)
Valore Lordo della Sofferenza (GBV)	(a)	100	100	100	100
Valore atteso degli incassi a scadenza (per realizzo garanzia e altro)	(b)	46,0	46,0	46,0	46,0
Tempo residuo sino alla riscossione del flusso di cassa (anni)	(c)	7	7	7	7
Costo medio ponderato del passivo (IRR dell'investitore)	(d)	non rilevante	non rilevante	15%	25%
Costi indiretti	(e)	0%	6%	6%	6%
Tasso medio di sconto del flusso di cassa	(i)	4%	4%	15%	25%
Risultati					
Flusso di cassa scontato	$(j=b/(1+i)^c)$	35,0	35,0	17,3	9,7
Costi indiretti	$(k=e*b)$	0	2,8	2,8	2,8
Valore contabile (NBV per la banca); prezzo (per l'investitore)	$(l=j-k)$	35,0	32,2	14,5	6,9
Perdita attesa sulla posizione (tasso di copertura)	$(m=a-l)$	65,0	67,8	-	-

sul mercato del debito per corrispondere il valore economico alle banche cedente e precisando che «un ruolo per il settore pubblico è probabilmente necessario»¹⁴².

Le esperienze e le iniziative promosse da più istituzioni in ambito europeo dimostrano quanto complessa sia la problematica, tanto che finora non è stata definita una strategia unica ma si stanno ancora studiando le diverse soluzioni, spesso complementari tra loro.

Si tratta adesso di verificare quali siano le opzioni disponibili anche per il sistema bancario sammarinese.

Strategie di risoluzione dei NPL: modello di gestione sammarinese

Le caratteristiche del sistema bancario sammarinese e i limiti istituzionali dovuti alle dimensioni e alla mancata partecipazione all'Unione Bancaria Europea costituiscono vincoli imprescindibili del ragionamento e della strategia all'esito impostata, implicando necessari adattamenti rispetto ai modelli utilizzati in altri contesti.

Il contributo che, con queste premesse, s'intende fornire in questa sede e con questo prodotto di riflessione, è, d'altro canto, rivolto ad una estesa platea di interlocutori, proponendosi come target di gestione sia ai responsabili della politica economica che agli operatori del settore; del resto, come insegna quanto avvenuto in altri frangenti storici, solo mettendo a fattore comune le migliori risorse si dimostrano superabili criticità potenzialmente in grado di minare la stabilità finanziaria del Paese, sta a testimonianza l'esperienza affrontata in concomitanza con gli ingenti deflussi di liquidità registrati tra il 2009 e il 2010.

Le considerazioni fin qui svolte portano inoltre a ritenere non sufficiente l'utilizzo di un unico, contestuale, strumento per la risoluzione degli NPL, in sostanza di un intervento "monolitico", non flessibile, concentrato in un preciso spazio-tempo. Si rivela, piuttosto, opportuno procedere col definire una strategia che, articolata in più fasi temporali, possa consentire lo smaltimento graduale degli NPL a partire dalle componenti più deteriorate, le sofferenze.

¹⁴² Dichiarazioni riportate da Longo, Pavesi e Romano ne Il Sole 24 Ore del 31 gennaio 2017.

- forme di *credit enhancement* per le cartolarizzazioni di crediti dubbi, quali garanzia a supporto delle tranche senior (come avvenuto in Italia con le Garanzie sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS), i cui elementi salienti verranno nel prosieguo tratteggiati;
- di sostegno finanziario ai fondi o alle società di gestione che dovrebbero acquisire i crediti a valore di mercato.

Analizziamo in primo luogo i principali strumenti, per poi approfondire le modalità con le quali i medesimi potrebbero essere declinati al contesto sammarinese, avendo presente i vincoli attuali.

Come precedentemente enunciato, la stessa Autorità Bancaria Europea (EBA), per voce del suo Presidente Andrea Enria, ha individuato nella *Asset Management Company* (AMC) o *Società di Gestione degli Attivi* (SGA) una soluzione *medio-tempore* ritenuta preferibile rispetto alla cessione diretta al mercato¹⁴¹, prevedendone due fasi:

1. creazione di una società di gestione degli attivi, capitalizzata dallo Stato e dai privati in grado di acquistare al valore economico i crediti deteriorati. Eventuali gap rispetto al valore di bilancio verrebbero sostenuti dalla banca e dai suoi azionisti;
2. definizione di un orizzonte temporale (ad esempio 3 anni) entro il quale la AMC dovrà procedere alla vendita/recupero dei crediti in misura pari al prezzo corrisposto alla banca. Qualora si registrassero differenze tra il valore economico e i prezzi correnti dei crediti, le perdite verrebbero sostenute dalla banca cedente, che nel frattempo potrà beneficiare di ricapitalizzazioni precauzionali, utilizzando anche fondi pubblici del Paese membro dove ha sede la banca cedente, nel rispetto delle regole comunitarie in materia di aiuti di Stato.

Lo schema tiene conto di alcuni macro-fattori da considerare ai fini della definizione di una risposta al problema che difficilmente potrà essere univoca.

Si tratta di una proposta sulla quale concorda anche il Direttore Generale dello *European Stability Mechanism* Klaus Regling, il quale mette tuttavia in luce come l'AMC dovrà finanziarsi

¹⁴¹ Andrea Enria, *The EU banking sector - risks and recovery. A single market perspective*, 30 gennaio 2017.

sul mercato del debito per corrispondere il valore economico alle banche cedente e precisando che «*un ruolo per il settore pubblico è probabilmente necessario*»¹⁴².

Le esperienze e le iniziative promosse da più istituzioni in ambito europeo dimostrano quanto complessa sia la problematica, tanto che finora non è stata definita una strategia unica ma si stanno ancora studiando le diverse soluzioni, spesso complementari tra loro.

Si tratta adesso di verificare quali siano le opzioni disponibili anche per il sistema bancario sammarinese.

Strategie di risoluzione dei NPL: modello di gestione sammarinese

Le caratteristiche del sistema bancario sammarinese e i limiti istituzionali dovuti alle dimensioni e alla mancata partecipazione all'Unione Bancaria Europea costituiscono vincoli imprescindibili del ragionamento e della strategia all'esito impostata, implicando necessari adattamenti rispetto ai modelli utilizzati in altri contesti.

Il contributo che, con queste premesse, s'intende fornire in questa sede e con questo prodotto di riflessione, è, d'altro canto, rivolto ad una estesa platea di interlocutori, proponendosi come target di gestione sia ai responsabili della politica economica che agli operatori del settore; del resto, come insegna quanto avvenuto in altri frangenti storici, solo mettendo a fattore comune le migliori risorse si dimostrano superabili criticità potenzialmente in grado di minare la stabilità finanziaria del Paese, sta a testimonianza l'esperienza affrontata in concomitanza con gli ingenti deflussi di liquidità registrati tra il 2009 e il 2010.

Le considerazioni fin qui svolte portano inoltre a ritenere non sufficiente l'utilizzo di un unico, contestuale, strumento per la risoluzione degli NPL, in sostanza di un intervento "monolitico", non flessibile, concentrato in un preciso spazio-tempo. Si rivela, piuttosto, opportuno procedere col definire una strategia che, articolata in più fasi temporali, possa consentire lo smaltimento graduale degli NPL a partire dalle componenti più deteriorate, le sofferenze.

¹⁴² Dichiarazioni riportate da Longo, Pavesi e Romano ne Il Sole 24 Ore del 31 gennaio 2017.

Schema – Possibili soluzioni nella gestione degli NPL



Tenendo ferme quelle – che verranno poi ampiamente illustrate - necessarie riforme strutturali che riqualifichino il quadro normativo e gli strumenti a disposizione per favorire soluzioni stragiudiziali conta ora, a premessa e principio di una strutturata proposta, mettere nero su bianco gli elementi di base da considerare nella definizione della strategia.

FASE 1 (6 – 12 mesi)

Il ruolo delle banche e la creazione di una *data room* di sistema

L'ipotesi di lasciare alle banche l'intera gestione degli NPL in attesa dei recuperi del valore economico dei crediti deteriorati, costituisce una soluzione del tutto incoerente con l'obiettivo di procedere a una progressiva *derecognition* delle componenti "tossiche" dell'attivo di bilancio che zavorrano la redditività e penalizzano gli indici patrimoniali degli operatori.

Nell'ottica della cessione degli NPL, le banche possono però svolgere un lavoro formidabile di arricchimento, standardizzazione e segmentazione dei relativi portafogli in

modo che gli stessi non siano più considerati come i NPL della banca X, ma come le componenti di un portafoglio molto più ampio al quale potranno concorrere tutte le banche, superando lo spirito individualista che ha spesso ostacolato soluzioni di sistema, e valorizzando gli spunti presenti in questo primo lavoro di sintesi, promosso dall'Associazione Bancaria.

La creazione di una *data room*, quanto meno sulle sofferenze, dovrebbe consentire di comporre portafogli omogenei per tipologia di prestatore, settore merceologico, forma tecnica, tipologia delle garanzie, da affidare ad un veicolo di sistema (cfr. infra), in grado di rispondere alle esigenze degli investitori specializzati coinvolti in operazioni di cessione sul mercato ovvero in cartolarizzazioni in grado di offrire rendimenti medi ponderati in linea con le aspettative del nascente mercato europeo del *distressed debt*.

La *data room* concorrerà a ridurre le asimmetrie informative, lasciando che il delta tra valore economico e prezzo di cessione sia influenzato unicamente dai rendimenti attesi dalle diverse tipologie di operatori.

Inoltre essa costituirà la base per la creazione di una piattaforma digitale sulla quale rendere disponibili a investitori esteri specializzati, sulla base di *Non Disclosure Agreement*, le caratteristiche e le altre informazioni di dettaglio dei singoli crediti e dei portafogli omogenei di appartenenza.

L'accesso alle informazioni consentirà inoltre di realizzare aste sui portafogli di crediti – anche in remoto – alle quali potranno partecipare operatori da tutto il globo in cerca di una diversificazione geo-settoriale.

Si tratta pertanto di una prima fase in cui i NPL dovranno essere lavorati internamente sotto il profilo dell'aggiornamento e completamento del set informativo, presupposto fondamentale per qualsiasi ulteriore opzione di intervento.

È indubbio, poi, che la disponibilità delle informazioni acquisite in una Centrale dei Rischi costituisce, come rilevato anche dal FMI, un irrinunciabile pilastro della strategia di *info enhancement* dei crediti dubbi.

Debt-equity swap, un'opportunità di recupero del finanziamento

Un ulteriore ambito nel quale le banche potranno lavorare in questa fase iniziale attiene alla gestione dei crediti deteriorati, diversi dalle sofferenze, vantati nei confronti delle imprese non finanziarie, per i quali potrà essere valutata una soluzione del tipo *debt-equity conversion*.

L'acquisizione di partecipazioni in imprese finanziate che affrontano una situazione di temporanea difficoltà costituisce una possibile soluzione per abbattere il livello di NPL, a fronte di un incremento del grado di immobilizzo dell'attivo.

Tale meccanismo dovrebbe essere assolutamente limitato all'investimento in aziende solvibili, ritenute vitali e in grado di assicurare buone prospettive di ripresa dopo una adeguata ristrutturazione aziendale e del management. Ciò al fine di evitare di sostenere le c.d. "*zombie firms*" destinate comunque alla liquidazione.

A San Marino i finanziamenti erogati a imprese non finanziarie concentrano oltre il 60 per cento dei crediti netti, il cui valore si attestava a circa 2 miliardi di euro al 31 dicembre 2015. Alla stessa data, le imprese appartenenti ai settori servizi, industria ed edilizia incidono per il 56,7% sulle sofferenze nette¹⁴³.

I dati confermano la rilevanza che una corretta soluzione nella gestione dei crediti *non performing* verso imprese non finanziarie ha nella strategia di risoluzione per San Marino nel recupero delle posizioni creditizie verso aziende ritenute in grado di riorganizzare in maniera profittevole il proprio business nell'arco di 2-3 anni.

Gli effetti sulle banche sarebbero positivi, tenuto anche conto dei tassi di recupero che risultano statisticamente più bassi rispetto a quelli registrati sui crediti verso famiglie. In Italia, ad esempio, tra il 2006 e il 2015 il tasso di recupero dei crediti in sofferenza è stato pari al 40% nel caso delle imprese non finanziarie rispetto al 53% registrato sui prestiti alle famiglie¹⁴⁴.

Le regole di vigilanza al momento in vigore a San Marino prevedono la possibilità di acquisire partecipazioni per il recupero del credito a condizione di dismetterle entro 18 mesi, decorsi i quali si applicano gli ordini limiti di concentrazione individuali e aggregati (pari rispettivamente al 5 e al 25% del patrimonio di vigilanza).

¹⁴³ Si veda Banca Centrale della Repubblica di San Marino, *Relazione consuntiva sull'attività svolta e sull'andamento del sistema finanziario - anno 2015*, pag. 17-20, pubblicata nel gennaio 2017.

¹⁴⁴ Banca d'Italia, *I tassi di recupero delle sofferenze*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n. 7, Gennaio 2017.

Il recupero del valore aziendale presuppone che i creditori e le aziende in difficoltà abbiano a disposizione strumenti in grado di preservare la continuità aziendale e favoriscano il risanamento aziendale sulla base di piani predefiniti e concordati.

Al di là, quindi, dei profili normativi, occorre che le banche:

- individuino le imprese idonee per una conversione del debito in capitale valutata la capacità dell'azienda di proseguire l'attività (c.d. *viability test*), generando utili tali da consentire una rivalutazione dell'investimento nell'ottica della successiva dismissione;
- procedano alla definizione di patti parasociali che conferiscano alla banca il potere di nominare il management, inserendo figure professionali che abbiano competenza ed esperienza nella ristrutturazione del business. Seguendo questa direttrice, una soluzione da privilegiare rispetto alla gestione *in house* delle partecipazioni detenute per recupero del credito, appare quella di conferire tali attivi in un fondo di *private equity*, che abbia una comprovata esperienza in operazioni della specie.

Ciò consentirebbe di superare il limite di *capacity* endemico al sistema sammarinese, in modo da favorire la creazione di portafogli sufficientemente diversificati ai quali diverse banche possano cedere a valori "certificati" le interessenze detenute al fine di una loro valorizzazione e successiva cessione del pacchetto azionario sul mercato a investitori interessati (cfr. lo schema sotto riportato).

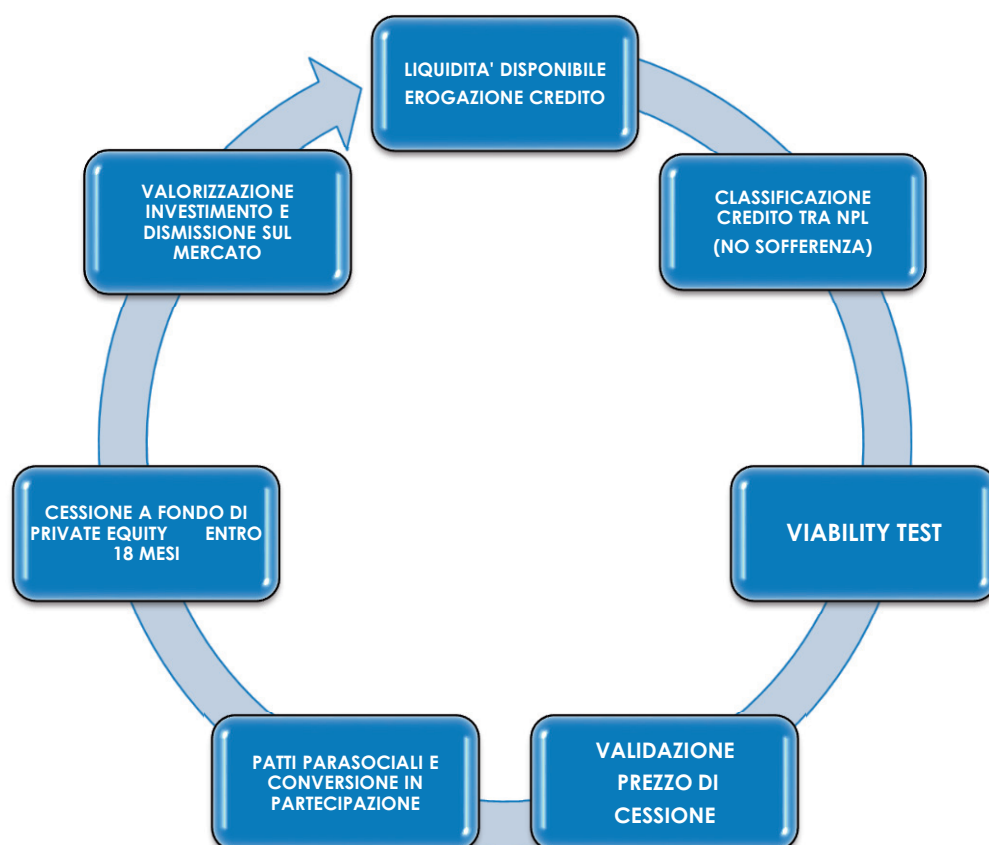
Affinché una soluzione del tipo *debt-equity conversion* abbia successo sono nondimeno richiesti¹⁴⁵:

- criteri estremamente stringenti per l'individuazione delle imprese per le quali la conversione del credito (sovente di tipo senior) in capitale (il titolo più Junior che possa essere emesso dall'azienda) deve avvenire soltanto nei casi in cui la probabilità di recupero sia evidente, con un apprezzamento del valore dell'azienda nel medio termine ai fini della rivendita del titolo a terzi;
- un sistema di *corporate governance* che consenta alla banca di selezionare il management

¹⁴⁵ Per approfondimenti in argomento, si veda J. Daniels, J. Garrido, M. Moretti, "*Debt-Equity Conversions and NPL Securitization in China—Some Initial Considerations*", IMF Technical Notes and Manuals 16/05, Agosto 2016.

ritenuto più adeguato per la ristrutturazione aziendale, anche in forza di patti parziali, unitamente a meccanismi di trasparenza informativa nei confronti dei soci a partire dalla sottoposizione di un piano industriale di risanamento in grado di attrarre anche nuovi investitori;

- limitazione dell'*holding period* della partecipazione da parte della banca, per la quale la gestione delle aziende non costituisce il *core business*, con il rischio di distrarre le risorse interne della banca dall'attività tipica;
- conversione del credito in capitale al *fair value*, imputando a conto economico le perdite riconosciute;
- previsione di limiti alla concentrazione dei rischi e fattori di ponderazione per il rischio di credito elevati, volti a incentivare la dismissione degli attivi, analogamente a quanto richiesto dalle regole di Basilea.



In considerazione dell'assenza a San Marino di gestori attivi nel *private equity*, l'affidamento di mandati di gestione delle partecipazioni a gestori professionali con comprovata esperienza

costituirebbe un'opportunità per le stesse banche, che, affiancando il proprio personale interno a quello dei gestori, avrebbero margini per far crescere le professionalità interne in una visione di rafforzamento delle competenze nel comparto in relazione ai fabbisogni presenti e futuri.

FASE 2 (6-36 mesi)

La Società di Gestione degli Attivi

Nella fascia di ipotesi "mediana" tra la soluzione interna e la cessione al mercato si pone quella della cessione dei crediti deteriorati a un veicolo di sistema (una AMC o SGA) che acquisisca i crediti deteriorati a un valore allineato al reale valore economico, consentendo al sistema di riprendersi senza pressioni indotte dalla necessità di "svendita" degli attivi a prezzi di liquidazione.

Evidenze del mercato italiano hanno messo in luce come tra il 2006 e il 2015 il tasso di recupero sulle sofferenze è stato pari al 43%, sostanzialmente in linea con il *coverage* medio inizialmente stimato.

Da quanto emerso in un recente studio:

«I tassi di recupero risultano molto superiori ai prezzi che le banche riescono generalmente a ottenere da una vendita a investitori privati, e variano significativamente da banca a banca. Ciò indica che gli intermediari hanno margini e incentivi per proseguire con decisione negli interventi già avviati per elevare l'efficienza dei processi interni di gestione e di recupero dei crediti deteriorati (non performing loans, NPLs), individuando quale sia il mix – tra gestione in-house, esternalizzazione a servicer esterni, cessione sul mercato – in grado di massimizzare il valore di tali attivi.

Le Autorità di vigilanza, d'altra parte, devono valutare attentamente la validità delle strategie delle singole aziende e individuare le misure di intervento più appropriate in relazione alla situazione del singolo intermediario, nella consapevolezza che l'adozione generalizzata di politiche di rapido smobilizzo degli NPLs si tradurrebbe in un trasferimento di valore dalle banche in favore degli investitori attivi su questo mercato».

Vantaggi della Società di Gestione degli Attivi¹⁴⁶

Le Società di Gestione degli Attivi (SGA) possono contribuire segnatamente ad attivare il mercato dei crediti deteriorati. Per prima cosa, esse generano economie di scala che possono aiutare soprattutto le banche di piccole dimensioni nella risoluzione dei propri crediti in difficoltà. Per esempio, la centralizzazione di tali crediti da parte di una pluralità di banche in una SGA può abbattere il costo fisso delle operazioni di risoluzione, accrescere l'efficienza degli interventi di recupero e consentire una più efficace ricombinazione degli attivi per la successiva vendita a investitori specializzati. Inoltre, le SGA godono di maggiore potere negoziale in relazione alla loro dimensione, specialmente quando i crediti sono molto distribuiti nel sistema, le garanzie concesse fanno capo a molteplici creditori, e la dimensione dei debitori è ampia rispetto a quella delle banche. Ancora, le SGA permettono una specializzazione dei ruoli ponendo le banche in condizione di concentrarsi sulle nuove attività di prestito e lasciando alla SGA il compito di occuparsi del recupero dei crediti. Tale divisione del lavoro risulta particolarmente utile nel caso in cui gli NPL siano concentrati in banche di piccola dimensione che tipicamente non sono in possesso delle risorse specializzate per le operazioni di recupero. Infine, tutti questi aspetti suggeriscono che le SGA possono fornire un supporto decisivo per le attività di *price discovery*. Economie di scala, potere negoziale accentrato e migliore capacità valutativa possono contribuire a risolvere problemi di *impasse* soprattutto in situazioni di assenza di mercati o in presenza di mercati illiquidi.

Le SGA possono essere private o pubbliche. Le banche di grandi dimensioni possono avere risorse sufficienti per creare una propria SGA. In sistemi con banche più piccole, caratterizzati da fallimenti del mercato di natura strutturale o da livelli di NPL particolarmente elevati, è opportuno ricorrere alla creazione di una SGA di sistema anche con partecipazione pubblica. In tutti i casi, le SGA devono essere sostenute da politiche rigorose di vigilanza bancaria, da un regime d'insolvenza efficace e dalla rimozione degli impedimenti alla risoluzione dei NPL. Una governance solida e regole di trasparenza costituiscono fattori cruciali per il successo delle

¹⁴⁶ Tratto, tradotto e adattato da: Aiyar, S., W. Bergthaler, J. M. Garrido, A. Ilyina, A. Jobst, K. Kang, D. Kovtun, Y. Liu, D. Monaghan, and M. Moreti, "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans", IMF Staff Discussion Note, SDN/15/19, September 2015.

SGAs. Nel caso di partecipazione pubblica, è necessario assicurare che la SGA operi come un ente indipendente e abbia un mandato chiaramente definito, volto a massimizzare il valore di recupero degli attivi. Non è pertanto opportuno che una SGA sia costituita presso la banca centrale o che ne sia una promanazione.

Sebbene la soluzione della SGA presenti in astratto il mix costi/benefici migliore, occorre rispondere ad alcuni interrogativi di base, che portano a cogliere le differenze rispetto ad analoghe esperienze realizzate in altri paesi.

a) A quale prezzo dovrebbe avvenire la cessione?

Si ritiene che, in presenza di un esercizio di valutazione condotto dall'Autorità di vigilanza e finalizzato all'accertamento della reale qualità degli attivi delle banche, si debbano necessariamente assumere, quale *benchmark*, le risultanze dell'AQR. Ciò nel presupposto che sia i criteri di valutazione che le specifiche risultanze siano oggetto di condivisione da parte dell'Autorità di vigilanza con le banche vigilate. Eventuali affinamenti – in una ordinaria dialettica tra Organo di supervisione e soggetto vigilati – dovranno essere considerati possibili tenuto conto che i fattori sottostanti la valutazione potranno essere presi a base per la definizione del valore economico del credito e quindi del corrispettivo che dovrebbe corrispondere il veicolo.

b) Quali caratteristiche dovrebbe avere il veicolo per essere definito realmente di sistema e come si finanzia?

Nell'attuale contesto appare alquanto difficile che la SGA riesca a finanziarsi all'interno del sistema, ovvero che lo Stato sia in grado di immettere finanzia all'interno del veicolo. Soluzioni analoghe a quello sperimentate con la SGA italiana costituita per la gestione del recupero dei crediti dubbi del Banco di Napoli nel 1996 non appaiono immediatamente replicabili.

Si rammenti – per grandi linee - come nel caso della SGA italiana, il veicolo si finanziò in prima battuta dalla stessa banca cedente che, a sua volta, poteva beneficiare di una linea di credito messa a disposizione della Banca d'Italia al tasso dell'1% in base al c.d. Decreto Sindona del settembre 1974. Nei primi 5 anni di operatività, la SGA acquistò crediti per 6,7 miliardi di euro, accumulando perdite complessive per 3,7 miliardi di euro (dovute in gran parte sia

all'onere finanziario pagato sul finanziamento ricevuto, sia all'ulteriore deprezzamento degli attivi acquisiti). Soltanto a partire dal 2002, la SGA iniziò a registrare utili grazie alla vendita dei cespiti immobiliari, posti originariamente a garanzia dei prestiti acquisiti, beneficiando del forte incremento dei prezzi dei cespiti favoriti anche dal passaggio dalla lira all'euro¹⁴⁷.

Si tratta di condizioni che si reputano al momento non replicabili per San Marino, sia per l'assenza di un prestatore di ultima istanza in grado di assicurare pro-tempore il ripianamento delle perdite del veicolo (seppure per importi molto più bassi), sia per le ridotte prospettive di rialzo dei corsi immobiliari qualora non vengano realizzate riforme strutturali.

Se la società veicolo fosse sammarinese, in assenza di nuova finanza (pubblica e/o privata), la cessione degli attivi potrebbe avvenire solo mediante conferimento dei crediti in cambio di quote azionarie della SGA (qualora si trattasse di una S.p.A.), nella quale le banche cedenti risulterebbero anche azioniste con inevitabili conflitti di interessi da gestire mediante rigorose valutazioni del portafoglio da parte di esperti indipendenti privi di legami con le banche. Queste ultime dovrebbero altresì dotare la SGA delle risorse necessarie per poter operare efficacemente nell'espletamento delle proprie funzioni nel contesto di un programma di medio termine.

È importante notare che, nell'ipotesi in parola del conferimento di crediti in cambio di quote, sebbene gli attivi deteriorati risulterebbero formalmente trasferiti alla SGA, il valore delle quote di partecipazione delle banche nella SGA rifletterebbe comunque il valore degli attivi trasferiti e ora gestiti dalla SGA. Non vi sarebbe pertanto un'effettiva *derecognition* e i bilanci rimarrebbero condizionati dal valore delle attività cedute.

Ancora, la partecipazione da parte delle banche cedenti nella SGA risulterebbe problematica tenuto conto, da un lato, dei vincoli alla detenzione di partecipazioni in soggetti non finanziari e, dall'altro, della deduzione dal patrimonio di vigilanza delle azioni detenute in misura superiore al 10% in intermediari finanziari, laddove l'Autorità di vigilanza riqualificasse la SGA in un soggetto vigilato.

Per altri versi, il ruolo di azionisti delle banche nella SGA potrebbe incentivare azioni più

¹⁴⁷ Cfr. M. Marchesano, *Miracolo Bad Bank*, goWare 2016, p. 56.

efficaci per il conseguimento dell'obiettivo del massimo recupero, dovendo finanziarie eventuali perdite del veicolo pro-quota. In altri termini, le banche avrebbero pur sempre una *skin in the game*, beneficiando nel tempo dell'attività di recupero della SGA. Qualora il veicolo fosse invece un fondo alternativo riservato, costituito mediante apporto di crediti ai sensi del Regolamento BCSM n. 2006-03, le richiamate problematiche sarebbero ovviate, con il valore aggiunto di maggiori garanzie d'indipendenza rispetto alle banche/partecipanti al fondo.

c) La cessione al veicolo quale reale effetto avrebbe sui bilanci delle banche cedenti?

Sul piano contabile, il conferimento comporterebbe la sostituzione di crediti deteriorati con quote della SGA. Ipotizzando la soluzione del veicolo non societario (fondo comune), le banche riceverebbero una quota parte di un portafoglio composito, non immediatamente riconducibile al singolo istituto bancario.

Sul tema si è espresso anche il Fondo Monetario Internazionale affermando che:

«San Marino's banks might benefit from the creation of a joint AMC, preferably with the participation of independent specialized investors. Participating banks would acquire shares of the AMC based on the value of the transferred assets. The transfer price should be set by an independent expert, based on the market value, and in accordance with a common methodology. The supervisor should ensure that the nonconsolidated accounting for bank's NPLs transferred to the AMC could be allowed only under the condition that no individual bank retains de jure or de facto control of the AMC, with each participating bank holding an equitable share in the profits and losses of the AMC. Where these requirements are not met the transferred assets should continue to be reflected on the bank's balance sheet»¹⁴⁸.

In linea con le raccomandazioni del FMI, anche la normativa vigente sui bilanci prevede che le cessioni di attività effettuate senza che venga trasferita anche la relativa "sostanza economica", e quindi i rischi sottesi, non consentono una *derecognition* degli attivi trasferiti. Come già sottolineato, i sottostanti rischi rimarrebbero, nel caso, in capo alle banche cedenti e andrebbe quindi appositamente definito il trattamento prudenziale per il rischio di credito delle

¹⁴⁸ IMF, *Non performing Loan Management and Resolution*, Selected Issue, Country Report No. 16/112 April 2016, p. 24.

quote del fondo, che dovrebbe avvenire in base al fattore di ponderazione inerente alla classe di attivo più rischiosa detenuta dal veicolo.

Tuttavia, qualora la banca non avesse né il controllo sul veicolo né la riconducibilità dei singoli risultati dell'attività di recupero al proprio bilancio, si conviene in ordine alla possibilità di un effettivo deconsolidamento dal bilancio della banca cedente. Tale seconda condizione sarebbe realizzabile, per esempio, se lo Stato garantisse il valore delle quote di partecipazione delle banche alla SGA¹⁴⁹.

d) Quale ruolo dovrebbe svolgere la SGA per la valorizzazione e la definitiva cessione dei crediti?

La SGA dovrebbe beneficiare del lavoro preliminare effettuato dalle banche per giungere alla clusterizzazione dei portafogli in base a criteri omogenei, arricchiti di tutte le informazioni necessarie per la successiva riaggregazione in funzione delle esigenze degli investitori terzi. La SGA dovrebbe altresì gestire la data room, la piattaforma digitale per la condivisione delle informazioni e le aste indette per la cessione degli attivi sul mercato.

e) Quali vantaggi concreti si conseguirebbero?

Per quanto riguarda le banche cedenti, pur in assenza di scambi monetari (e pertanto senza ricevere alcun corrispettivo da reimpiegare), esse potranno preservare il valore di bilancio, in linea con i dati dell'AQR.

Per l'economia nel suo complesso, i benefici dipenderanno dall'efficacia del lavoro svolto dal veicolo nell'attività di recupero e di cessione sul mercato, sfruttando altresì le opportunità offerte dallo strumento della cartolarizzazione.

A quest'ultimo riguardo, eventuali operazioni di cartolarizzazione dovrebbero essere promosse direttamente dal veicolo, che disporrebbe di un portafoglio sufficientemente

¹⁴⁹ In questo caso, si porrebbe il problema di cosa accadrebbe nel caso di un recupero del credito da parte della SGA in misura superiore al valore di conferimento (come peraltro auspicabile). Se fossero le banche a beneficiarne, in quanto partecipanti alla SGA, si avrebbe un meccanismo in base al quale alle banche toccherebbe sempre e soltanto l'upside allo Stato il downside, con una socializzazione sistematica delle perdite e la privatizzazione degli utili, una soluzione che si presterebbe a forti critiche. Chi scrive propende per il mantenimento del rischio di perdite sulle banche cedenti, anche avendo presente che vi potrebbe essere stata una sopravvalutazione del credito in fase di cessione.

diversificato, componibile in base al *cash flow* richiesto dall'investitore nelle attività cartolarizzate, assicurando al tempo stesso la copertura finanziaria del veicolo che interviene nell'operazione.

A tale scopo, al fine di minimizzare lo scarto di garanzia sui valori delle diverse *tranches* delle attività cartolarizzate, andrà valutato un ruolo attivo da parte dello Stato.

Abbiamo già accennato alla impossibilità per quest'ultimo, nello specifico caso di San Marino e quindi diversamente rispetto al contesto europeo di riferimento, di sostenere finanziariamente le banche o il veicolo mediante forme di ricapitalizzazione diretto (e concomitante immissione di liquidità).

Appare tuttavia percorribile una soluzione che consenta allo Stato di prestare una garanzia a supporto della tranche senior delle operazioni di cartolarizzazione disposte dal veicolo, in modo da favorirne il collocamento presso investitori terzi.

Ciò consentirebbe allo Stato di incassare una commissione di garanzia, il cui costo verrebbe dal veicolo ribaltato *pro quota* sulle banche, a fronte di un rischio molto ridotto, in considerazione del fatto che la tranche senior – analogamente a quanto avvenuto in Italia con i GACS – dovrebbe presentare un tasso di default estremamente basso e certificato da valutatori indipendenti.

FASE 3 (in via continuativa)

Attivazione di strumenti per una migliore gestione degli NPL

Una strategia complessiva di gestione degli NPL non può limitarsi a garantire lo smaltimento dello stock esistente, ma deve, in un'ottica *forward looking*, innestare all'interno della gestione bancaria strumenti d'immunizzazione dal rischio di accumulare nuovi NPL.

L'applicazione dei principi guida definiti dalla BCE¹⁵⁰ costituisce un riferimento importante, che dovrà comunque armonizzarsi con le specifiche indicazioni della Banca Centrale che, alla stessa BCE, sembra si sia ispirata per la conduzione dell'AQR.

¹⁵⁰ ECB, "Draft guidance to banks on non-performing loans", cit.

Una gestione tempestiva, efficiente e strutturata dei crediti deteriorati consente alle banche d'innalzare le aspettative di recupero. Le evidenze disponibili per il mercato italiano confermano che – in presenza sofferenze omogenee per tipologia di garanzia, settore di controparte e anzianità delle posizioni – i tassi di recupero delle banche più efficienti sono risultati di 14 punti percentuali superiori alla media di sistema, mentre le banche meno efficienti hanno presentato tassi inferiori del 15 per cento rispetto alla media, con un delta di ben 29 punti percentuali¹⁵¹.



Portandosi verso la conclusione, la riflessione si stringe sull'obiettivo di risultato che è la *ratio* e lo scopo del presente documento di lavoro. Così, il *focus* sulla possibile strategia di risoluzione degli NPL da improntare, si imbastisce su un processo a 3 stadi che, (1) partendo dall'analisi del portafoglio dei crediti deteriorati per banca, miri a ricompattare gli stessi in portafogli omogeni, (2) gestiti da una società di gestione degli attivi che, (3) direttamente o tramite un fondo dedicato, possa cogliere le opportunità del nascente mercato dei *distressed securities*, avvalendosi – sia pure in minima parte – anche del supporto pubblico sotto forma di garanzie.

Avendo a mente le incognite sulla congruità delle rettifiche di valore sopra discusse, le risultanze dell'AQR confermeranno o meno le stime in ordine ai possibili gap tra il Net Book Value e il valore economico dei crediti dubbi. L'allineamento tra i due valori costituisce infatti condizione necessaria per ogni ulteriore riflessione sulle strategie che le istituzioni e gli operatori bancari saranno chiamati a definire e perseguire nei prossimi mesi.

Quella qui presentata costituisce un'analisi preliminare, con tutti i limiti ad essa naturalmente connessi, ma vale certo considerarla la base per una compiuta e conferente discussione che si auspica possa tempestivamente coinvolgere tutti le parti interessate. Le

¹⁵¹ Banca d'Italia, *I tassi di recupero delle sofferenze*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n. 7, Gennaio 2017, pag. 9.

ipotesi conteggiate hanno inteso individuare un possibile, seppur difficilissimo e delicatissimo, punto di equilibrio tra i molteplici fattori in gioco, tutti e ciascuno di cruciale importanza: la tempistica di cessione e la sostenibilità patrimoniale delle soluzioni proposte; l'obiettivo di consentire una *derecognition* che "ripulisca" i bilanci delle banche; pervenire a una soluzione socialmente equa, coerente con gli interessi di tutte le parti, e che permetta all'intera economia di beneficiarne nel medio termine in termini di recupero di ricchezza creata e di creazione di nuova ricchezza nel medio termine.

Così, alla luce degli scenari tratteggiati e con riferimento a qualsivoglia meccanismo di gestione dei *non performing loans* che il sistema sammarinese sceglierà di praticare, occorre, ancora una volta, considerare quale premessa indefettibile la necessità di dotare l'ordinamento di tutti gli strumenti giuridici necessari alla funzionalità del progetto ed al perseguimento del relativo risultato, non solo in vista del superamento definitivo di inefficienze e ritardi legislativi, ma, per lo più, nell'ottica di provvedere a quegli adeguamenti ed a quelle innovazioni resi indispensabili alla luce delle esigenze palesatesi in conseguenza dei mutamenti economici determinati dal lungo periodo di crisi che si è e si sta attraversando.

Come vedremo, si tratta di esperienze in parte già maturate in Italia, in particolare nell'ultimo periodo, e che si auspicano mutuabili a San Marino, pur col ribadire l'avvertenza che dovranno essere introdotte nel nostro Sistema Paese con adeguati meccanismi di armonizzazione, per concretizzarle - e migliorarle - alla luce delle sue caratteristiche e specifiche esigenze.

Esporremo dunque di seguito una breve rassegna delle proposte di modifica/innovazione normativa di adeguamento dell'ordinamento sammarinese finalizzate in particolare alla liquidazione dei crediti e delle eventuali garanzie (anche immobiliari) sottese. Tali proposte riguardano in prima battuta l'ambito del diritto civile sostanziale (in particolare, proponendosi l'introduzione di una legge che disciplini la cessione – cartolarizzazione – di una pluralità di crediti, assistita da una garanzia pubblica secondo le modalità che verranno presentate) e processuale, tra cui si annoverano, segnatamente:

- a) le modalità di accertamento/pronuncia della risoluzione del contratto di locazione finanziaria;
- b) l'affinamento di talune funzionalità della procedura sommaria documentale e della legge ipotecaria, in ottica di efficientamento del procedimento di ingiunzione;
- c) l'ampliamento della provvisoria esecutività delle sentenze di primo grado, allo stato

valevole per le sole condanne al pagamento di somme di denaro;

- d) le azioni recuperatorie del credito, con specifico riferimento alla disciplina dell'assegnazione dei beni al creditore, delle vendite giudiziali, dell'intervento nella procedura esecutiva di terzi da parte di soggetti sprovvisti di un titolo (propriamente) esecutivo.

A seguire, verrà svolta una breve rassegna delle possibili modifiche in ambito fiscale, con una proposta che costituisce un voluto viatico all'apertura del mercato degli immobili - attualmente asfittico e privo di potenziale contesa - sbocco valevole anche a supporto e valorizzazione rispetto a molte delle precitate ipotesi di efficientamento delle procedure esecutive.

Azioni di recupero dei crediti.

Come dinnanzi delucidato, i *Non Performing Loans* (di seguito "NPL") nella Repubblica di San Marino sono ad oggi riconducibili alla definizione di "crediti dubbi"¹⁵² individuata dal Regolamento "della Raccolta del Risparmio e dell'Attività Bancaria", identificato con il n. 2007/07, emesso dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito definito "Regolamento Bancario").

I diversi fattori che influenzano il livello e l'evoluzione dei NPL sono stati in parte già enucleati: *in primis* il ciclo economico, le caratteristiche della clientela, le politiche creditizie delle banche e altri elementi di tipo *bank specific*; a questi poi si aggiungono fattori attinenti la regolamentazione e la supervisione, gli *standard* e le prassi contabili, la fiscalità, il sistema legale e l'efficienza del sistema giudiziario.

Fonti autorevoli hanno individuato che la determinazione da parte dei fondi dello "svalutato" prezzo di cessione si fonda (lo si è visto) su tre elementi: (i) il recupero atteso dalle sofferenze, (ii) il costo da sopportare per farlo ed in particolare (iii) il tempo necessario per recuperare.

¹⁵² Art. I.I.2, comma 1, n. 22 Regolamento Bancario: «l'insieme dei crediti in sofferenza, dei crediti incagliati, dei crediti ristrutturati, e/o sconfinati, dei crediti non garantiti verso Paesi a rischio ...».

Supponendo che dai crediti deteriorati si possa recuperare (come l'esperienza testimonia) effettivamente il 43%, non può non essere evidenziato il problema del tempo di recupero, tenuto conto che in Italia (come a San Marino) la dinamica cronologica di specie non può di certo definirsi "breve". Con tutta probabilità lavorando sulla diminuzione di tali tempi di recupero, sarebbe ipotizzabile un conseguente aumento della valutazione dei NPL.

Nei paesi in cui il sistema giudiziario non risulta essere celere, recuperare i "prestiti non andati a buon fine" può diventare più lungo ed incerto rispetto a Paesi dove non vi sono tali inefficienze, con l'effetto perverso di svalutare i crediti deteriorati maggiormente nei paesi caratterizzati da tali inefficienze rispetto agli altri. Anche per questo gli investitori interessati ad acquistare crediti in sofferenza (operatori specializzati), in simili contesti, offrono prezzi molto più bassi.

Infatti, la capacità degli intermediari di riequilibrare i propri bilanci in tempi ragionevoli dipende in maniera rilevante dall'efficienza delle procedure di recupero¹⁵³.

A tal fine si riportano qui di seguito le proposte di intervento volte ad integrare/modificare la normativa vigente per un più efficace svolgimento dell'attività di recupero del credito dei *Non Performing Loans*.

La locazione finanziaria

Un tema particolarmente "sentito" in ambito bancario e finanziario, e che in passato ha dato luogo a diversi progetti di legge in merito, è quello relativo all'accertamento o alla pronuncia di risoluzione del contratto di locazione finanziaria (mobiliare ed immobiliare).

L'art. 2 della Legge 29 novembre 2001 n. 115 e s.m.i. espressamente prevede: *«E' consentita la risoluzione anticipata del contratto dovuta ad inadempimento dell'utilizzatore; nel qual caso il locatore dovrà riconoscere in favore dell'utilizzatore l'eventuale plusvalenza conseguita con la vendita o la ricollocazione del bene, trattenuto quanto di spettanza in linea capitale, interessi, spese e quant'altro. E'*

¹⁵³ Peraltro come dimostrato dal Doing Business della Banca Mondiale, uno degli indicatori della capacità attrattiva degli investimenti è costituito dall'efficienza dell'amministrazione della giustizia civile. L'imprenditore ha bisogno di confidare sulla possibilità di ottenere tempestivamente il recupero dei crediti commerciali; la reazione di fronte all'inadempimento deve necessariamente essere rapida, determinando altrimenti gli incagli e l'insolvenza del debitore un fattore di incertezza, che si traduce in ostacolo alla competitività.

nullo ogni patto contrario».

Per poter affrontare compiutamente tale tematica, si ritiene opportuno effettuare alcuni brevi cenni sulla risoluzione del contratto nell'ordinamento sammarinese. Infatti, la stessa, può avere luogo per mutuo dissenso, o per il patto risolutivo espresso aggiunto al contratto. Non è, invece, ammessa in via generale la risoluzione in forza di una pretesa clausola risolutiva tacita. Tali principi sono costantemente affermati dalla giurisprudenza, sì da ritenerli consolidati: «*la clausola risolutiva tacita è estranea al diritto comune e al diritto sammarinese*¹⁵⁴».

Per produrre l'effetto della risoluzione *de iure* la clausola espressa deve essere formulata conformemente alla *lex commissoria* (coincidente nel contenuto a quello della clausola risolutiva espressa di cui all'art. 1453 c.c. italiano), e contenere la previsione della risoluzione contrattuale «... *di diritto* ...» al verificarsi dell'inadempimento specificato dalle parti¹⁵⁵.

Verificatosi l'inadempimento dedotto nel patto integrante la clausola risolutiva espressa, si determina la risoluzione del contratto *ipso iure*, che è peraltro subordinata all'esercizio del diritto potestativo di recesso unilaterale che sorge in capo alla parte che subisce l'inadempimento. In altre parole, la risoluzione avviene solo a seguito della dichiarazione della parte che ha interesse ad avvalersi della clausola.

Con riguardo all'intervento del Giudice, autorevole dottrina formatasi sul codice civile italiano del 1865 ha indicato: «*dunque, o che la risoluzione abbia luogo per forza di legge, la quale interpreta la volontà delle parti, o che abbia luogo in forza della volontà delle parti direttamente manifestata all'infuori della legge, ma nei termini ammessi dalla legge stessa, è tutt'una cosa rispetto alle conseguenze giuridiche. Noti si inoltre che, anche pattuendo la risoluzione de iure del contratto come effetto dell'inadempimento, l'intervento del giudice, quantunque sotto altra forma, si presenta in definitiva necessario. E difatti, quando si tratta degli effetti della condizione risolutiva tacita di cui all'art. 1165 cod. civ., il giudice è chiamato a pronunciare la risoluzione, la quale s'intende operativa dal momento della pronuncia; mentre, se il giudice deve interessarsi della risoluzione espressa, egli non fa che*

¹⁵⁴ Sentenza Commissario della Legge G. Ramoino 12 giugno 1925, in *Giurisprudenza Sammarinese*, 1925, p. 18.

¹⁵⁵ *Ex multis* cfr. Sentenza del Commissario della Legge dott. Valeria Pierfelici in causa civile n. 57 dell'anno 2010, inedita.

riconoscere e dichiarare ai soli effetti esecutivi la decadenza incorsa per effetto della convenzione speciale, in un momento anteriore alla sua stessa pronuncia e di pien diritto, cioè senza ministero di altro all'infuori dei fatti aventi efficacia giuridica. Questa è dunque la differenza tra l'un caso e l'altro: non già che in entrambi non intervenga del pari il giudice ma che nell'un caso gli effetti della risoluzione sono conseguenze dirette della pronuncia del giudice e da questa decorrono, e nell'altro derivano dai fatti stessi ed hanno effetto anteriore alla pronuncia del giudice stesso, per quanto senza pronuncia del giudice non si possano far valere¹⁵⁶». Peraltro, tali principi valgono anche per il diritto italiano vigente, ove, con riferimento alla dichiarazione della parte di volersi avvalere della clausola risolutiva espressa, si precisa che «spetta, ovviamente, al giudice l'accertamento dell'esistenza e dell'efficacia della dichiarazione de qua, così come degli altri presupposti della risoluzione ex art. 1456 c.c., va tuttavia precisato che – a differenza di quanto avviene nell'ipotesi dell'art. 1453 -, in presenza di una clausola risolutiva espressa (così come, del resto, nelle ipotesi degli artt. 1454 e 1457), il giudice non può che prendere atto dell'avvenuta risoluzione: la sentenza è, perciò, di mero accertamento, e non costitutiva¹⁵⁷»

Si evince, dunque, che, sebbene la risoluzione conseguente alla clausola risolutiva espressa (lo si ripete, l'unica possibile, assieme al mutuo dissenso, nell'ordinamento sammarinese), operi *ipso iure*, ai fini dell'esecuzione delle obbligazioni restitutorie è necessario l'intervento del giudice. In altre parole, non è mai ammessa, avvenuta la risoluzione, l'esecuzione coattiva privata.

In tale contesto, in presenza dunque di una valida clausola risolutiva espressa e a fronte di un inadempimento da parte del conduttore, si potrebbe ipotizzare la previsione di una procedura giudiziaria "semplificata" al fine di accertare la risoluzione del contratto di locazione finanziaria e poter svolgere gli adempimenti pubblicitari conseguenti. Ciò permetterebbe la costituzione tempestiva di un titolo in capo alla Società concedente, che sarebbe così legittimata a vendere o ricollocare il bene (oggetto del risolto contratto di locazione finanziaria) con un innegabile vantaggio in termini di celerità nel recupero del credito.

Per una maggiore efficacia nella fase del recupero credito, e sempre in un'ottica di

¹⁵⁶ A. SACCHI, *Contratto*, in *Digesto Italiano*, Vol. VIII, parte III, Torino, 1898-1900, p. 380.

¹⁵⁷ F.D. BUSNELLI, *Clausola risolutiva*, in *Enciclopedia del diritto*, vol. VII, Milano, 1960.

semplificazione normativa (minori adempimenti in capo a banche/finanziarie nella gestione di beni immobili derivanti da risoluzione di contratti di locazione finanziaria), si potrebbe altresì ipotizzare l'eliminazione della prevista istanza da presentare (da parte della banca o società finanziaria) al Consiglio dei XII per legittimare l'originario acquisto dell'immobile e la sua contabilizzazione nella voce dell'attivo "beni da locare". Infatti, il secondo e terzo capoverso dell'art. 148 della Legge n. 165 del 17 novembre 2005 e s.m.i. (di seguito anche "LISF") espressamente dispongono: *«Nei casi di risoluzione dei contratti di cui al primo comma, venendo a mancare la causa locativa dell'acquisto immobiliare, la banca o società finanziaria, entro novanta giorni dalla data di comunicazione al locatario dell'avvenuta risoluzione, dovrà presentare istanza di autorizzazione al Consiglio dei XII per legittimare l'originario acquisto dell'immobile e la sua contabilizzazione nella voce dell'attivo "beni da locare", salvo che entro tale termine l'immobile non venga nuovamente concesso in locazione finanziaria o venduto ad altro cittadino sammarinese; a tal fine farà fede la data di registrazione del nuovo contratto di locazione finanziaria o di quello di vendita.*

In mancanza di motivata delibera contraria entro sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza, l'autorizzazione del Consiglio dei XII s'intende concessa».

Come sopra indicato (cfr. art. 2 Legge 29 novembre 2001 n. 115 s.m.i.), la banca (o la società finanziaria) a seguito della risoluzione anticipata del contratto di locazione finanziaria immobiliare è tenuta comunque a vendere o ricollocare il bene medesimo. Peraltro, il Regolamento Bancario (ed il Regolamento emesso da Banca Centrale della Repubblica di San Marino n. 2011-03) prevede termini piuttosto stringenti per perfezionare tali attività di smobilizzazione degli immobili in tale veste acquisiti.

L'autorizzazione del Consiglio dei XII potrebbe invero essere prevista come autorizzazione *ex novo* (e non in quanto legittimazione all'originario acquisto) nel (solo) caso in cui la banca o società finanziaria intendesse disporre del bene immobile riveniente dalla risoluzione del contratto di locazione finanziaria quale bene strumentale alla propria attività (per es. ampliamento sede, filiale).

Si rileva inoltre, in questo specifico scenario, una mancanza di coordinamento tra quanto previsto dal nostro ordinamento in materia di risoluzione contrattuale e quanto previsto dal

predetto art. 148 della LISF, posto che quest'ultima disposizione fa decorrere il termine di 90 giorni per la presentazione dell'istanza al Consiglio dei XII dalla «*data di comunicazione al locatario dell'avvenuta risoluzione*» con ciò non chiarendo se, soprattutto in caso di risoluzione non consensuale, il termine stesso decorra dall'invio della lettera di risoluzione o dalla effettiva disponibilità del bene in capo alla banca o società finanziaria.

Non solo. Al fine di scongiurare le problematiche connesse al totale inutilizzo degli immobili rivenienti dalla risoluzione anticipata dei relativi contratti di locazione finanziaria immobiliare, si propone di prevedere la possibilità per banche e società finanziarie di stipulare contratti di locazione ordinaria fino al perfezionamento delle suddette attività di smobilizzazione (vendita/ricollocazione) dei medesimi immobili, fermo restando che i termini di smobilizzo possono essere prorogati ai sensi dell'art. VII.VII.2 del Regolamento Bancario 2007-07 e s.m.i.¹⁵⁸.

Inoltre, in tema di locazione finanziaria sarebbe auspicabile, laddove l'interpretazione della norma già non lo consentisse, poter estendere la provvisoria esecutività delle sentenze di primo grado (Legge 1 luglio 2015 n. 102) anche ad esempio nella parte in cui le stesse prevedono l'ordine alla riconsegna del bene oggetto della locazione finanziaria¹⁵⁹.

La procedura sommaria documentale

La "procedura sommaria documentale" o "procedura strumentale" è primariamente regolata dalla Rub. VII del libro II delle *Leges Statutae Reipublicae Sancti Marini*. E' stato al riguardo precisato che «*chi dunque sia creditore per un istrumento autentico, regolare, esprimente una somma certa e liquida, ed a favore del suo stipulato, o del suo autore, o cedente, o dante causa, farà petizione al Giudice, producendo lo strumento stesso perché sia assegnato al debitore, od erede o*

¹⁵⁸ Titolo VII, Articolo VII.VII.2 - Acquisizione di immobili per recupero crediti.

¹⁵⁹ Si coglie l'occasione per invitare le Banche e le Società Finanziarie a prestare la massima attenzione ad utilizzare (in luogo delle ordinarie procedure) quella dichiarazione per atto pubblico alla quale la prassi ascrive il carattere di "risoluzione per atto pubblico". Si tratta, in realtà, di una mera comunicazione al pubblico della pretesa risoluzione del contratto per inadempimento, cui non possono ricollegarsi effetti di alcun tipo, men che meno solutori del contratto. La trascrizione di tale comunicazione (che nel contenuto non costituisce affatto atto portante la risoluzione del contratto), non può produrre alcun effetto inter partes, se si eccettuano quelli della pubblicità dichiarativa.

successore, od avente causa, un termine di cinque giorni utili, decorrenti da quello della comunicazione data od offerta del documento per opporre contro il medesimo tutte le eccezioni del caso. Decorso il detto termine di cinque giorni utili senza che il debitore o chi per lui, sia comparso, o comparso non abbia fatto opposizione, o fattala non ne dia le prove, il creditore può fare istanza [...] perché sia cominciata l'esecuzione reale sopra i beni mobili ed immobili di lui»¹⁶⁰. L'articolo 1 della legge 17 giugno 1994 n. 55, ha successivamente esteso l'ambito di applicazione di tale procedura - originariamente prevista per colui che potesse provare il suo diritto a mezzo di atto pubblico, ovvero mediante scrittura privata non disconosciuta - stabilendo che questa potesse essere invocata anche «sulla base dei seguenti documenti: - cambiali e tratte accettate, scadute, purché si tratti di azione diretta; - assegni insoluti, purché si tratti di azione proposta contro il traente;- premi assicurativi non pagati alla scadenza; - contratti di mutuo e fidejussioni; - parcelle di onorari e spese professionali, liquidate dall'autorità giudiziaria; - estratti autentici delle scritture contabili bollate e vidimate nelle forme di legge e regolarmente tenute; - estratti autentici delle scritture contabili prescritte dalle leggi tributarie; - estratti di scritture contabili di enti pubblici e di Aziende di Stato, relativi a prestazioni sanitarie o ad erogazione di servizi».

All'articolo 1 della legge 17 giugno 1994 n. 55, nel testo modificato dall'articolo 1 della legge 30 aprile 2002 n. 59, per la parte di interesse, viene precisato che «in caso di opposizione, presentata ai sensi della succitata disposizione statutaria, si fa sempre luogo ad un ordinario processo di cognizione purché nell'atto col quale l'opposizione è proposta l'opponente indichi espressamente i motivi in fatto e in diritto che, se provati, siano tali condurre ad una ripulsa totale, o quantomeno parziale, dell'azione. Il processo di cognizione segue la procedura di cui agli articoli 8 e seguenti della Legge 20 maggio 1985 n. 63, e successive modifiche ed integrazioni¹⁶¹».

In caso di valida opposizione avanzata si avrà la necessità di abbandonare la procedura sommaria, introducendo un giudizio di cognizione che seguirà il rito abbreviato del processo del lavoro.

¹⁶⁰ T.C. GIANNINI-VIROLI, *Sommario di Procedura Giudiziale Civile Sammarinese*, 2 ed., San Marino, 1967, p. 103.

¹⁶¹ *Ex multis*, cfr. Sentenza emessa dal Commissario della Legge Avv. Fabio Giovagnoli, nella Causa Civile n. 1483 dell'anno 2011;

Posto che la procedura sommaria documentale è l'unica procedura che non si introduce con citazione, pertanto è assente la *vocatio in ius*, ben si può dire che la procedura sommaria documentale è un procedimento con preminente funzione esecutiva.

La legge n. 5 del 19 gennaio 1989, la Legge n. 55 del 17 giugno 1994, la legge n. 59 del 30 aprile 2002 e la legge n. 71 del 27 giugno 2013 hanno modificato ed ampliato nel corso del tempo l'elenco dei documenti indicati dalle *Leges Statutae* in forza dei quali è possibile attivare la procedura sommaria documentale.

Tali precisazioni processuali si rendono necessarie per meglio comprendere le proposte di modifiche e/o integrazioni legislative che verranno illustrate qui di seguito.

Nello specifico:

- a) si ritiene opportuna un'integrazione dell'art. 1 della Legge n. 55/1994 e s.m.i.¹⁶² nella parte in cui si prevede l'applicabilità della procedura sommaria documentale anche sulla base di «*estratti autentici delle scritture contabili bollate e vidimate nelle forme di legge e regolarmente tenute*», indicando che per gli istituti di credito e per altri "Soggetti Autorizzati" costituiscono scritture contabili obbligatorie gli estratti conto ed i documenti equipollenti;
- b) d'altronde, è auspicabile l'eliminazione delle limitazioni previste dal predetto art. 1 della Legge n. 55/1994 con riferimento:

- i) alle cambiali e tratte accettate, scadute, per le quali la procedura sommaria documentale è attivabile solo purché «*si tratti di azione diretta*», e
- ii) agli assegni insoluti per i quali, invece, la procedura in questione è attivabile solo purché «*si tratti di azione proposta contro il traente*».

In entrambi i casi di cui ai superiori punti i) e ii) trattasi comunque di scritture private per

¹⁶² «La procedura sommaria documentale, disciplinata dalla Rubrica VII paragrafo 154 del Libro II delle *Leges Statutae*, oltre che agli atti pubblici ed autentici si applica sulla base dei seguenti documenti: cambiali e tratte accettate, scadute, purché si tratti di azione diretta; assegni insoluti, purché si tratti di azione proposta contro il traente; premi assicurativi non pagati alla scadenza; contratti di mutuo e fidejussioni; parcelle di onorari e spese professionali, liquidate dall'autorità giudiziaria; estratti autentici delle scritture contabili bollate e vidimate nelle forme di legge e regolarmente tenute; estratti autentici delle scritture contabili prescritte dalle leggi tributarie; estratti di scritture contabili di enti pubblici e di Azienda di Stato, relativi a prestazioni sanitarie o ad erogazione di servizi. ...».

le quali la procedura sommaria documentale risulta essere già ammissibile, pertanto si propone (anche per una coerenza di sistema) l'abrogazione della limitazione all'azione diretta per quanto concerne le cambiali e tratte accettate, scadute, nonché l'abrogazione della limitazione alla sola azione proposta contro il traente per quanto riguarda gli assegni insoluti.

- c) L'art. 30 comma 1 (Modifica all'articolo 1 della Legge 17/06/1994 n. 55 e successive modifiche) della Legge 27 giugno 2013 n. 71, prevede l'applicabilità della procedura sommaria documentale *«anche sulla base di estratti conto bancari con attestazione di conformità alle scritture contabili fornita da parte del legale rappresentante o dall'amministratore delegato o del direttore generale dell'istituto di credito, autenticata da notaio»*. In relazione a tale disposizione (introdotta *ad hoc* per gli "istituti di credito") si sono riscontrate alcune criticità sia interpretative che fiscali. A titolo esemplificativo basti ricordare che tale previsione è applicabile unicamente agli "istituti di credito" e, quindi, potrebbero esserci dubbi interpretativi sull'applicabilità di tale disposizione alle società che esercitano la sola attività finanziaria ed alle società di gestione (SG) sottoposte alla LISF (che talvolta sono costituite appositamente per il recupero dei crediti derivanti dagli NPL). Tale disposizione prevede peraltro necessariamente l'autentica del notaio (con tutte le potenziali ripercussioni e criticità fiscali che ne derivano) e si riferisce unicamente agli estratti conto (ci si chiede se in tale categoria siano ricompresi ad esempio anche i piani di ammortamento o altri documenti contabili equipollenti). Pertanto, laddove non si ritenesse sufficiente la disposizione di cui alla precedente lettera a) con le integrazioni ivi indicate, si propone di ampliare la portata del suddetto articolo 30 specificando espressamente che lo stesso sarà applicabile non solo agli "istituti di credito", ma anche ad altri "Soggetti Autorizzati" (e quindi già sottoposti alla vigilanza di BCSM) sulla base di "estratti conto bancari" e documenti equipollenti, senza la necessità dell'autentica notarile.
- d) tenuto conto delle peculiarità della procedura sommaria documentale, appare quanto mai necessario prevedere la possibilità di poter iscrivere ipoteca giudiziale mediante esibizione di appositi documenti attestanti la mancata opposizione o in caso di opposizione dichiarata non valida.

Alla luce di tali considerazioni, il recepimento delle ipotesi di cui al superiore punto d), non potrebbe avvenire senza modificare (*rectius* integrare) l'art. 37¹⁶³ della Legge 16 marzo 1854 (di seguito anche "**Legge Ipotecaria**") introducendo nuovi titoli per l'iscrizione dell'ipoteca giudiziale che andranno ad integrare quelli già previsti dal medesimo art. 37 della Legge Ipotecaria.

Tali interventi si renderebbero necessari anche – e segnatamente, nella economia logica del presente lavoro - in considerazione del fatto che la procedura sommaria documentale viene attivata di frequente da parte di banche e società finanziarie per il recupero di NPL, così come emerge anche dalla "*Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2014*" del Magistrato Dirigente Dott.ssa Valeria Pierfelici¹⁶⁴ «[...] alle procedure sommarie documentali prevalentemente attivate da banche o società finanziarie per il recupero dei crediti vantati nei confronti dei clienti».

Provvisoria esecutività delle sentenze di primo grado

Tra le diverse innovazioni introdotte con la Legge 1 luglio 2015 n. 102 (di seguito "**Legge 102/2015**") si esprime soddisfazione per l'introduzione della provvisoria esecuzione delle sentenze di primo grado che statuiscono la condanna al pagamento di una somma di denaro¹⁶⁵, in quanto «... eserciterà sicuramente un effetto deflattivo sugli appelli meramente dilatori¹⁶⁶. ...».

Proprio per scongiurare con maggiore efficacia appelli meramente dilatori, e per valorizzare il giudizio di primo grado, stringendo attorno ai soli tempi di questo l'iter giudiziale, si potrebbe ipotizzare, *de iure condendo*, di prevedere la provvisoria esecutività non solo per le sentenze di primo grado portanti esclusivamente condanna al pagamento di somme di denaro ma per tutte le sentenze di primo grado. In questo senso, a titolo esemplificativo si segnala che l'art. 282 codice di procedura civile italiano stabilisce che «*La sentenza di primo grado*

¹⁶³ Articolo 37 della Legge Ipotecaria: «L'ipoteca giudiziale risulta: 1) dalle sentenze contraddittorie o contumaciali proferite dai nostri Tribunali in prima ed ulteriore istanza, in favore delle persone che hanno riportato la sentenza; 2) delle sentenze dei Tribunali esteri dichiarate eseguibili dai nostri Tribunali; 3) dai lodi, sentenze dei giudici compromissari, arbitri ed arbitratori del pari dichiarate eseguibili dai decreti dei nostri Tribunali».

¹⁶⁴ Cfr. "*Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2014*", Magistrato Dirigente V. Pierfelici, p. 86.

¹⁶⁵ Art. 10, comma 1, Legge 102/2015 "*L'appello non sospende la esecutività della sentenza di primo grado qualora contenga esclusivamente la condanna al pagamento di una somma di denaro*".

¹⁶⁶ Cfr. "*Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2014*", Magistrato Dirigente V. Pierfelici, p. 87.

è provvisoriamente esecutiva tra le parti». La norma in esame parla genericamente di “sentenza”, senza operare distinzioni.

Si coglie l’occasione per rilevare che la Legge 102/2015 ha introdotto anche altre interessanti modifiche alla procedura civile tra cui l’ampliamento del novero delle eccezioni *non riservate*, permettendo così di risolvere tempestivamente questioni idonee a compromettere la possibilità di pervenire ad una decisione sul merito, unitamente ad altre disposizioni volte ad eliminare ritardi nella definizione delle cause.

Le procedure esecutive

Come si è detto, il sistema del recupero dei crediti costituisce un parametro importante per l’intera economia del paese; il ritardo in questo settore comporta, quindi, un grave danno in termini macroeconomici: detto in altri termini, un cattivo funzionamento del modello del recupero credito (ivi compreso quello delle procedure esecutive) porta un nocimento al sistema economico sia in termini di competitività che in termini di credibilità.

Occorre pertanto iniziare ad esplorare la possibilità di interventi di sistema che ridefiniscano l’ambito delle esecuzioni mobiliari e delle esecuzioni immobiliari, e che prevedano (in particolare per queste ultime) modalità più efficaci di liquidazione dei beni.

Peraltro, lo stesso Magistrato Dirigente nella propria “*Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2014*” aveva messo in luce talune criticità legate ad alcune fasi delle procedure esecutive, secondo l’attuale impostazione normativa processuale (gestione dei beni e vendite coattive), precisando che «*Si deve ribadire quanto evidenziato nella Relazione dello scorso anno sul problema dell’efficacia e dell’efficienza del procedimento esecutivo, che sta divenendo via via più significativo, in ragione dell’aumento dei procedimenti e delle aste per la vendita dei beni pignorati, che, soprattutto in questi tempi di crisi, non sortiscono alcun esito*¹⁶⁷». Per l’appunto, già nella “*Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2013*” il medesimo Magistrato Dirigente segnalava il «*problema dell’efficacia e dell’efficienza del procedimento esecutivo*», specificando che «*Attualmente esiste, per la conservazione e custodia dei beni sequestrati e pignorati, una convenzione tra lo Stato ed un soggetto sammarinese che ha assunto le funzioni di custode giudiziale: gli spazi posti a disposizione si esauriscono*

¹⁶⁷ Cfr. “*Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2014*”, Magistrato Dirigente V. Pierfelici, p. 86 e 87.

molto velocemente, anche tenuto conto del fatto che le vendite coattive, quando vengono richieste, non hanno esito positivo, sì che la custodia finisce per essere assegnata al debitore ... [ed ancora che] ... sono comunque indispensabili riforme strutturali relative alla gestione dei beni ed alle vendite, in modo da evitare, a causa dell'inerzia del creditore, che la custodia si protragga sine die, con deprezzamento dei beni soggetti a rapida obsolescenza, cui consegue anche un danno per il debitore, nonché alle vendite coattive, che devono poter essere indette d'ufficio con modalità tali da assicurare il tempestivo realizzo»¹⁶⁸.

Se ne traggono rilievi critici che testimoniano uno stato della prassi atto a connotare la tutela esecutiva in guisa di misura dotata di una ben scarsa efficienza, che comporta sovente un inutile aggravio economico in capo al creditore ed un ingiustificato spreco di risorse per l'intero sistema giudiziario.

Da anni, del resto, si lamenta l'inefficienza delle procedure esecutive (resa ancora più evidente con l'aumento degli NPL), implicata dai lunghi tempi per arrivare alla liquidazione dei beni. Tempi lunghi causati anche (ma non solo) dal numero crescente di esperimenti di vendita andati purtroppo "deserti", che comportano costi - procedurali, di gestione e professionali e legali - estremamente onerosi, talvolta addirittura superiori al ricavato netto della vendita.

Proprio con l'obiettivo di rendere le procedure esecutive più efficienti ed efficaci, l'auspicata riforma delle stesse dovrebbe necessariamente operare una sorta di esternalizzazione di molte attività, stabilendo tempi rapidi per lo svolgimento delle stesse, ampliando la sfera dei collaboratori del giudice, definendone compiutamente i compiti, prevedendo un sistema moderno e più efficiente di pubblicità, assegnando ad un professionista il compito di vendere il bene, e altresì prevedere la vendita senza incanto come forma tipica di procedimento¹⁶⁹. La possibilità di definire una procedura esecutiva che abbia tempi competitivi con gli altri paesi sembra poi legata alla possibilità di utilizzare in maniera intensiva gli strumenti telematici, ai fini di acquisizioni di atti e documenti, di pubblicità, di alienazione di beni.

¹⁶⁸ "Relazione sullo stato della giustizia relativa al 2013", Magistrato Dirigente V. Pierfelici, p. 91 e 92

¹⁶⁹ Cfr. Art. 26, Commi 2 e 3, Legge 55/1994.

Si ritiene che solo in questo modo potrà avere avvio un processo di rivitalizzazione e ammodernamento del procedimento esecutivo che migliori il sistema sammarinese.

Anche alla luce delle superiori considerazioni, si propongono qui di seguito alcune modifiche /integrazioni all'attuale disciplina dell'esecuzione al fine di rendere più efficace e tempestivo il recupero del credito in generale (e quindi il recupero di NPL).

In tema di assegnazione dei beni al creditore, l'attuale disciplina prevede al comma 9, dell'art. 26 della Legge 55/1994¹⁷⁰, la possibilità per il creditore di richiedere l'assegnazione degli stessi «*qualora i beni pignorati siano di modico valore*». Nessun'altra disposizione disciplina l'assegnazione.

Per una maggiore tempestività nelle operazioni di recupero del credito sarebbe auspicabile introdurre come principio generale la facoltà per il creditore interessato di potere richiedere sempre l'assegnazione dei beni pignorati, previa attribuzione agli stessi di un valore non contestato.

Ancora, ad ulteriore garanzia del debitore, si potrebbe ipotizzare di introdurre la possibilità per il creditore di richiedere l'assegnazione del bene solo dopo lo svolgimento di una prima asta pubblica andata "deserta". Pare logico pensare che l'assegnazione del bene dovrebbe essere effettuata al prezzo di stima, ovvero al valore successivamente diminuito (laddove il bene andasse invenduto).

Merita di essere ricordato il principio consuetudinario riportato da autorevole dottrina che prevede che l'aggiudicazione possa «*farsi in ragione di due terzi del valore stimato, rilasciandosi il terzo come compenso di una sostituzione forzata di una «datio in solutum» ad un pagamento in numerario*¹⁷¹». Si potrebbe ipotizzare di demandare al Commissario della Legge il potere di derogare il principio consuetudinario sopra citato laddove, espletati numerosi tentativi di vendita, il bene rimanesse invenduto.

In tema di vendite giudiziali, come già accennato, questa appare essere la fase più critica

¹⁷⁰ Comma 9, Art. 26, Legge 55/1994 «*Nelle cause di competenza del Giudice Conciliatore, qualora i beni pignorati siano di modico valore il Giudice può, sentita la parte escussa, disporre direttamente l'assegnazione dei beni al creditore, senza l'obbligo di previo esperimento di procedure di vendita dei beni medesimi.*»

¹⁷¹ Cfr. T.C.Giannini, "Sommario di Procedura Giudiziaria Civile Sammarinese", 2° Edizione: Repubblica di San Marino – Gruppo Poligrafica editoriale – 1967, p. 126.

della procedura esecutiva, che necessita pertanto di una adeguata riforma strutturale.

In particolare si propone di limitare l'ambito di operatività dell'Autorità Giudiziaria alla sola autorizzazione della vendita ed alla fissazione del suo prezzo di base.

L'organizzazione della vendita e tutti gli adempimenti ad essa conseguenti potrebbero essere espletati da società specializzate, ma anche da professionisti a questo specificamente delegati, che potrebbero probabilmente ottenere migliori e più efficienti risultati (anche in termini di tempestivo realizzo, ad esempio organizzando una o più aste di vendita al mese, offrendo beni appartenenti a diverse procedure esecutive pendenti ed altresì utilizzando strumenti alternativi quali la vendita *on-line*). Si potrebbe anche ipotizzare la creazione di un "Portale unico delle vendite pubbliche" (con costi più limitati in capo ai creditori procedenti) dove si potranno aggregare in un unico luogo virtuale le vendite dei beni di tutte le procedure esecutive pendenti. In tal modo, l'interessato all'acquisto sarà agevolato nella ricerca e potrà usufruire di informazioni aggiornate ed ufficiali.

La previsione di una delega come modalità tipica di espletamento della vendita farà sì che la vendita da parte del giudice sarà comunque un'ipotesi residuale da espletare solo ove lo stesso giudice ne ravvisi l'esigenza, a maggior tutela degli interessi delle parti.

In materia di procedura esecutiva ed in particolare a proposito di intervento nella procedura esecutiva, potrebbe essere utile introdurre una disposizione legislativa che consenta ad alcuni creditori (sprovvisti di titolo esecutivo) ma muniti di una documentazione "minima" (quale ad esempio estratti autentici delle scritture contabili idonee per attivare la procedura sommaria documentale) di poter intervenire nella procedura esecutiva già attivata da altri creditori muniti di titolo esecutivo.

Potremmo definire tale tipo di intervento come "intervento non titolato" che, diversamente da quello eseguito in forza del titolo esecutivo (che dà diritto a partecipare all'espropriazione, provocandone gli atti e partecipando alla distribuzione del ricavato), non conferirebbe al creditore il diritto all'immediato soddisfacimento del credito, bensì gli attribuirebbe una tutela di tipo "prenotativo": le somme che a costui (es. Banca) spetterebbero, verrebbero momentaneamente accantonate, in attesa dell'espletamento dell'accertamento giudiziale in

merito alla effettiva esistenza del credito con un provvedimento esecutivo, prevedendo anche un termine massimo entro cui ciò dovrà avvenire.

La cartolarizzazione dei crediti e la garanzia pubblica sulla cessione delle sofferenze (GACS)

Da tempo si dibatte sulla necessità di introdurre nell'ordinamento sammarinese una specifica disciplina inerente la cartolarizzazione di una pluralità di crediti.

In Italia l'emanazione di una disciplina speciale – che agisce in deroga alla previsione generale di cedibilità dei crediti di cui agli artt. 1260 ss. del Codice Civile – è nata proprio dalla constatazione dell'insufficienza della norma ordinaria (pensata per la cessione di un singolo rapporto creditizio) a fornire adeguata regolamentazione ad un'operazione strutturalmente complessa come è la cartolarizzazione, nella quale viene trasferito un blocco di crediti.

La cartolarizzazione dei crediti costituisce dunque la forma più "evoluta" di circolazione negoziale dei crediti¹⁷², e consiste in una operazione finanziaria di cessione a titolo oneroso di un portafoglio di crediti pecuniari o di altre attività finanziarie non negoziabili, individuabili anche in blocco, capaci di generare flussi di cassa pluriennali. Proprio questa loro caratteristica li rende convertibili in titoli (cartolarizzazione o *securitization*) negoziabili e collocabili sul mercato, che il creditore (cedente o *originator*) trasferisce ad un altro soggetto (cessionario o società-veicolo, SPV-*Special Purpose Vehicle*), il quale a fronte delle attività cedute emette titoli negoziabili sul mercato secondario (nazionale od internazionale, cc.dd. *ABS-Asset Backed Security*)¹⁷³. Detti titoli possono beneficiare di garanzie supplementari rilasciate da parte di altri intermediari (*credit enhancement*), segnatamente finalizzate a ridurre il rischio creditizio dei titoli

¹⁷² I riferimenti sulla cartolarizzazione sono tratti, tra l'altro, da E. BRIGANTI, D. VALENTINO, *Le vicende delle obbligazioni. La circolazione del credito e del debito*, in *Trattato di Diritto Civile del Consiglio Nazionale del Notariato* diretto da Pietro Perlingieri, III, 13, pag. 197 ss.

¹⁷³ L'emissione dei titoli è finalizzata a costituire le risorse per finanziare l'acquisto dei crediti trasferiti. I flussi finanziari derivanti dal portafoglio dei crediti ceduti verranno poi impiegati per remunerare gli interessi ed il capitale dovuto sui titoli emessi dalla SPV (oltre naturalmente ai costi di gestione dell'operazione). Generalmente l'emissione prevede due o più classi di titoli, graduati in base alla subordinazione dei pagamenti: i flussi di cassa disponibili vengono utilizzati in via prioritaria per soddisfare la classe *senior* e successivamente, nell'ipotesi in cui residuino delle somme, vengono impiegati per i pagamenti agli eventuali titoli *mezzanine* ed infine alla classe *junior* (i quali quindi sono gravati da un più elevato rischio di credito).

emessi, assicurando gli investitori dal rischio di mancata *performance* del portafoglio di crediti sottostante. A queste può aggiungersi una nuova forma di garanzia pubblica come quella prevista dal Decreto Legge 18/2016, di cui diremo a breve.

La cessione in sede di cartolarizzazione viene posta in essere al fine di realizzare un effetto *off balance sheet* del credito, ovvero di consentire al cedente di contabilizzare le attività cedute fuori bilancio, mediante il trasferimento alla SPV sia della titolarità dei crediti oggetto di cessione sia del collegato rischio di insolvenza dei debitori ceduti. La prassi - sostenuta altresì dalla dottrina maggioritaria¹⁷⁴ - ha di massima delineato le operazioni di cartolarizzazione come una cessione *pro soluto* (quindi, senza garanzia da parte del cedente in ordine alla solvenza del debitore ceduto). Tuttavia, non è escluso che il cedente garantisca i crediti (spesso sulla base di percentuali individuate nell'ambito dell'accordo di cessione).

I soci della società cessionaria dovranno essere diversi da quelli del soggetto cedente, in modo da evitare che il rischio di credito possa in qualche modo riverberarsi sull'*originator*, che oramai ha trasformato gli *asset* oggetto di cartolarizzazione in attività *extra* bilancio.

I titoli emessi in conseguenza della cartolarizzazione sono strumenti finanziari che incorporano il credito ceduto e circolano competitivamente sul mercato secondario. Essi non sono in alcun modo garantiti dal capitale della SPV (il quale generalmente è di modesta entità, con organizzazione di semplice s.r.l.) ma dagli stessi crediti ceduti nell'ambito di ciascuna emissione di titoli. Ogni cartolarizzazione di (un blocco di) crediti garantisce solamente i titoli emessi nell'ambito di quella determinata cessione. Scopo di tale assetto di interesse è spostare l'allocatione del rischio connesso alla circolazione dei titoli emessi dal cessionario ai sottoscrittori degli stessi, di fatto frazionando e ripartendo tra una pluralità di soggetti il rischio derivante dal rapporto creditizio originario. Va tuttavia precisato che frequentemente il rischio permane nella sfera del cedente, perché questi sottoscrive (o, comunque, garantisce) tutti o parte dei titoli emessi. Resta in ogni caso di primaria importanza la valutazione in ordine al rapporto tra i titoli emessi ed il valore nominale dei crediti ceduti, da affidarsi pertanto ad una agenzia

¹⁷⁴ F. SEASSARO, *La cessione dei crediti. Opponibilità ai debitori ceduti ed ai terzi*, in *La cartolarizzazione dei crediti in Italia. Commentario alla legge 30 aprile 1999 n. 130*, a cura di R. PARDOLESI, Milano, 1999, pag.122.

di *rating* “terza”.

Nel perimetrare l’ambito operativo della cartolarizzazione dei crediti occorre tuttavia comprendere come la stessa sia stata pensata e strutturata, soprattutto quando il cedente sia un istituto di credito, al fine di rendere prontamente liquide immobilizzazioni finanziarie da poter nuovamente erogare al pubblico. Impropriamente, si potrebbe definire come una sorta di moltiplicatore dell’offerta di impieghi alla clientela. Il che fa sì che di norma si preferisca cartolarizzare crediti a basso rendimento ed ove possibile derivanti da operazioni a lunga scadenza (mutui fondiari, *leasing*, e sempre più frequentemente crediti erogati ai consumatori). Citando testualmente «*in quest’ottica i crediti oggetto di trasferimento sono crediti “buoni”, cioè non incagliati o inesigibili; l’operazione raggiunge l’obiettivo di migliorare la distribuzione del rischio al fine di ridurre i costi di transazione e completare la gamma degli strumenti disponibili. L’attuale normativa non contiene alcuna limitazione riguardante la qualità del credito ceduto e, quindi, la potenzialità concreta di esigibilità o solvibilità del debitore ceduto, ma si preoccupa che questi elementi siano adeguatamente considerati ai fini della valutazione economica del prezzo di cessione*¹⁷⁵».

Una volta inquadrato lo strumento di specie nel puntuale contesto, logico e funzionale, della presente trattazione, risulta evidente come la cartolarizzazione dei *non performing loans* si ponga su un piano finanziario diverso da quello connesso all’ordinaria operatività di tale strumento, considerato l’elevato (o, quantomeno, il maggiore) rischio connesso al credito sottostante, che determina – come già più volte enunciato – un prezzo di cessione basso (verosimilmente inferiore al valore – netto – per il quale il credito è appostato nel bilancio della banca). Il valore del credito pagato al cedente sarà difatti limitato dal dover allocare sul mercato secondario un rapporto che presenta una valorizzazione tra il titolo emesso in conseguenza della cartolarizzazione ed il valore nominale del credito ceduto di molto deteriore rispetto alla prassi ordinaria. Per chiarezza, il margine di rischio che si determina con una perdita in capo alla banca cedente assume due profili: uno, immediato, dato dalla differenza tra il valore di libro ed il prezzo di cessione del credito; l’altro, futuro e derivante dalla perdita di una

¹⁷⁵ E. BRIGANTI, D. VALENTINO, *Le vicende delle obbligazioni. La circolazione del credito e del debito*, in *Trattato di Diritto Civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, cit., pagg. 200 e 201.

occasione, derivante dal profitto che il cessionario trarrà dal recupero del credito originario (casomai affidandosi alla banca cedente). Abbiamo al riguardo già avuto modo di anticipare i dati ufficiali che testimoniano come le attese di recupero connesse alla gestione dei crediti deteriorati siano (perlomeno) doppie rispetto a quelle conseguenti alla subitanea cessione dei crediti (si veda dati banca d'Italia di cui *supra*).

Per incentivare il ricorso alle operazioni di cartolarizzazione quale possibile strumento di risoluzione dei NPL, è opportuno valutare il ricorso ad un mirato ausilio normativo (e finanziario) che riduca il rischio del credito originario, incrementandone il prezzo di cessione. Al riguardo, degno di interesse è lo studio della disciplina recentemente introdotta in Italia con il Decreto Legge n. 18 del 14 febbraio 2016 (successivamente convertito con modificazioni dall'articolo 1, comma 1 della Legge 8 aprile 2016 n. 49), che ha introdotto la possibilità della concessione della garanzia dello Stato a fronte del compimento di operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza (**GACS**)¹⁷⁶. La disciplina è stata pensata per agevolare le banche e gli intermediari finanziari iscritti all'albo, di cui all'articolo 106 del TUB (purché aventi sede legale in Italia), nello smobilizzo dei crediti deteriorati ceduti nell'ambito delle cartolarizzazioni di cui alla Legge 130/1999, con conseguente sviluppo del mercato italiano dei NPL. La norma è stata peraltro strutturata in modo da non incorrere nei divieti posti dalla disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato, in particolare, stabilendo come prezzo richiesto per la garanzia una quotazione di mercato. Lo schema ideato dal legislatore disciplina così gli elementi essenziali dell'operazione di cartolarizzazione in maniera ancor più analitica rispetto alle regole (già speciali, come visto) dettate dalla Legge 130/1999. In particolare, nel limitare la concessione di garanzie da parte dello Stato a quelle operazioni di cartolarizzazione che abbiano come sottostante crediti in sofferenza, dispone che lo Stato possa essere chiamato a garantire soltanto le *tranche senior* delle cartolarizzazioni (dunque, quelle più sicure, che

¹⁷⁶ Per un approfondimento sulla GACS e sull'*iter* che ha portato alla conversione in legge con modificazioni dell'originale decreto d'urgenza si vedano P. MESSINA, G. GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016*, in *Rivista di Diritto Bancario – approfondimenti*, 11 novembre 2017, reperibile online all'indirizzo <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/finanza/garanzia-sulla-cartolarizzazione-delle-sofferenze-gacs-dal-dl-182016-al-dm-3-agosto-2016>.

soportano per ultime le eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti inferiori alle attese. Al riguardo viene espressamente disposta la postergazione delle *tranche* più rischiose – c.d. *junior* e *mezzanine* – se non saranno prima state integralmente rimborsate le *tranche senior* garantite dallo Stato). Come prezzo della garanzia, le banche cedenti riconosceranno al Ministero del Tesoro una commissione periodica, calcolata come percentuale annua sull'ammontare garantito sulla base di specifici parametri (la previsione del legislatore, pur a fronte di una erogazione iniziale necessaria e stabilita dalla norma italiana per l'anno 2016 in 100 milioni di Euro, è che l'intervento non generi oneri per il bilancio dello Stato: le commissioni incassate sono difatti attese in misura superiore ai costi). Il prezzo delle commissioni viene determinato secondo un meccanismo crescente nel tempo, al fine di mitigare i rischi connessi a una maggiore durata del recupero, creando al contempo un incentivo a provvedervi il prima possibile. In ogni caso, la garanzia verrà rilasciata solo se i titoli otterranno un *rating* rientrante nella scala di valutazione del merito di credito c.d. *investment grade* rilasciata da un'agenzia di *rating* indipendente ed inclusa nella lista delle agenzie riconosciute dalla BCE (art. 5 della norma sulla GACS). Va da sé come l'affiancamento della garanzia pubblica all'operazione di cartolarizzazione determini un discreto accrescimento della quotazione del credito in ottica di cessione, incentivando la negoziabilità dei titoli corrispondentemente emessi.

Quanto detto con riferimento (sia) alla cartolarizzazione circa l'ipotesi di una garanzia pubblica a copertura indiretta del rischio di insolvenza del sottostante credito ceduto (GACS), ci induce a ritenere come non priva di pregio la possibilità di inserire la cartolarizzazione nell'ambito delle scelte idonee ad alleviare il sistema bancario sammarinese dai crediti deteriorati.

Altresì, dalla rilettura dell'esame svolto appare corretto atteggiare la cartolarizzazione come uno strumento (solo) parziale di risoluzione della problematica dei NPL, da utilizzarsi esclusivamente nell'ambito di mirate categorie di crediti. La cartolarizzazione non può, difatti, essere considerata come uno strumento sistematico (né sistemico) di cessione dei crediti deteriorati, in quanto determinerebbe nel breve/medio termine un impoverimento ed una perdita di *chance* irreversibili per tutto il Sistema Paese.

Ad ogni modo, qualunque ulteriore considerazione passa per la previa emanazione di una apposita disciplina normativa, che contempra (ove possibile, alla realistica luce dell'esiguità delle risorse pubbliche disponibili) la prestazione di una garanzia pubblica indiretta delle sofferenze quale quella pensata dal legislatore italiano con la GACS, senza la quale attirare investitori interessati all'acquisto dei NPL tramite operazioni di cartolarizzazione a prezzo congruo appare arduo, salvo ovviamente che la cessione non venga proposta ad insostenibili prezzi "di saldo".

La gestione degli immobili e la residenza: un interessante confronto con le scelte del legislatore italiano

Ancora. Come diffusamente illustrato in precedenza, il mercato immobiliare della Repubblica di San Marino (con particolare riferimento a quello residenziale) è da anni affetto da una grave recessione, che non appare capace di trovare soluzione attraverso i congeniti processi di riequilibrio del mercato.

Occorre partire infatti dall'osservazione che gli immobili residenziali a San Marino scontano un mercato interno pressoché saturo il quale, nonostante un costante ribasso dei prezzi registratosi negli ultimi anni, ha visto accrescersi la quota dell'invenduto in una misura rilevante (dati di cui *supra*). Tale ulteriore deterioramento della situazione risulta solo parzialmente riconducibile alla crisi dell'economia reale (ampiamente tratteggiata nel Titolo I), dovendo per il resto considerarsi causato dall'inverso (e sfavorevole) rapporto tra la quantità di immobili residenziali offerti sul mercato e la relativa domanda, espressa dalla sola popolazione residente in forza di una normativa che preclude la vendita di immobili a soggetti non residenti (parimenti, è previsto il divieto di concederli in locazione a soggetti sprovvisti di un titolo di soggiorno sul Territorio)¹⁷⁷.

¹⁷⁷ Nell'ordinamento sammarinese la materia concernente l'ingresso e la permanenza di stranieri in Repubblica è disciplinata in particolare dalla legge 28 giugno 2010 n. 118. Tale normativa disciplina i requisiti per l'ingresso degli stranieri nel territorio della Repubblica di San Marino, i criteri e le modalità di concessione ai medesimi dei permessi di soggiorno e della residenza, le procedure di controllo e le sanzioni irrogabili in caso di violazione delle norme in materia di permanenza degli stranieri in Repubblica. La permanenza dello straniero nel territorio della Repubblica di San Marino per periodi di tempo superiori a trenta giorni è subordinata alla titolarità di permesso di soggiorno o di residenza. In particolare, i **permessi**

Nell'ottica di una gestione "sistemica" dei crediti deteriorati, tale situazione pone gravi difficoltà soprattutto con riferimento alla possibilità per gli istituti bancari di attivare (in concreto) le garanzie reali spesso sottese ai finanziamenti erogati. È ovvio come l'efficacia delle procedure esecutive e di cessione coattiva degli immobili – anche ove integrate sulla base delle proposte di modifica dianzi enunciate ed in ogni caso auspicabili – risulti gravemente inficiata dalla difficoltà strutturale di esprimere compratori.

Pertanto, si ritiene che tra i principali interventi di sostegno (*rectius*, rilancio) dell'economia la cui adozione ci è ormai imposta dagli eventi, si annoverino tutte quelle scelte funzionali ad alimentare la domanda di immobili (residenziali) nel territorio della Repubblica. Da quanto enunciato appare evidente come tali soluzioni non possano più prescindere dall'ingresso di nuovi residenti nel mercato, da determinare mediante la previsione di appositi incentivi e facilitazioni, come in passato più volte scritto dal FMI, da ultimo, nella Dichiarazione conclusiva dello staff sulla missione ai sensi dell'Articolo IV datata 9 febbraio 2017¹⁷⁸.

Vi è la massima consapevolezza in chi scrive circa il fatto che l'argomento sconta due

di soggiorno si distinguono in turistici, speciali (comprendendo questi ultimi quelli rilasciati per ragioni di istruzione, sport, cura, assistenza, riabilitazione e riposo, culto e volontariato internazionale), per motivi di lavoro, ordinari e straordinari. A ciò si aggiunge il permesso per convivenza, parentale o per minori. Tali permessi si caratterizzano principalmente, oltre che per la ragione ed i requisiti alla base della loro concessione, per la loro durata e per i diritti e doveri riconosciuti allo straniero tra cui l'erogazione da parte dell'Istituto per la Sicurezza Sociale delle prestazioni sanitarie. Altresì, la **residenza** è concessa dall'Ufficiale di Stato Civile: i) al coniuge di sammarinese residente, in forza di matrimonio; ii) al figlio di sammarinese; iii) al figlio di sammarinese residente naturalizzato ed al figlio di sammarinese residente divenuto tale per matrimonio; iv) al figlio legittimo, naturale riconosciuto o adottivo di età non superiore a 25 anni purché non coniugato né convivente more uxorio, che risulti a carico del genitore straniero residente ai sensi del punto i). Inoltre, la Commissione Consiliare Permanente Affari Esteri, Emigrazione e Immigrazione concede la residenza, previa verifica dei requisiti per ottenerla, allo straniero che viva in maniera stabile ed effettiva in Repubblica in favore del quale sia stato rilasciato permesso di soggiorno ordinario, decorso il periodo di cinque anni continuativi dalla data del rilascio del permesso di soggiorno. La medesima Commissione Consiliare Permanente Affari Esteri, Emigrazione e Immigrazione, su proposta del Congresso di Stato e previo parere della Gendarmeria, può concedere la residenza anagrafica in favore di particolari categorie di soggetti stranieri espressamente individuate dalla Legge (es. dirigenti di società sammarinesi che occupano numero significativo di dipendenti, coloro che assumono incarichi dirigenziali o di primaria importanza in strutture socio-sanitarie, bancarie, finanziarie o di pubblica sicurezza, investitori con garanzia di impegni occupazionali, soggetti che presentano progetti economici finanziari di interesse per la Repubblica *etc.*).

¹⁷⁸ Nella Dichiarazione il FMI, nell'invitare al compimento di riforme normative, fiscali e giuridiche per facilitare il processo di risoluzione dei NPL invita a voler considerare «una certa apertura del mercato immobiliare ai non residenti [che] potrebbe contribuire ad evitare una riduzione del valore delle garanzie durante il recupero delle attività».

importanti ostacoli, sui quali già in principio preferiamo essere estremamente chiari: il primo, di carattere sociale, legato a comprensibili e storicamente fondate resistenze nell'aprire il nostro Territorio agli stranieri (al di là della tradizionale, continuativa, ospitalità), il che impone di introdurre seri contemperamenti giuridici atti a prevenire *in toto* qualsivoglia effetto di "spossessamento"; il secondo, di carattere diplomatico, legato al rispetto della concorrenza fiscale ed alla importanza di preservare le relazioni intrattenute con la comunità internazionale (ed in particolare con il nostro naturale *partner* di riferimento, l'Italia).

Fatte queste doverose premesse, occorre tenere presente che proprio l'Italia, tre mesi orsono, ha modificato (invero con scarsa pubblicità) la propria normativa fiscale emanando una legge finalizzata ad incentivare lo stabilimento di nuovi residenti (e, dunque, la creazione di maggiori investimenti) sul proprio territorio. Tale innovazione non ha ricevuto particolare enfasi sugli organi di stampa e nei dibattiti politici sino – casualmente – ai giorni in cui è andato in stampa il presente lavoro, quando è improvvisamente assunta all'attenzione dell'informazione stampata e televisiva¹⁷⁹.

Segnatamente, attraverso la Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (approvazione del "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019") è stato introdotto in modo sistemico e permanente nel corpo delle norme tributarie italiane – art. 24-*bis* del T.U.I.R., Testo Unico delle Imposte sui Redditi – un incentivo per le **persone fisiche** che intendono trasferire la propria residenza fiscale in Italia¹⁸⁰. Tale regime fiscale mira ad introdurre nel mercato interno investitori provenienti da Stati esteri che possiedono disponibilità patrimoniali e finanziarie, attraendoli con una deroga al principio di tassazione "su base mondiale"¹⁸¹, ossia riservando a tali (neo) residenti italiani la possibilità di godere per la durata massima di quindici periodi di imposta di un regime opzionale di

¹⁷⁹ Per tutti si veda l'articolo apparso su Il Sole 24 ore del 8 marzo 2017, disponibile *online* all'indirizzo [HTTP://WWW.ILSOLE24ORE.COM/ART/NORME-E-TRIBUTI/2017-03-08/PER-FLAT-TAX-BASTA-L-OPZIONE 225051.shtml?uuid=AEW1BSk](http://www.ilsole24ore.com/art/norme-e-tributi/2017-03-08/per-flat-tax-basta-l-opzione-225051.shtml?uuid=AEW1BSk).

¹⁸⁰ Cfr. l'art. 24-*bis* del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo Unico Imposte sui Redditi, più brevemente il "T.U.I.R.").

¹⁸¹ Previsto dall'art. 3 del T.U.I.R. e detto anche "principio della fonte". Il principio della "tassazione su base mondiale" (*world-wide income taxation principle*), applicato nei confronti dei soggetti residenti, serve a far sì che il soggetto, una volta qualificato come residente, sia assoggettato a tassazione su tutti i suoi redditi ovunque prodotti, per il solo fatto che questi siano riferibili al suddetto beneficiario.

tassazione – calcolata forfettariamente, come si dirà – di tutti o di alcuni dei loro redditi prodotti al di fuori dell'Italia¹⁸².

Più precisamente, tale regime prevede che i redditi di coloro che diventeranno residenti in Italia sulla base della nuova norma verranno tassati in ragione di un'unica imposta sostitutiva forfettaria pari a 100.000 Euro¹⁸³ per ciascuno dei 15 periodi d'imposta previsti¹⁸⁴ (da corrispondere annualmente indipendentemente dal reddito prodotto, anche se in ipotesi inferiore). Per converso, per l'imposizione dei redditi prodotti in Italia continuano ad operare tutte le ordinarie regole di imposizione. È appena il caso di osservare come la predetta franchigia, pur estremamente competitiva in presenza di redditi alti, risultando comunque non irrisoria scongiuri il rischio che soggetti patrimonialmente poco incisivi possano aderirvi.

Inoltre, resta ferma l'imposizione secondo le regole ordinarie dei redditi prodotti all'estero ove derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate¹⁸⁵, ma solo per i primi cinque periodi d'imposta di validità dell'opzione¹⁸⁶.

Va altresì aggiunto che la nuova norma prevede effetti anche in relazione ad imposte diverse da quelle afferenti al reddito delle persone fisiche (tra cui, ad esempio, l'imposta di successione, esentando da imposizione i beni situati all'estero che cadono in successioni aperte

¹⁸² Determinati ai sensi dell'art. 165, comma 2, del T.U.I.R. (il quale, a sua volta, rinvia ai fini dell'individuazione dei redditi prodotti all'estero all'art. 23 del T.U.I.R.). Il regime in questione prevede altresì che il contribuente possa decidere all'atto dell'esercizio dell'opzione, ovvero con successiva modifica della stessa, di non applicare l'imposta sostitutiva forfettaria in relazione ai redditi prodotti in uno o più Stati esteri (c.d. *cherry picking clause*). Attraverso la selezione dei Paesi eventualmente non inclusi, i relativi redditi ivi prodotti rimarranno dunque assoggettati alle ordinarie regole di tassazione in Italia, dando così la possibilità al contribuente di beneficiare dei crediti sulle imposte assolute all'estero (beneficio questo invece negato nel caso di accesso al regime sostitutivo).

¹⁸³ È inoltre data facoltà al contribuente di estendere l'opzione per l'imposizione forfettaria a favore dei familiari di cui all'art. 433 del codice civile italiano per i redditi da quest'ultimi prodotti all'estero, a condizione che anche tali soggetti soddisfino i requisiti per aderire a tale regime (di cui si dirà in seguito) e provvedano al versamento di un'ulteriore imposta sostitutiva pari a 25.000 Euro per ciascun periodo d'imposta.

¹⁸⁴ In particolare l'opzione diviene valida nel periodo d'imposta in cui viene esercitata a seguito dell'esito positivo dell'interpello probatorio di cui si dirà innanzi e, per contro, viene meno (senza possibilità di ripristino) in caso di omissione, anche parziale, del pagamento dell'imposta sostitutiva (ovvero a seguito di revoca dell'opzione da parte del contribuente).

¹⁸⁵ Ex art. 67, comma 1, lett. c), del T.U.I.R.

¹⁸⁶ Trascorso, tale termine (i.e., cinque periodi d'imposta a decorrere da quello di validità dell'opzione), anche tali redditi saranno attratti al regime forfetario in commento e dunque "assorbiti" dalla imposta sostitutiva.

durante la vigenza del regime forfetario)¹⁸⁷.

Essendo tale regime espressamente volto ad attrarre investimenti di soggetti esteri, lo stesso si rivolge esclusivamente a coloro i quali trasferiscono la propria residenza nel territorio italiano, acquisendo innanzitutto la disponibilità di un immobile idoneo a stabilire una dimora abituale (secondo l'accostamento residenza-dimora abituale operato a monte dal Codice Civile)¹⁸⁸.

Onde controllare preventivamente il rispetto dei requisiti richiesti ed, in definitiva, la concessione al richiedente dello *status* di (neo) residenti, la nuova norma italiana prevede inoltre che i soggetti esteri debbano preventivamente attivare una procedura di "interpello probatorio" presso l'Amministrazione Finanziaria Italiana. Quest'ultima, all'esito di una apposita attività istruttoria, provvederà a fornire (o meno) su base prettamente discrezionale il proprio assenso alla concessione della residenza in favore del richiedente.

Quanto sopra è stato presentato senza alcuna volontà di sostituirsi al legislatore in una materia delicata come quella delle residenze in Territorio, bensì al solo fine di mostrare – con tutti i distinguo e le peculiarità che il caso sammarinese merita – come in effetti l'adozione di talune politiche di attrazione delle persone fisiche dall'estero verso il nostro Territorio potrebbe avvenire già sulla base del solo principio di reciprocità. Con i contemperamenti e le modifiche del caso, potremmo limitarci a ripercorrere scelte già operate dal nostro unico confinante (almeno, con riferimento alla norma portata ad esempio), riprendendo regole in effetti già applicabili (anche) ai residenti sammarinesi, per le quali non vi è chi potrebbe intravedere profili di concorrenza fiscale scorretta. Conseguentemente, nell'ottica dei rapporti internazionali e di buon vicinato, l'introduzione di una siffatta misura risulterebbe in linea con la politica fiscale (già) adottata dall'Italia.

Non si può tacere che l'introduzione nell'ordinamento sanmarinese di una disposizione

¹⁸⁷ La stessa esenzione si applica, con riferimento all'imposta di donazione, in relazione alle donazioni effettuate durante il periodo di vigenza del regime in commento.

¹⁸⁸ Ai sensi dell'art. 2, comma 2, del T.U.I.R. l'attribuzione ad una persona fisica dello *status* di soggetto fiscalmente residente in Italia si correla alla residenza nel territorio dello Stato come definita nell'articolo 43, comma 2, del codice civile italiano ai sensi del quale: "La residenza è nel luogo in cui la persona ha la dimora abituale".

che, redatta sulla falsariga di quella italiana, legasse la concessione della residenza all'acquisto di un immobile sul Territorio (indispensabile per i principi tributari al fine di non incorrere in eventuali conflitti di "doppia residenza" rispetto ad altri territori¹⁸⁹), avrebbe il grande pregio di dare altresì linfa vitale ad un settore strategico dell'economia, determinando un incremento della domanda di immobili residenziali. Senza considerare l'elevata probabilità che tali (neo) residenti portino in territorio ulteriori attività (ad esempio finanziarie ed economiche), eventualmente non richieste ai fini dell'ottenimento della residenza.

Peraltro, l'adozione nell'ordinamento sammarinese di una misura di attrazione degli investitori esteri simile a quella italiana garantirebbe un'apertura "controllata" delle residenze in quanto, come visto, la concessione di tale *status* potrebbe essere anche qui assoggettata ad uno *screening* preventivo da parte delle competenti Autorità sammarinesi (al pari di quanto svolto dall'Amministrazione Finanziaria italiana). Altresì, per ridurre e qualificare gli aspiranti residenti a San Marino, si potrebbero introdurre dei limiti minimi al valore ed al numero degli immobili il cui acquisto sarebbe funzionale alla richiesta della residenza, al pari della stessa franchigia, che potrebbe essere calibrata anche su base percentuale (a patto che se ne salvaguardi comunque la competitività fiscale e, dunque, l'attrattività). Tutto ciò al fine di prevenire il succitato (e temuto) effetto di "spossessamento" dei sammarinesi dal proprio Territorio.

Di rilievo anche la constatazione che un siffatto intervento di sostegno all'economia

¹⁸⁹Secondo l'art. 4 par. 2 del modello di convenzione per evitare le doppie imposizioni in materia di imposte sul reddito e sul patrimonio elaborato dall'OCSE in cui si enunciano i criteri per dirimere eventuali conflitti di doppia residenza (cd. *tie breaker rule*), si pone come primo fra tutti proprio la disponibilità di una abitazione permanente nel territorio dello Stato prevedendo, per l'appunto, che: "*Where by reason of the provisions of paragraph 1 an individual is a resident of both Contracting States, then his status shall be determined as follows: a) he shall be deemed to be a resident only of the State in which he has a permanent home available to him; if he has a permanent home available to him in both States, he shall be deemed to be a resident only of the State with which his personal and economic relations are closer (centre of vital interests)...*". Tale modello di convenzione costituisce la base su cui sono stati negoziati gli accordi internazionali in materia di doppia imposizione sottoscritti anche dalla Repubblica di San Marino, tra cui anche, quello stipulato con l'Italia (firmato a Roma 21 marzo) che in modo del tutto speculare al predetto modello elaborato dall'OCSE prevede, sempre, all'art. 4 par. 2 che "*Quando in base alle disposizioni del paragrafo 1, una persona fisica è considerata residente di entrambi gli Stati contraenti, la sua situazione è determinata nel seguente modo: a) detta persona è considerata residente soltanto dello Stato nel quale ha un'abitazione permanente; quanto essa dispone di un'abitazione permanente in entrambi gli Stati, è considerata residente dello Stato nel quale le sue relazioni personali ed economiche sono più strette (centro degli interessi vitali)...*".

nazionale non avrebbe costi per le casse pubbliche, ma (anzi) produrrebbe un incremento della ricchezza e del gettito fiscale della Repubblica di San Marino, in quanto si verrebbero ad attirare all'interno del territorio ricchezze precedentemente estranee al sistema economico del paese ed al prelievo fiscale.

Riteniamo che il Sistema Paese sia pronto per affrontare criticamente tale dibattito, nella consapevolezza della necessità di conservare il Territorio come "nostro".

TITOLO V

LE "RACCOMANDAZIONI" DEL FMI DEL 9 FEBBRAIO 2017

E LA SIMMETRIA CON LA PROPOSTA DI ABS.

CONCLUSIONI

Le “Raccomandazioni” del FMI (Dichiarazione del 9 Febbraio 2017)

In linea con quanto detto e nel rispetto della obiettività del nostro esame, lasceremo che sia il FMI (per il tramite della sua già citata “*Dichiarazione conclusiva dello staff sulla missione ai sensi dell’Articolo IV del Fondo Monetario Internazionale*”¹⁹⁰, resa in data 9 febbraio 2017 a seguito dell’ispezione annuale tenutasi presso i competenti enti della Repubblica) a tracciare la linea di condotta per la ripresa del sistema sammarinese: si noterà come il presente lavoro – iniziato ben prima dell’arrivo dei funzionari del Fondo sul Titano – sia già allineato alle osservazioni del FMI, del quale contempla in pieno l’analisi, contestualizzandola e dotandola dei necessari strumenti di attuazione.

L’auspicio è che il FMI, negli ultimi anni dimostratosi “anticipatore” – per vero inascoltato – dell’andamento economico della Repubblica, trovi in questa fase nei sammarinesi degli interlocutori attenti¹⁹¹, capaci di apprezzarne gli spunti, da calare puntualmente nello scenario della Repubblica.

Da rimarcare. Già nel suo *incipit*, la nota del FMI rappresenta che «*San Marino è sulla strada di una lenta ripresa ma le sfide da affrontare sono ancora considerevoli. Riportare in salute il settore bancario e generare un margine di bilancio sono elementi di primaria importanza per gettare basi solide per una crescita più robusta e sostenuta. Riforme strutturali ben progettate volte a creare un ambiente aperto e favorevole all’impresa contribuiranno a migliorare il potenziale di crescita. Il programma di riforme è ambizioso e dovrebbe essere ancorato ad obiettivi a medio termine con priorità e sequenze appropriate*». Nel prosieguo, si accredita che in San Marino si assista ad una lenta ripresa, sebbene zavorrata dalla contrazione del credito bancario causata dall’elevato volume dei NPL, rilevandosi che «*con una maggiore occupazione e una certa ripresa dei salari, la domanda interna dovrebbe iniziare a sostenere la*

¹⁹⁰ *Dichiarazione conclusiva dello staff sulla missione ai sensi dell’Articolo IV del Fondo Monetario Internazionale* (FMI, 9 febbraio 2017), disponibile all’indirizzo <http://www.esteri.sm/online/home/news/articolo1011087.html>.

¹⁹¹ A riprova della puntualità delle analisi svolte dal FMI negli ultimi anni, si veda la documentazione prodotta dal FMI nell’ambito dell’esercizio delle sue funzioni verso la Repubblica di San Marino, per cui si rimanda alla apposita sezione del suo sito istituzionale “*Republic of San Marino and the IMF*” all’indirizzo <http://www.imf.org/external/country/SMR/>.

crescita nel medio termine. Tuttavia, il ritmo della crescita è ben al di sotto di quanto necessario per riguadagnare il terreno perduto dal 2009, evidenziando la necessità di riforme». Non si tace peraltro circa l'esistenza di rischi al ribasso, laddove «una persistente debolezza del sistema bancario interno, se non affrontata, potrebbe offuscare le prospettive di crescita a medio termine di San Marino. Una crescita strutturalmente debole in Italia e nell'area dell'euro rallenterebbe l'economia sammarinese e ne ritarderebbe la ripresa».

Per quanto di più immediato e centrale interesse, il FMI non manca di cogliere le necessità del settore bancario, in particolare rilevando che *«l'elevato volume di NPL rappresenta un peso per la redditività delle banche e inibisce l'intermediazione creditizia. Per sostenere la ripresa economica di San Marino e salvaguardare la stabilità finanziaria, è di cruciale importanza ripulire i bilanci delle banche. A questo proposito, la missione accoglie favorevolmente la revisione della qualità degli attivi (AQR) in corso [...]. L'applicazione di standard comuni di valutazione degli attivi a tutte le banche attraverso l'AQR fornirà un quadro coerente e affidabile dello stato dei bilanci delle banche. Ciò dovrebbe chiarire quante riserve è necessario accantonare come obiettivo e facilitare la risoluzione degli NPL, tra cui il trasferimento degli NPL fuori dai bilanci delle banche, sbloccando così il mercato per le attività deteriorate. Dovessero insorgere nel corso del processo ammanchi di capitale, questi dovrebbero essere affrontati attraverso piani di ricapitalizzazione basati sul mercato, piani di ristrutturazione o di risoluzione. L'importanza sistemica delle banche in difficoltà dovrebbe essere valutata attentamente e il sostegno dello Stato, se necessario, dovrebbe essere limitato alle banche sistemiche con adeguati piani di riorganizzazione così da ridurre al minimo i costi pubblici».* Ancora, con riferimento testuale alla *«Gestione degli NPL. L'AQR aiuta anche le banche a concentrarsi nuovamente sul rafforzamento delle garanzie e a migliorare le pratiche di gestione del rischio legato al credito. Approfittando del graduale miglioramento delle condizioni economiche, le banche dovrebbero provvedere all'esecuzione delle garanzie ai fini di un maggiore recupero del valore e prendere in considerazione svalutazioni selettive per le sofferenze totalmente coperte da accantonamenti. I business plan delle banche dovrebbero contenere obiettivi trimestrali per le operazioni di NPL volti a ridurre in modo significativo il loro volume nel medio termine. Per ridurre gli alti costi operativi legati alla gestione degli NPL, si potrebbe prendere in considerazione la creazione di un appropriato veicolo per una classe di attività*

selezionata, quali i prestiti immobiliari. Per gli NPL fuori San Marino, potrebbero essere valutati accordi di esternalizzazione con società che si occupano di attività deteriorate che operano in Italia».

Infine, il FMI conclude per la necessità di rimuovere tutti gli ostacoli strutturali alla risoluzione dei NPL, mediante *«riforme di supporto normativo, fiscale e giuridiche per facilitare il processo di risoluzione degli NPL. Si dovrebbe prendere in considerazione la rimozione dei restanti disincentivi fiscali alle cessioni di NPL. Allo stesso tempo, una certa apertura del mercato immobiliare ai non residenti potrebbe contribuire ad evitare una riduzione del valore delle garanzie durante il recupero delle attività. Migliorare l'efficacia del regime di insolvenza, comprese le procedure di pre-insolvenza ed extragiudiziali aiuterebbe a ristrutturare le imprese sane. Anche l'avvio della centrale dei rischi può essere di aiuto».*

Coerentemente con quanto più volte sottolineato nel corso della nostra trattazione, anche il FMI ritiene esistente una sorta di proporzionalità tra il tempo impiegato nella gestione dei NPL e la sua sostenibilità, laddove scrive che *«qualsiasi piano di ristrutturazione dovrebbe essere basato su ipotesi realistiche e garantire la sostenibilità a lungo termine. Il piano dovrebbe includere anche la nomina di figure con esperienza in risanamento e gestione bancaria».*

Al termine dell'*excursus* testuale fin qui ripercorso (e che, a rigore, prosegue fornendo indicazioni non meno interessanti, tra l'altro, su questioni di finanza pubblica), il nodo viene al pettine proprio in materia di gestione dei NPL, laddove le riflessioni del FMI offrono spunti su tre fondamentali assi viari, che si congiungono in un medesimo afflato riformista: **a)** la necessità di ripulire i bilanci delle banche dai NPL, affinché dalla riqualificazione degli impieghi possa derivare un recupero della redditività degli istituti ed un conseguente ampliamento nella erogazione del credito, a sostegno della (ri)crescita dell'economia reale. In tale ambito viene sottolineata l'importanza del recupero delle garanzie sottese agli impieghi deteriorati, per la cui gestione si ipotizza un veicolo per classi di crediti come quelli immobiliari; **b)** la necessità di apportare riforme all'impianto normativo, giudiziario e fiscale, in modo da dotarlo degli strumenti necessari a gestire in modo efficiente le insolvenze, anche sotto il profilo recuperatorio, in uno con una serie di riforme atte ad allargare la domanda di immobili mediante l'apertura del

relativo mercato a soggetti non residenti; c) il compimento di valutazioni realistiche circa la sostenibilità della gestione dei NPL, da attuarsi anche mediante figure specializzate.

La riprova della simmetria tra il presente Progetto ed i rilievi presentati il 9 febbraio 2017 dal FMI è nel modo in cui abbiamo saputo anticiparne e svilupparne le principali indicazioni, declinandole lungo la direttrice di necessarie riforme e munendole di proposte tecniche che traducono le indicazioni del FMI all'interno della realtà – normativa, giudiziaria e fiscale – sammarinese.

Conclusioni

All'esito di quanto sin qui presentato, ci preme sottolineare che il presente Progetto non risponde ad interessi e logiche di parte (l'una o l'altra banca, o "le banche") né si limita a farsi portatore di istanze relative agli *stakeholders* a vario titolo afferenti al sistema bancario.

Esso si propone, piuttosto, di guardare ed ascoltare l'articolato intreccio di soggetti che compongono il Sistema Paese, facendosi latore di un metodo innovativo di condivisione delle informazioni e delle scelte, come testimoniano i numerosi incontri tenuti dall'Associazione negli ultimi quattro mesi con le parti sociali, le organizzazioni delle varie categorie e delle professioni ed, in generale, con tutti gli enti pubblici e privati (almeno, con tutti quelli che si sono resi disponibili).

Proprio da tali incontri – oltre che dagli studi e dalle indicazioni fornite dagli accademici e dai consulenti appositamente incaricati – è nato l'incedere sociale, economico e giuridico del presente documento, con tutti i suoi spunti, le sue osservazioni, i suoi dati ed il suo inevitabile approfondimento comparatistico con le principali esperienze in tema di *non performing loans*.

Una proposta di soluzione alla questione dei crediti dubbi si rivela, del resto, elemento di cruciale interesse per tutta la Repubblica.

Occorre premettere come il presente lavoro sia stato ultimato e stampato prima che fossero disponibili le conclusioni dell'AQR disposta dalla Banca Centrale.

Ciò, sebbene vi sia la consapevolezza da parte nostra che le valutazioni dei revisori incaricati potrebbero produrre esiti numerici parzialmente difformi rispetto a quelli presentati in questa sede. Si precisa come tali dati, ufficiali, contemplino le sole banche associate alla data di presentazione del Progetto, alla luce del fatto che Banca CIS, uscita dall'Associazione prima della redazione del Progetto, si è astenuta dal comunicarci i propri valori¹⁹².

Altresì, occorrerà valutare l'effettività dei parametri che i revisori utilizzeranno una volta calati nel sistema sammarinese (il pensiero va, ad esempio, alla corretta valutazione degli impieghi erogati nell'ambito di operazioni immobiliari, per i quali la ponderazione del rischio

¹⁹² Si rappresenta che alla data di presentazione del Progetto gli effetti del recesso di Asset Banca non si siano ancora prodotti.

appare vincolata alla correlazione tra l'attuale andamento del mercato immobiliare ed i valori alla data di concessione del relativo finanziamento).

Ciononostante, il nostro Progetto viene presentato in questa "anticipata" cornice temporale proprio perché lo si intende connotato di una oggettiva valenza scientifica, dunque applicabile come regola generale ed astratta ad una molteplicità variabile di casi concreti, sia per il procedimento di analisi che sconta, sia per il novero delle soluzioni che prospetta.

Va da sé: i principi macroeconomici legati alle caratteristiche dell'economia reale di un territorio, al pari del susseguirsi dei cicli economici e dell'efficacia dei presidi giuridici all'interno di un dato ordinamento, non mutano al modificarsi di alcune variabili.

Può esserci un adattamento del ragionamento in aderenza alle particolari circostanze del caso concreto, ma i fondamentali rimangono immutabili. Ovviamente, dicendo ciò non si vuole togliere valore ai risultati che *l'asset quality review* illustrerà, anzi: questi ultimi andranno recepiti e ponderati, in quanto costituiranno la base (numerica) non indifferente da cui guidare ed articolare i ragionamenti di natura economica, giuridica e sociale esposti nel Progetto.

In sostanza, una volta ultimata l'AQR, si tratterà di comprendere in che misura e con quali modalità inserirne i dati nel solco del Progetto, che a quei numeri dovrà adattarsi.

Concludiamo pertanto il Progetto in vista della sua presentazione pubblica - il 17 marzo 2017 alle ore 10.30 presso il Centro Congressi Kursaal in San Marino - ripercorrendo con estrema sintesi il filo ideale che ci ha condotto dalla Premessa alle Conclusioni.

Siamo partiti illustrando le nostre intenzioni di svolgere una "*analisi economica e strutturale delle difficoltà che negli ultimi anni hanno investito il sistema bancario e finanziario sammarinese*", dichiarando che per farlo ci saremmo avvalsi di strutture accademiche e professionisti di primo livello (il gruppo di ricerca Luiss Dream e la società di consulenza Prometeia; i Proff. Ambrosini, Bossone e Mosco).

E difatti, abbiamo svolto la nostra analisi partendo dalla crisi economica del 2007, iniziata negli Stati Uniti in ambito finanziario e propagatasi in un solo anno a tutto il resto del mondo sino a colpire l'economia reale del Vecchio Continente, investendo tutti i settori dell'economia, del lavoro, dell'impresa e delle professioni, sino a coinvolgere negativamente le famiglie ed i

singoli individui.

Abbiamo illustrato come fosse fisiologico che la crisi determinasse un accumulo inopinato dei crediti deteriorati – i NPL – nei bilanci delle banche (europee, dunque italiane e sammarinesi), atteso il peggioramento delle condizioni economiche dei prenditori in una congiuntura di crisi (sebbene a San Marino ciò sia avvenuto anche a cagione di un contesto di scarsa trasparenza e di una manifesta incapacità della politica di fornire risposte rapide al problema, manifestatosi già dal 2009).

Abbiamo quindi tratteggiato cosa effettivamente siano i NPL, e come gli stessi non siano necessariamente perdite, dovendosi altresì considerare un *asset* patrimoniale la cui gestione – nel tempo e con le strutture adeguate – può riservare taluni “benefici”, consentendo di minimizzare le perdite e rappresentando talvolta persino un’opportunità di profitto (come testimoniato dal caso della S.G.A. S.p.A. e dalle relative esperienze storiche).

Al riguardo, abbiamo messo insieme e rivelato il pensiero di alcuni tra i principali attori dell’economia italiana ed europea, dal quale si leva un *input* apparentemente unanime circa la necessità di una gestione ponderata della questione NPL, senza cedere alle lusinghe di cessioni in blocco, le quali altro non sono che (il più delle volte) svendite a fronte di pochi ed – apparentemente – facili soldi (tacendo delle perdite conseguenti).

Di tutto ciò vi abbiamo mostrato le simulazioni ed i *rating*, illustrandovi le possibili strade di risoluzione gestoria dei crediti deteriorati, affidate ad un veicolo comune o alle singole banche. Il tutto, creando una grande opportunità di lavoro e di specializzazione del sistema.

Ancora, vi abbiamo esposto e motivato le modifiche normative e fiscali di cui il Sistema ha bisogno per gestire i NPL, innovazioni che si rendono tuttavia necessarie anche nell’ottica di un suo, più generale, prossimo rilancio ed efficientamento.

Infine, scrivendo abbiamo capito come si debba stare in guardia – e qui l’ammonimento va a tutto il nostro Sistema Paese – perché l’affare dei NPL, soprattutto ove ceduti a prezzi bassi ed a soggetti estranei alla Repubblica, è economicamente rilevante, e come tale idoneo a destare insani appetiti e torbide manovre di condizionamento (secondo un rischio che chi scrive intravede anche per i crediti deteriorati delle banche italiane, anch’esse sotto attacco e

furbescamente incentivate a liberarsene quanto prima).

Le nostre preferenze, invece, ve le abbiamo sempre taciute. Forse si intravedono nel testo, ma senza che ve ne fosse l'intenzione. Il nostro intento era solo mettere a disposizione di tutte le componenti del Sistema Paese le nostre competenze, per ricostruire uno scenario del passato e delinearne uno per il futuro.

Grazie dell'attenzione.

Ad maiora.

Prima edizione

Finito di stampare: 16 Marzo 2017