
Domande e risposte (Q&A) sull'insolvenza

22 febbraio 2016

1. Cosa avete scoperto in termini di effetti economici della riforma in materia d'insolvenza?

Abbiamo scoperto che paesi dotati di regimi d'insolvenza solidi presentano costi di finanziamento inferiori. Nello specifico, abbiamo scoperto che ad un aumento di 10 punti percentuali del tasso di recupero previsto è associata una flessione dello spread obbligazionario compresa tra 18 e 37 punti base. Sulla base di questi risultati abbiamo scoperto che, se tutti i paesi dell'UE portassero i tassi di recupero intorno al livello delle prime 6 economie dell'UE, si aggiungerebbero stabilmente tra 41 e 78 miliardi di euro al PIL annuo dell'UE (ovvero tra lo 0,3% e lo 0,55% del PIL dell'UE), tramite la riduzione dei costi di finanziamento. L'occupazione totale aumenterebbe di 600.000 unità, raggiungendo 1,2 milioni in tutta l'UE.

2. Da cosa avete tratto le vostre stime sull'effetto economico?

Utilizziamo un modello di determinazione dei prezzi per stimare l'effetto dei regimi d'insolvenza sugli spread obbligazionari, prendendo in considerazione le molteplici caratteristiche che, oltre ai regimi d'insolvenza, definiscono i prezzi delle obbligazioni (cioè, tra gli altri, rating creditizi, liquidità, simmetria con le variabili di mercato). Questo risultato è quindi utilizzato per desumere l'effetto potenziale a lungo termine sul PIL e sull'occupazione dell'UE, adoperando prove di natura economica della relazione tra risultati macroeconomici e spread obbligazionari pubblicate in precedenza.

3. Quanto sono solide le vostre stime?

Il rapporto contiene numerosi controlli di solidità e i risultati principali reggono in varie ipotesi e molteplici variazioni del nostro modello principale. Tuttavia, i nostri risultati non considerano importanti canali d'impatto, tra cui: (i) un accesso maggiore ai finanziamenti; (ii) livelli di imprenditoria più elevati; (iii) i vantaggi derivanti da un mercato maggiormente integrato e (iv) il progresso raggiunto nella risoluzione dell'alto livello di crediti in sofferenza europei. L'effetto economico della riforma in materia d'insolvenza in Europa rappresenta un'area di ricerca relativamente nuova, caratterizzata da una scarsità di dati di confronto disponibili sul campo. Nelle nostre stime, adoperiamo dati da noi ritenuti i più comparabili tra i paesi dell'UE, che sono però comunque soggetti a ipotesi segnalate nel nostro rapporto.

4. Qual è il legame tra le norme in materia d'insolvenza e i crediti in sofferenza delle banche?

Secondo una definizione standard, la valutazione completa della BCE del 2014 ha identificato un totale di 879 miliardi di euro di esposizioni a crediti in sofferenza nel sistema bancario. Uno studio recente dell'EBA ha scoperto che, in gran parte degli Stati membri, la massima quota di crediti in sofferenza (18,5% del totale) è presente nei registri dei crediti concessi alle PMI. L'EBA spiega come gli indici di crediti in sofferenza elevati delle PMI siano causati *"dalla resilienza relativamente minore delle PMI a condizioni economiche avverse rispetto ad altre società, e dalle difficoltà legali e di altra natura che caratterizzano la cessione/lo storno dei crediti in sofferenza delle PMI"*. Uno studio del 2015 della Commissione ha scoperto le prove del contributo fornito da regimi d'insolvenza sani (insieme ad altri fattori quali la crescita del PIL e altri indici di debito) a una rettifica più rapida dei crediti in sofferenza.

5. Quali Stati membri dell'UE stanno procedendo alla riforma delle norme in materia d'insolvenza?

Oltre agli Stati membri indicati nel grafico di cui all'Appendice A del rapporto sull'insolvenza, si riportano di seguito alcuni Stati membri che hanno di recente introdotto riforme in materia d'insolvenza:

- **Cipro:** nell'aprile del 2015 il parlamento cipriota ha approvato un nuovo regime in materia d'insolvenza di società e persone fisiche, concepito per ottimizzare le procedure e promuovere una "cultura del salvataggio", comprendente la modifica della Legge sulle società attraverso l'introduzione della procedura di "examinership". Si tratta di una procedura simile

all'amministrazione controllata britannica e mira ad agevolare il salvataggio delle società e la ristrutturazione di società in difficoltà.

- **Polonia:** nel luglio del 2015 ha introdotto una legislazione che conferisce nuovi poteri per la ristrutturazione di obbligazioni societarie.
- **Portogallo:** nel 2015, il Portogallo ha introdotto modifiche al quadro normativo pre-insolvenza per rispondere alla Raccomandazione della Commissione su un nuovo approccio al fallimento e alla ristrutturazione aziendali.
- **Romania:** ha introdotto il concetto di “insolvenze di gruppo” nella sua legislazione in materia d'insolvenza sulla base dei principi contenuti nella riformulazione dei Regolamenti CE sulle procedure d'insolvenza.

7. Alla luce delle disposizioni esistenti a livello di UE e delle riforme istituite da varie giurisdizioni europee, perché è necessario imporre standard d'insolvenza minimi in tutta Europa?

Sebbene il regolamento CE faccia fronte ad alcune problematiche relative alle insolvenze transfrontaliere e gli Stati membri dell'UE abbiano implementato varie riforme nelle rispettive leggi in materia d'insolvenza, la Commissione ha chiarito che sono necessarie ulteriori azioni per risolvere in maniera adeguata i problemi causati dai diversi regimi d'insolvenza. In particolare, la Commissione ha riscontrato che l'adozione della sua Raccomandazione del 2014 non è riuscita ad avere *“l'effetto desiderato di agevolare il salvataggio di aziende in difficoltà finanziarie e offrire una seconda possibilità agli imprenditori, a causa della sua implementazione solamente parziale in un numero significativo di Stati membri, compresi quelli che hanno lanciato delle riforme”*. Inoltre, alcuni aspetti del quadro normativo esistente favoriscono le grandi società che vantano risorse e accesso a consulenti sufficienti per trasferire, se lo desiderano, il proprio centro di maggior interesse (COMI) in giurisdizioni più favorevoli. In pratica, tale opzione non è aperta a gran parte delle piccole aziende.

8. Cosa propone l'AFME come riforma dell'insolvenza nell'UE?

Accogliamo con favore l'intenzione della Commissione di perseguire un'iniziativa di legge sul tema dell'insolvenza aziendale. Sosteniamo il perseguimento di un'iniziativa di legge UE relativamente ristretta e concentrata che incorpori, nei sistemi nazionali, gli standard minimi principali di una legge efficace sull'insolvenza. Nello specifico, il nostro rapporto suggerisce:

- una sospensione del procedimento simile al Capitolo 11 statunitense, in modo da permettere ristrutturazioni rapide ed efficaci;
- una super-priorità data a nuovi finanziamenti per fornire capitale circolante a società in difficoltà;
- diritti più forti ai creditori per poter proporre piani di ristrutturazione fattibili; e
- la pubblicazione dei propri risultati da parte delle agenzie nazionali sull'insolvenza.

9. Le proposte dell'AFME sono fattibili data la diversità dei regimi e degli approcci giuridici degli Stati membri?

Le nostre proposte sono in linea con le riforme già in corso di implementazione a livello nazionale, delineate in precedenza, e analizzate in dettaglio nel nostro rapporto. Inoltre, desideriamo citare le riforme già completate in relazione alle iniziative di legge quali MiFiD II, MAR, AIFMD, EMIR e CSDR. Gli esiti suggeriscono che è possibile integrare i vari regimi nazionali alla ricerca degli obiettivi legislativi necessari. Inoltre, l'implementazione della direttiva BRRD fornisce un precedente per un'iniziativa di legge efficace guidata dall'UE, imposta malgrado la diversità dei regimi e approcci giuridici degli Stati membri europei.

10. Quali sono i programmi della Commissione europea per l'unione dei mercati di capitali?

La Commissione ha pubblicato il suo Action Plan sull'UMC nel settembre del 2015, in cui si sottolinea come *“la convergenza delle procedure d'insolvenza e ristrutturazione determinerebbe una maggiore certezza giuridica per gli investitori transfrontalieri e incoraggerebbe la ristrutturazione tempestiva di società che*

possono crescere, ma che sono in difficoltà finanziarie". Insieme all'Action Plan sull'UMC, la Commissione ha pubblicato un'analisi dell'efficacia della sua Raccomandazione del 2014 sul diritto in materia d'insolvenza. Sulla base di tale analisi e dei suoi obiettivi ai sensi dell'UMC, la Commissione si è impegnata a proporre un'iniziativa di legge sull'insolvenza aziendale entro la fine del 2016. La Commissione ha spiegato che la sua iniziativa di legge *"cercherà di affrontare le più importanti barriere al libero flusso di capitali, basandosi sui regimi nazionali che funzionano bene"*.

11. Quali sono le prossime mosse del processo politico dell'UE?

Nel suo [programma di lavoro](#) del 2016, la Commissione ha confermato che introdurrà un'iniziativa di legge in materia d'insolvenza aziendale. Non sono state confermate mosse ulteriori. All'interno della Commissione, la guida politica è costituita dalla Direzione della Commissione europea "DG Justice and Consumers", in stretta collaborazione con la Direzione della Commissione europea "DG Financial Services and Markets (FISMA)".

In termini generali, prevediamo che la Commissione avvii una consultazione in primavera. Sulla base del riscontro ottenuto in tale consultazione e della propria analisi, ci attendiamo la pubblicazione di un'iniziativa di legge della Commissione nel quarto trimestre del 2016, in linea con il suo impegno indicato nell'Action Plan sull'UMC.