



Dipartimento di Impresa e Management

Corso di Laurea Triennale in Economia e Management

Cattedra di Finanza aziendale

**IL MERCATO DELLE NPE IN ITALIA
E IL RUOLO DEGLI UTP**

Relatore

Candidato

Prof. Gianluca Mattarocci

Luigi Pacilio
Matricola **225931**

Anno Accademico 2019-2020

Ex flammis orior.
A tutti quelli che mi sono stati vicini.

INTRODUZIONE **2**

CAPITOLO 1
LE NPE E LA GESTIONE DEI RISCHI NELLE BANCHE **4**

<i>1.1</i>	<i>INTRODUZIONE</i>	4
<i>1.2</i>	<i>NPE: DEFINIZIONE E CLASSIFICAZIONE</i>	4
<i>1.3</i>	<i>IL CONTESTO NORMATIVO</i>	7
<i>1.4</i>	<i>STRATEGIE DI GESTIONE</i>	12
<i>1.5</i>	<i>LA SITUAZIONE DELLE NPE NELLE BANCHE ITALIANE</i>	19
<i>1.6</i>	<i>CONCLUSIONI</i>	23

CAPITOLO 2
LA GESTIONE DELLA DISMISSIONE DELLE NPE IN ITALIA **24**

<i>2.1</i>	<i>INTRODUZIONE</i>	24
<i>2.2</i>	<i>LE CARTOLARIZZAZIONI</i>	25
<i>2.3</i>	<i>ALTRI MECCANISMI DI CESSIONE CREDITI</i>	33
<i>2.4</i>	<i>LE GARANZIE A TUTELA DELLA CESSIONE: LE GACS</i>	36
<i>2.5</i>	<i>CONCLUSIONI</i>	41

CAPITOLO 3
RUOLO E CARATTERISTICHE DEGLI UTP
NEL MERCATO DELLE NPE IN ITALIA **43**

<i>3.1</i>	<i>INTRODUZIONE</i>	43
<i>3.2</i>	<i>LA GESTIONE DEGLI UTP</i>	43
<i>3.3</i>	<i>L'IMPATTO DELLE NUOVE NORMATIVE IN MATERIA SULLA GESTIONE DEGLI UTP</i>	53
<i>3.4</i>	<i>GLI UTP E LA LORO CESSIONE SUL MERCATO</i>	56
<i>3.5</i>	<i>CONCLUSIONI</i>	59

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE **61**

BIBLIOGRAFIA **63**

Introduzione

La grande recessione che ha interessato l'economia mondiale a partire dal 2007 ha rianimato l'interesse collettivo verso la finanza ed in particolare, verso gli istituti bancari. Negli ultimi anni, il tema dei crediti deteriorati, oltre ad essere classificato tra i più bollenti e discussi, coinvolge ogni aspetto della nostra comunità. Dopo la crisi finanziaria, le banche avevano accumulato ingenti stock di crediti deteriorati, rendendo necessario l'intervento delle autorità europee al fine di intraprendere un processo di riduzione di queste esposizioni. Le ingenti quantità di NPE detenute dagli enti creditizi minavano l'intero sistema finanziario, rischiando di generare anomalie nel processo di allocazione delle risorse. L'Italia, in dettaglio, risulta il paese con il più elevato livello di NPE in Europa.

Il presente elaborato sarà incentrato sull'analisi di tale categoria nella loro complessità, esaminandone nello specifico, i tratti caratteristici e le soluzioni individuate per favorirne la riduzione. Segue poi un'analisi accurata del mercato e della particolare classe delle inadempienze probabili.

Il primo capitolo, presenta una visione d'insieme del fenomeno, esplicitando i criteri di classificazione dettati dalle autorità di vigilanza europea, finalizzati a fornire un inquadramento del fenomeno a livello sovranazionale. In seguito, si propone di esaminare la normativa europea e nazionale di riferimento, approfondendone ogni fase del processo. Dopodiché, vengono analizzate le modalità attraverso cui le banche riducono il proprio stock di esposizioni deteriorate, con particolare menzione delle strategie di gestione interna, attraverso la creazione di specifiche *workout unit*, e della gestione in *outsourcing*, cioè usufruendo dei servizi di servicer specializzati nel settore. Infine, viene analizzata la situazione del nostro Paese, che come detto in

precedenza, detiene gran parte delle esposizioni deteriorate del continente europeo.

Il secondo capitolo, si concentra sull'analisi delle cessioni di NPE. Vengono vagliate le possibilità a disposizione delle banche per ridurre l'incidenza delle esposizioni deteriorate sugli attivi di bilancio. Emerge l'utilizzo primario della cartolarizzazione, la quale risulta la pratica più consolidata. A seguire, si indaga riguardo i prezzi di cessione e la differenza tra questi e il valore contabile. La continua evoluzione del contesto europeo fa emergere numerose soluzioni alternative; tra queste, le più importanti risultano: la creazione delle *Asset Management Companies* e le nuove prospettive dei Fondi di Investimento Alternativi. Per ultimo, vengono indagati i contributi statali al fine di incrementare il volume delle transazioni e favorire l'incontro tra domanda e offerta sul mercato.

Il terzo ed ultimo capitolo, si propone di valutare nello specifico le inadempienze probabili. Tale tipologia, introdotta in sostituzione degli incagli, presenta alcuni elementi peculiari che ne richiedono un'amministrazione più specifica. Le possibilità di cessione a prezzi superiori rispetto alle sofferenze, nonché le opportunità di permetterne il rientro *in bonis*, evidenziano le potenzialità di tale categoria. Si esplicita la gestione attraverso i *recovery funds* e l'utilizzo delle misure di concessione. In conclusione, viene posta l'attenzione sul mercato, il quale si rivela in continua evoluzione, sia in termini di numero di transazioni che in termini di valore delle transazioni stesse.

1 Le NPE e la gestione dei rischi nelle banche

1.1 Introduzione

Alla luce del crescente interesse delle istituzioni di sorveglianza, nonché dei media internazionali, sulle questioni riguardanti i crediti deteriorati, l'obiettivo di questo primo capitolo è presentare una panoramica d'insieme sull'argomento.

La crisi economica, che ha interessato l'intera economia mondiale, ha causato l'accumulo nei bilanci bancari di NPL, compromettendo la redditività degli istituti e generando difficoltà nella raccolta di nuove risorse sul mercato.

L'esigenza di ridurre gli stock di NPL ha rappresentato, negli ultimi anni, un bisogno primario da parte delle istituzioni europee e nazionali. Queste, in primo luogo, hanno provveduto con regolamenti e linee guida, ad individuare le caratteristiche e i criteri per una classificazione univoca. I successivi interventi normativi sono stati, invece, finalizzati alla definizione di politiche comuni per la riduzione dei crediti deteriorati e alla elaborazione delle *best practice*.

Lo studio prosegue con l'analisi, nello specifico, delle pratiche di gestione interna e delle soluzioni a disposizione degli istituti di credito.

Per ultimo, si esegue un'analisi della situazione in Italia, comparando la situazione attuale con quella presente nel periodo di crisi. Tuttavia, le ultime conseguenze economiche, dovute alla pandemia di Covid-19, rappresentano una chiara minaccia al processo di *derisking*, il quale finora ha mostrato costanti progressi.

1.2 NPE: definizione e classificazione

La crescita costante dello stock di crediti deteriorati ha reso il tema di centrale rilevanza per gli istituti di credito e per le autorità di vigilanza, rendendo indispensabile l'esigenza di uniformarne la classificazione. Per questo motivo, l'EBA¹ ha introdotto il termine specifico di esposizione deteriorata, o NPE (*Non-performing exposures*).

Con la pubblicazione, nel 2013, dell'*EBA Final draft Implementing Technical Standard*² si è giunti alla formulazione di criteri universali per l'individuazione di questa particolare fattispecie. Secondo il paragrafo 145 dell'allegato V delle "Norme tecniche di attuazione" dell'EBA sono considerate esposizioni deteriorate quelle che soddisfano uno dei due seguenti criteri:

- Un criterio temporale: tutte le esposizioni rilevanti scadute da oltre 90 giorni. La soglia di rilevanza è stabilita con gli stessi criteri dello stato di default³ e la scadenza è necessariamente subordinata all'esistenza di un obbligo di pagamento;
- Indicatori di inadempienza probabile.

In aggiunta, sono considerate esposizioni deteriorate quelle classificate come *impaired*, ai sensi delle regole contabili contenute nell'IAS 39⁴, e *defaulted*, ai sensi delle regole prudenziali contenute nel CRR⁵.

All'interno della categoria delle esposizioni deteriorate, la Banca d'Italia, recependo le disposizioni dell'EBA ha definito:

¹ EBA: Autorità Bancaria Europea, organismo dell'Unione Europea di vigilanza bancaria.

² *EBA Final draft Implementing Technical Standards*: documento contenente definizioni e requisiti di segnalazione uniformi per le esposizioni in sofferenza.

³ Secondo le disposizioni europee, si considerano rilevanti i debiti superiori a euro 500, che rappresenti più dell'1% del totale delle esposizioni dell'impresa verso la banca.

⁴ IAS 39 – IFRS 9 (allegato A) Definizione contabile di esposizione che ha subito una riduzione di valore

⁵ Art.127 e 178 del CRR Definizione dello stato di default.

- Sofferenze (*Bad loans*): esposizioni verso una controparte insolvente o in situazioni equiparabili, indipendentemente da previsioni sulla riscossione e dalla presenza di garanzie;
- Inadempienze Probabili (*UTP*): esposizioni verso una controparte in momentanea difficoltà, ma che si ritiene possa essere superata in un adeguato periodo. Al loro interno si mantiene la distinzione tra incagli soggettivi, ossia “*le posizioni dei clienti che versano in una condizione di temporanea difficoltà*”⁶, e incagli oggettivi, individuati attraverso la soglia di rilevanza comune a quella prevista dall’EBA per finalità di pulling effect⁷;
- Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate (*Past Due*): “*esposizioni per cassa e fuori bilancio scadute e/o sconfinanti in via continuativa da oltre 90 giorni. Tuttavia, affinché una posizione rientri in questa classificazione, il rapporto tra totale scaduti ed esposizioni deve essere uguale o superiore al 5%*”.⁸

E, in via residuale, ha previsto le:

- Esposizioni ristrutturate: utilizzando la nozione di “Esposizioni oggetto di concessioni” (c.d. *forbearance*) e distinguendo all’interno della categoria quelle “*non performing*” e quelle “*performing*”.

L’assenza, nella normativa europea, di una distinzione tra le varie categorie di esposizioni deteriorate, ha da un lato facilitato l’attività di vigilanza, dall’altro

⁶ M. FERFOGLIA, *I crediti deteriorati nelle banche, aspetti normativi e dinamiche*, Milano, Febbraio 2012

⁷ Ai sensi delle ITS dell’EBA se il 20% delle esposizioni di un debitore sono scadute da oltre 90 giorni, tutte le esposizioni nei confronti dello stesso debitore sono da considerare deteriorate.

⁸ A. MALINCONICO, *Rapporto di ricerca – CeTIF*, 2013

disincentivato le banche all'erogazione del credito ad imprese in fasi di momentanea difficoltà economica.⁹

Attraverso l'utilizzo dell'NPE ratio, ossia il rapporto tra esposizioni deteriorate e il totale dei crediti erogati, gli istituti di vigilanza possono determinare la reale esposizione delle banche al rischio di credito. In tal senso, l'analisi dello stock di NPE è necessaria per una valutazione adeguata della composizione dell'attivo degli istituti di credito.

1.3 Il contesto normativo

La crescente attenzione degli istituti di sorveglianza, la rapidità di evoluzione e le caratteristiche intrinseche degli stock di crediti deteriorati, fanno sì che il contesto normativo sia in continua evoluzione.

La crisi finanziaria ha reso necessaria l'istituzione, nel novembre del 2014, del Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), il quale esercita azioni di controllo diretto su tutte le banche significative dei paesi dell'Eurozona.

Risulta, a questo punto, utile specificare che un ente creditizio è considerato significativo se soddisfa una di queste condizioni¹⁰:

- Il valore totale delle attività supera i 30 miliardi di euro, o, a meno che il valore totale delle attività sia inferiore a 5 miliardi di euro, supera il 20% del PIL nazionale;
- È uno dei tre enti creditizi più significativi in uno Stato membro;
- Riceve assistenza diretta dal meccanismo europeo di stabilità;
- Il valore delle attività supera i 5 miliardi di euro e il rapporto tra le attività transfrontaliere in più di un altro Stato membro partecipante e le attività

⁹ G. GALLO, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, Diritto bancario, Luglio 2019

¹⁰ Criteri contenuti in: Guida alla vigilanza bancaria, BCE, Novembre 2014, p.8 – riquadro 1

totali è superiore al 20% o il rapporto tra le passività transfrontaliere in più di un altro Stato membro partecipante e le attività totali è superiore al 20%.

Mediante *l'Asset Quality Review*, la BCE, ha concentrato l'attenzione sulle *Non-Performing Exposures*, riscontrando la presenza di metodi distinti nelle fasi di individuazione, misurazione, gestione e cancellazione. A tal proposito, nel 2015, il Consiglio di vigilanza della BCE ha incaricato un gruppo di esperti di sviluppare un approccio di vigilanza coerente ed univoco.

L'esigenza era quella di stabilire una valida strategia per ridurre la consistenza degli stock di NPE in modo credibile, attuabile e tempestivo.¹¹

Tale processo è culminato con la pubblicazione del testo definitivo delle "*Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*"¹² nel marzo del 2017, contenente le misure, i processi e le prassi che le banche¹³ dovrebbero adottare nel trattamento dei crediti deteriorati.

Nel primo capitolo è specificato il contesto di applicazione delle linee guida, circoscrivendolo a tutti gli enti creditizi sottoposti alla vigilanza diretta del MVU.

Nel secondo si definiscono le quattro componenti necessarie nell'elaborazione ed attuazione delle strategie:

- Valutazione del contesto operativo, mediante l'analisi della capacità interna di gestire e ridurre le NPE, l'analisi delle condizioni e del contesto operativo esterni (condizioni macroeconomiche, aspettative di mercato, implicazioni fiscali e quadro normativo) e le implicazioni patrimoniali relative alla gestione;

¹¹ A. RICCIARDI – M.F. INGARROZZA, *La gestione delle sofferenze bancarie e la loro prevenzione mediante l'analisi degli indici di bilancio*, Rassegna Economica, 2017

¹² Linee guida per le banche sui crediti deteriorati, Banca Centrale Europea, Marzo 2017

¹³ Ove non specificato, si fa riferimento a banche significative.

- Elaborazione della strategia da adottare per le esposizioni in sofferenza, vagliando le vari opzioni disponibili in modo da proporre quelle più congrue alla situazione;
- Attuazione di un piano operativo basato su procedure predefinite, con un adeguata attribuzione delle competenze e con la scelta di strutture di governance idonee;
- Integrazione a tutti i livelli organizzativi della strategia per le NPE. Le informazioni devono essere comunicate a tutti i piani gerarchici, in modo da permettere una coesione delle varie figure aziendali. Il personale direttamente coinvolto nella gestione delle esposizioni deve avere obiettivi chiari e dev'essere incentivato al raggiungimento degli obiettivi. Le componenti strategiche devono essere coerenti al piano industriale e al bilancio previsionale, nel quale dovranno essere integrate.

Strettamente connesso al secondo capitolo, il terzo tratta la governance e l'assetto operativo della gestione; in esso viene evidenziata, infatti, la necessità di utilizzare apposite unità distinte e specializzate per ogni tappa del ciclo di vita del credito, al fine di ottimizzare le attività di recupero.¹⁴

Nel quarto capitolo sono analizzate nello specifico le misure di concessione, le quali hanno l'obiettivo di permettere il rientro *in bonis* delle esposizioni deteriorate o di evitare ancor prima il passaggio da una categoria all'altra. Per questo, le banche possono adottare opzioni a breve e lungo termine, la prassi è quella di utilizzare una combinazione delle due. Le misure nel breve periodo sono finalizzate a fronteggiare difficoltà finanziarie di una durata breve e circoscrivibili ad un evento, per le quali si presume la concreta possibilità di intrattenere un buon rapporto finanziario, nonché la dimostrazione della disponibilità a collaborare.

¹⁴ Approfondimento nel paragrafo successivo

Nel quinto capitolo è contenuta la definizione di NPE¹⁵ e l'ambito di applicazione della stessa.

Il sesto capitolo, contiene le politiche di accantonamento e cancellazione delle NPE. Le linee guida intendono promuovere un'adeguata misurazione degli accantonamenti per riduzione di valore, una rilevazione celere delle perdite e una cancellazione tempestiva. Il principio cardine è contenuto nell'IAS 39¹⁶ secondo cui gli importi accantonati devono essere misurati come differenza tra il valore contabile dell'attività e flussi di cassa attesi. Se un'esposizione è ritenuta significativa¹⁷, la stima dev'essere effettuata tramite una valutazione analitica specifica per quella posizione, nel caso in cui si tratti di un'esposizione non significativa, l'accantonamento può essere effettuato su base collettiva. Sulla base dell'IFRS 9 in caso non vi sia alcuna aspettativa ragionevole di recupero, deve conseguire l'eliminazione contabile (*derecognition*¹⁸).

Il settimo ed ultimo capitolo delinea le aspettative di vigilanza e fornisce indicazioni sulle procedure che le banche dovrebbero adottare nella valutazione delle garanzie immobiliari¹⁹. Rispetto a ciò, bisogna assicurare un solido processo di controllo anche nel processo di nomina di periti e altri soggetti indipendenti. La frequenza con la quale viene svolta la valutazione deve avere cadenza annuale ed il valore della perizia deve coincidere con quello di mercato. Infine, le banche sono incoraggiate a classificare le escussioni come attività detenute per la vendita, al fine di prevederne la cessione in tempi brevi e perseguire una politica di vendita attiva.

In seguito alla pubblicazione delle linee guida, l'11 luglio 2017 il Consiglio Europeo ha approvato un piano d'azione per affrontare la gestione dei crediti deteriorati nel settore bancario. Il progetto prevedeva una combinazione di

¹⁵ Analizzata nel 1° capitolo.

¹⁶ Dal 1° Gennaio 2018 sostituito dall'IFRS9

¹⁷ La soglia di rilevanza è responsabilità del singolo ente, che deve tenere conto dell'impatto sul bilancio e del livello di concentrazione.

¹⁸ L'IFRS 9 prevede che "l'entità deve ridurre direttamente il valore contabile lordo dell'attività finanziaria quando non ha ragionevoli aspettative di recuperarla integralmente o parzialmente."

¹⁹ Studio legale la Scala, *Focus on: le linee guida della BCE per la gestione degli NPLs*, Iusletter, Marzo 2017

politiche complementari per la riduzione degli stock presenti e per la prevenzione di un'insorgenza futura, attraverso:

- Un potenziamento della vigilanza e della regolamentazione bancaria;
- Riforme in materia di ristrutturazione, insolvenza e recupero dei crediti;
- Sviluppo di mercati secondari su cui poter offrire le esposizioni deteriorate;
- Promozione e ristrutturazione del sistema bancario²⁰.

Successivamente, il 15 marzo 2018 la BCE ha fornito un addendum che integra le precedenti disposizioni, precisando le aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali²¹. Per le esposizioni classificate come NPE dopo il 1° aprile 2018, le banche devono svalutare gradualmente le esposizioni deteriorate, utilizzando il cosiddetto approccio “di calendario” (*Calendar Provisioning*), che ne prevede una svalutazione graduale, fino al raggiungimento del valore totale; sono inoltre chiarite le tempistiche relative ai crediti non garantiti (unsecured), due anni, e a quelli garantiti (secured), sette anni.

L'11 luglio 2018 vengono annunciate ulteriori prassi, con l'obiettivo di assicurare progressi nella riduzione dei rischi preesistenti e conseguire accantonamenti adeguati. La Vigilanza bancaria della BCE stabilisce un approccio basato su un'attività di *benchmarking*²² di banche comparabili, che permette la definizione di aspettative di vigilanza a livello di singola banca.²³

Le aspettative di vigilanza sono state ulteriormente modificate, in attuazione del *Regolamento UE n°630*²⁴ emanato nel 2019. Per tutte le banche dell'Unione

²⁰ Comunicato stampa 456/2017, Consiglio Europeo

²¹ *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, BCE, Marzo 2018

²² Processo di valutazione basato sul confronto con le imprese con le migliori performance nel settore.

²³ Comunicato stampa 11 luglio 2018, BCE.

²⁴ Pubblicato il 25 aprile 2019, modifica i requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate.

Europea è prevista la svalutazione integrale dei crediti deteriorati: quelli con garanzia immobiliare in nove anni, quelli con garanzia diversa in sette anni e quelli privi di garanzia in tre.

Nell'ambito degli enti meno significativi (Less Significant Institutions, LSI), nel gennaio 2018, la Banca D'Italia ha pubblicato una nota contenente ulteriori linee guida²⁵. La ratio di tale intervento sta nel garantire una corretta gestione delle esposizioni deteriorate, restando coerente ai principi dettati dalla BCE, ma predisponendo delle modifiche dettate dalla maggiore semplicità dell'assetto organizzativo delle LSI.

Il 30 giugno 2019, invece, sono entrate in vigore le linee guida dell'EBA²⁶. Le principali differenze con le linee guida della BCE riguardano:

- Ambito di applicazione: le linee guida EBA sono indirizzate a tutti gli enti creditizi che operano nell'Eurozona; quelle della BCE, sono indirizzate alle sole istituzioni significative;
- L'introduzione di una soglia: un parametro quantitativo, fissato al 5%, superato il quale le banche dovrebbero stabilire una strategia con obiettivi chiari per la riduzione delle NPE, in orizzonti temporali realistici ma sufficientemente ambiziosi. È inoltre disposto l'utilizzo di una struttura organizzativa che consenta di perseguire al meglio gli obiettivi²⁷.

1.4 Strategie di gestione

L'evoluzione normativa e l'insieme delle indicazioni hanno reso necessaria la definizione di strategie di gestione delle NPE. Come specificato dalle linee

²⁵ *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione dei crediti deteriorati*, Banca D'Italia, Gennaio 2018

²⁶ *EBA Guidelines on management of non-performing and forbore exposures*, EBA, Ottobre 2018

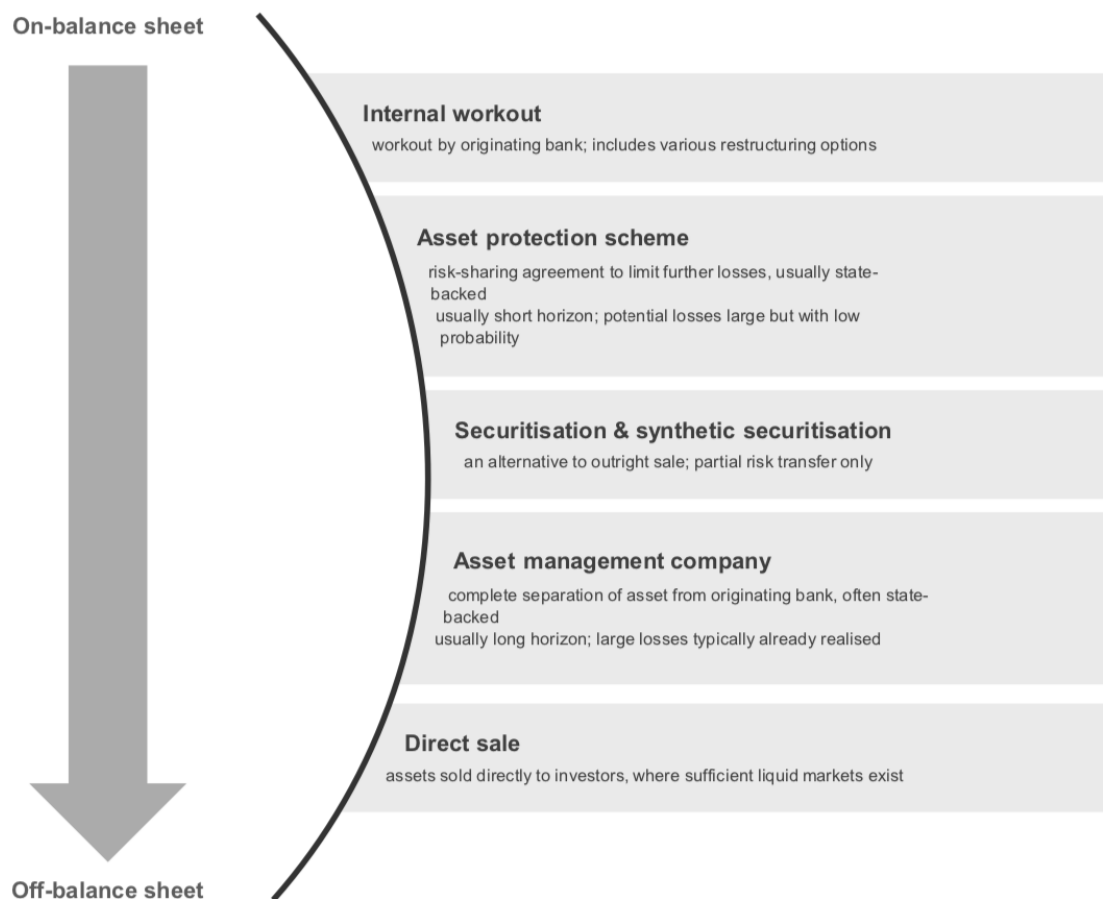
²⁷ KPMG, *EBA Guidelines on management of non-performing and forbore exposures Analysis*, Febbraio 2019

guida è necessario “*che le banche con livelli elevati di NPL definiscano strategie idonee ad affrontare il problema delle consistenze di crediti deteriorati*”²⁸.

In una fase preliminare, è essenziale individuare singolarmente le esposizioni deteriorate, in modo da condurre un’analisi dettagliata circa la presenza di garanzie, la possibilità di recupero, i costi legati ad essa e l’eventuale valore commerciale. È evidente l’esigenza per le banche di possedere strutture dedicate e sistemi di archiviazione adeguati allo scopo.

Una volta esaminata la situazione generale, gli istituti di credito possono stabilire quale strategia sia più adatta e conveniente. Gli approcci possibili si basano su due possibilità: il mantenimento del credito nel bilancio bancario (*on-balance*) ovvero la cessione, con relativa cancellazione dal bilancio (*off-balance*). I due approcci sono da considerarsi complementari, una strategia efficiente, infatti, si basa sull’impiego di entrambi.

²⁸ A. PEZZULLO, “*L’evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*”, Diritto bancario, 10 settembre 2019



Fonte: ESRB

Come risulta evidente dall'immagine, le due possibilità rappresentano le estremità della gamma di opzioni disponibili, tra le quali figurano soluzioni ibride.

Nello specifico sono previste²⁹:

- *Internal workout*: gestione interna dell'esposizione e analisi delle possibilità di ristrutturazione;
- *Asset protection scheme*: pratiche di condivisione del rischio, spesso sostenute da azioni governative;

²⁹ I meccanismi di cessione dei crediti e le cartolarizzazioni saranno approfondite nel secondo capitolo.

- *Securitization and synthetic securitization*: attività di trasformazione dei crediti in titoli negoziabili sul mercato, rappresentano un'alternativa alla vendita diretta dei crediti;
- *Asset management company*: trasferimento dello stock di NPE a società create ad hoc (*Newco*);
- *Direct sale*: vendita del credito direttamente ad investitori, questa opzione è possibile solo laddove esistano mercati sufficientemente liquidi.

Per quanto riguarda le operazioni *on-balance*, le indicazioni alle banche suggeriscono la creazione di strutture interne (*workout unit*) per la gestione dei crediti deteriorati. Le *workout unit* sono composte da personale specializzato ed indipendente rispetto alla struttura principale, in modo da evitare possibili conflitti di interesse, che potrebbero rallentare o impedire una corretta gestione. Queste unità, tenendo conto dell'intero ciclo di vita delle esposizioni deteriorate, variano per composizione e competenze. Per garantire la corretta amministrazione interna, a seconda della condizione attuale del debito, la banca agisce in modo diverso³⁰:

- Posizioni che presentano lievi ritardi di pagamento: in questa fase il lavoro è concentrato sugli accordi iniziali con il debitore e sull'analisi dettagliata del profilo del debitore stesso;
- Posizioni scadute con maggiore anzianità/ristrutturate/oggetto di concessioni: in questa fase l'obiettivo è la ricerca di accordi di ristrutturazione/concessione, in modo da valutare le possibilità di far rientrare la posizione in bonis;

³⁰ BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*, Governance e assetto operativo della gestione degli NPL, 2017

- Liquidazioni/recupero crediti/procedimenti giudiziari/escussioni di garanzie: laddove non si delineino possibilità di recupero del debito, occorre individuare le possibilità di agire sulle garanzie, sulla base di analisi costi-benefici delle varie possibilità;
- Gestione delle garanzie escusse: in seguito all'utilizzo di procedure giudiziarie ed extra-giudiziarie di recupero, occorre gestire adeguatamente le garanzie escusse.

Per far sì che le *workout unit* siano appropriate, oltre che individuare la fase in cui si trova il debito, è necessaria anche un'analisi dei singoli debitori. Questa, avviene attraverso una segmentazione del portafoglio di NPL, con l'obiettivo di raggruppare debitori con caratteristiche simili che richiedano un trattamento analogo. Tra le possibilità in quest'operazione figurano la segmentazione per attività, settore o posizione finanziaria.

Il complesso delle strutture finalizzate alla gestione delle esposizioni deteriorate deve essere sottoposto ad un sistema di controllo efficace ed efficiente.

In alternativa, le banche possono optare per una gestione dei crediti deteriorati tramite *servicer* esterni. Numerosi sono i vantaggi di questa pratica, tra questi:

- Trasformazione dei costi fissi, richiesti dalla creazione di strutture interne, in costi variabili, da corrispondere alle società di gestione;
- Miglioramento della performance di recupero, determinata dall'alta specializzazione richiesta in questa pratica.

Tuttavia, l'affidamento in *outsourcing* comporta anche costi differenti, imputabili alle commissioni da corrispondere alla società a cui si delega la gestione e all'insorgenza di costi di coordinamento³¹.

In sostanza, la scelta della strategia da utilizzare per la riduzione dello stock di crediti deteriorati dipende da numerosi fattori. Le soluzioni di gestione interna consentono un maggior tasso di recupero, ma richiedono un elevato utilizzo delle risorse interne e tempi di recupero più lunghi³². Le pratiche di *outsourcing* consentono di utilizzare personale già qualificato e con esperienza, ottimizzando le pratiche di recupero.

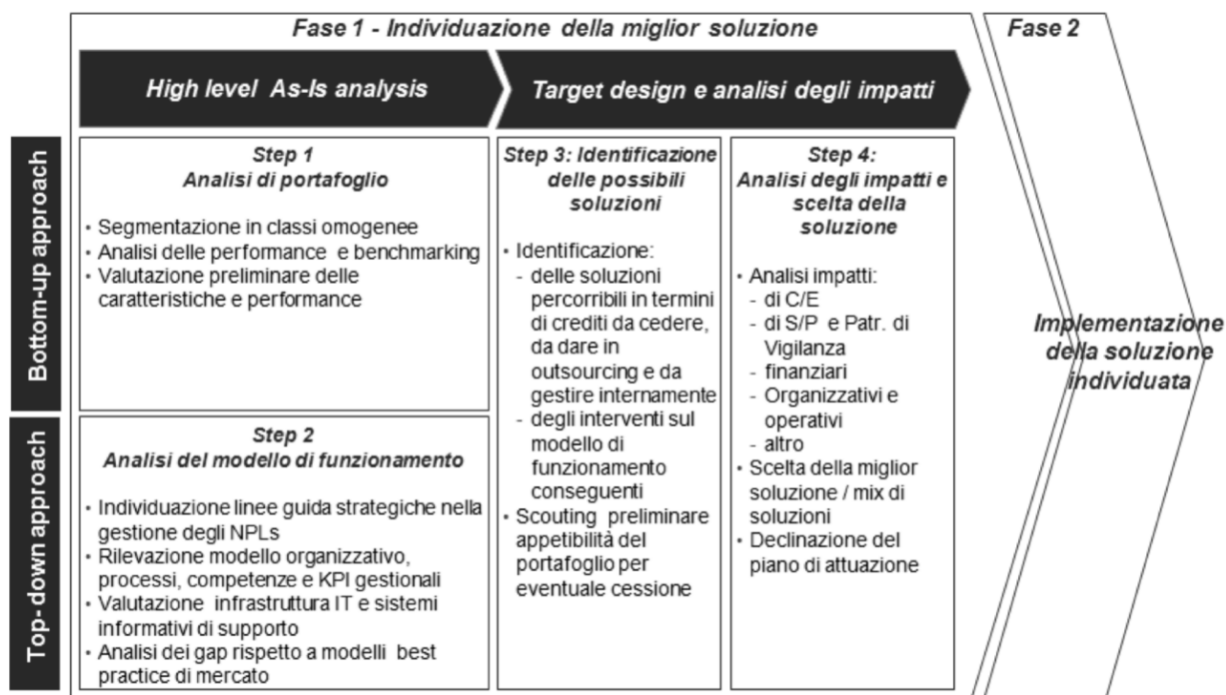
Le attività di cartolarizzazione e cessione, consentono un'immediata riduzione della quantità di crediti deteriorati, ma la divergenza tra il prezzo di cessione e il valore reale/contabile, comporta la nascita di perdite significative.

La scelta deve essere effettuata valutando costi e benefici di ciascuna possibilità, ottimizzando il raggiungimento di obiettivi anche a breve termine, come richiesto dalle istituzioni europee.

Il processo può essere sintetizzato nella successiva illustrazione:

³¹ A. MALINCONICO – F. PARENTE, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei NPLs: opzioni strategiche e Linee guida della BCE*, Bancaria, Maggio 2017

³² M. CUTUGNO, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, FrancescoAngeli, 2018



Fonte: PWC

Nella figura sono rappresentate le fasi del processo di scelta della strategia.

PwC descrive questo processo suddividendolo in quattro *step*³³:

- Analisi di portafoglio: attraverso un approccio *bottom-up*, si analizza la composizione di tutti i portafogli, individuando settore, condizioni economiche e fattori rilevanti di ognuno;
- Analisi del modello di funzionamento: attraverso un approccio *top-down*, si rilevano le caratteristiche interne e le si paragona con quelle previste dalle linee guida;
- Identificazione delle possibili soluzioni: sulla base delle valutazioni precedenti si ipotizza quale sia la migliore scelta, valutando tutte le possibilità;
- Analisi degli impatti e scelta della soluzione: dopo aver ipotizzato le varie possibilità si identifica la migliore, o si sceglie in che modo utilizzarne più di una.

³³ PWC, *La gestione strategica delle sofferenze bancarie*, Novembre 2011

1.5 La situazione delle NPE nelle banche italiane

La grande recessione ha determinato una profonda crisi economica con gravi riflessi sul sistema bancario mondiale. La crisi dei mutui *subprime* (2007-2009) non ha provocato un incremento considerevole dei crediti deteriorati posseduti dalle banche italiane. Probabilmente, la motivazione risiede nel modello di attività di tipo tradizionale, meno orientato alla sottoscrizione di titoli provenienti da operazioni di sottoscrizione di titoli *Asset-backed Security (ABS)*³⁴ e alle prassi di vigilanza più severe in tema di cartolarizzazioni e consolidamento dei veicoli fuori bilancio³⁵.

Al contrario, la crisi dei debiti sovrani (2010-2011), ha, invece, determinato un forte deterioramento dei bilanci bancari.

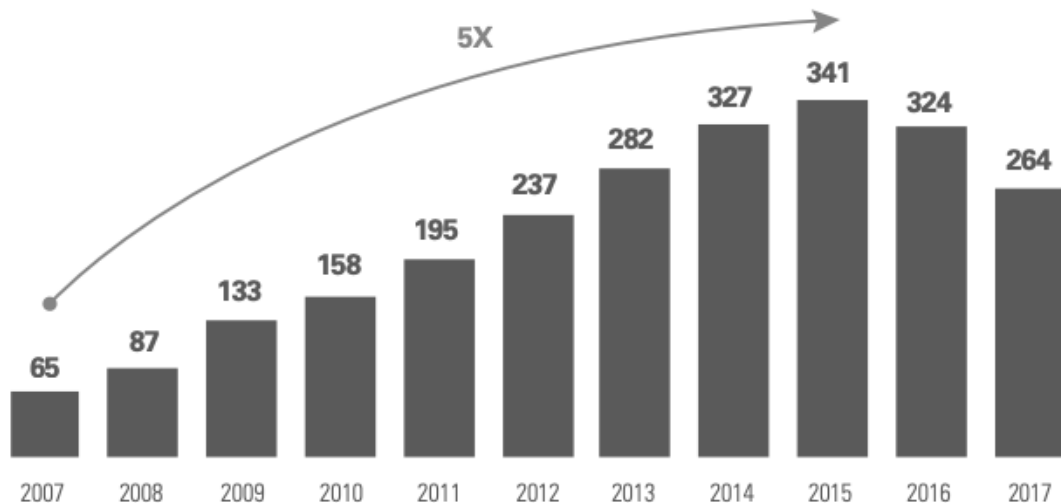
Le contrazioni dell'economia reale hanno portato a un decremento del PIL italiano del 1% e del 5% nel 2008 e nel 2009, e dell'1,9% nel 2013³⁶, e hanno favorito allo stesso tempo un progressivo peggioramento della situazione delle banche, visibile dall'aumento dei crediti deteriorati.

Il quadro macroeconomico, la lentezza nelle procedure di recupero delle garanzie e lo scarso sviluppo dei mercati di vendita delle esposizioni deteriorate, hanno fatto raggiungere il livello di massimo deterioramento nel 2015.

³⁴ Strumenti finanziari emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione.

³⁵ I. VISCO, *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, Moneta e Credito, 2018

³⁶ Fonte: G. GALLO, *I crediti deteriorati*, Tecniche di gestione negoziale, luglio 2017



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory su dati Banca d'Italia

Al 2015 lo stock di crediti deteriorati era arrivato, infatti, al valore di 341 miliardi di euro, quintuplicando il proprio valore dall'inizio della crisi. Lo stock era composto da: 201 miliardi di sofferenze; 127 miliardi di inadempienze probabili; 14 miliardi di esposizioni scadute. L'NPE ratio, l'indice che misura il livello di esposizioni deteriorate rispetto alle esposizioni totali, era al 17,0%. La Banca d'Italia, già a partire dal 2007, aveva iniziato uno stretto monitoraggio della condizione di liquidità delle banche e nel 2012 ha avviato una campagna di ispezioni mirate a verificare l'adeguatezza delle svalutazioni. Nonostante le misure di vigilanza messe in atto, la situazione è continuata a peggiorare, fino al 2015.

Le normative in vigore impedirono la creazione di una *bad bank* a partecipazione pubblica, gli interventi dello Stato si limitarono ad incentivare il rilancio del mercato degli NPLs, attraverso garanzie pubbliche³⁷. Nel 2016, quindi, si è resa necessaria la creazione del Fondo Atlante, nella forma di fondo comune, con il fine della ricapitalizzazione di banche³⁸ che ne necessitavano e l'acquisto di esposizioni deteriorate.

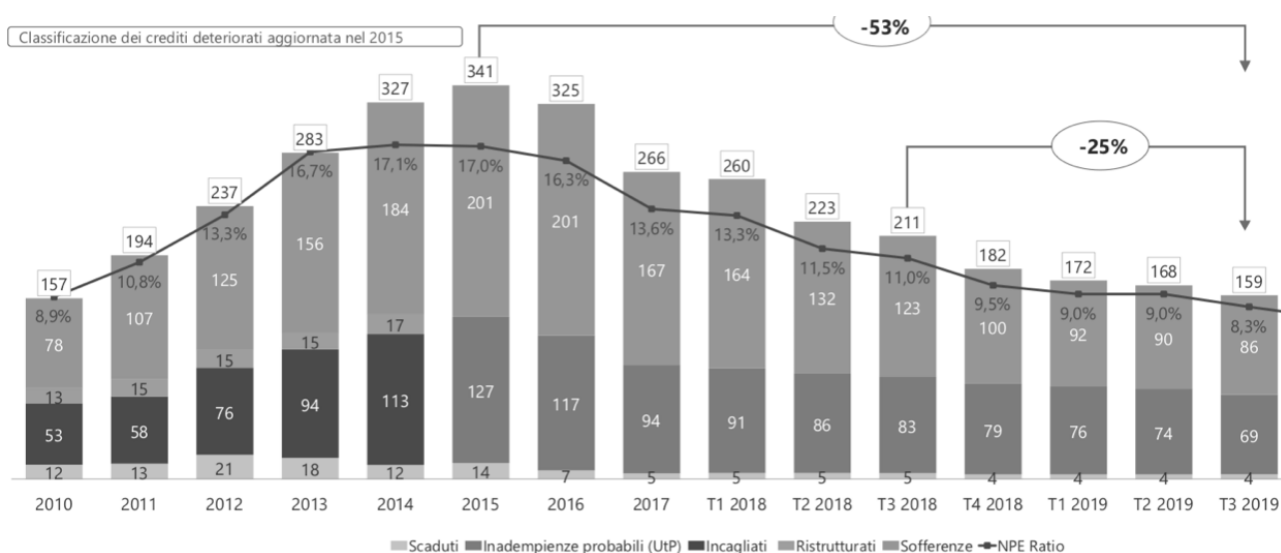
³⁷ GACS, approfondite nel successivo capitolo

³⁸ Banca Popolare di Vicenza per 15 mld€ e Veneto Banca per 10mld€.

Lo scenario delineatosi nel 2019 mostra un netto miglioramento della situazione, con l'ammontare degli NPE lordi che si è dimezzato rispetto al picco del 2015.³⁹

È da sottolineare, che, nonostante la copiosa diminuzione, l'NPE ratio è del 8%, rispetto ad una media europea del 5%.

Le sofferenze lorde hanno raggiunto un *coverage ratio* superiore del 63%, ampiamente superiore ai valori successivi alla crisi economica; infatti, nel 2011, anno in cui si attesta il valore minimo, corrispondeva al 52%.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi di Banca IFIS su database statistico Banca d'Italia

Alla data dell'ultima rilevazione (terzo quadrimestre del 2019), lo stock di NPE aveva il valore di 159 miliardi di euro, composto da 86 miliardi di sofferenze (*Bad Loans*), 69 miliardi di inadempienze probabili (*UTP*) e 4 miliardi di esposizioni scadute (*Past Due*).

Il mercato delle transazioni di portafogli NPL ha raggiunto i 32 miliardi di euro, con quello delle UTP in costante incremento (alla data della rilevazione 6 miliardi).

³⁹ Banca IFIS, Market Watch NPL, Gennaio 2020

Le stime prevedevano per il 2020 un continuo miglioramento della situazione, con nuove transazioni di NPL per 37 milioni di euro (+5 rispetto al dato registrato nel 2019), tuttavia queste stesse stime risultano errate, condizionate dalla pandemia.

La nuova crisi economica, dovuta al Covid-19, rappresenta una nuova sfida per il settore bancario nella gestione dei crediti deteriorati. Lo scenario macroeconomico previsto vede una contrazione del PIL italiano del 6% per il 2020. Per evitare che la crisi economica, derivante da quella pandemica, possa compromettere la stabilità patrimoniale delle banche, la BCE ha previsto misure finalizzate all'acquisto di attività e titoli di stato per sostenere l'economia, oltre che programmi per garantire liquidità⁴⁰. In ambito nazionale, il “*Curaitalia*”⁴¹, ha come obiettivo il sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario, con interventi di garanzia diretta da parte dello Stato.

Per quanto concerne la vendita di crediti deteriorati, il decreto prevede la possibilità di trasformare le imposte attive differite (DTA), e le eccedenze degli aiuti alla crescita economica (ACE), in credito di imposta da portare in compensazione o richiedere a rimborso⁴².

Nel contesto economico previsto, le banche italiane dovranno aggiornare i propri piani circa la riduzione dello stock di NPL, attraverso l'analisi dei diversi scenari possibili. L'agenzia di rating *Moody's* ha declassato il rating di alcune cartolarizzazioni di NPL previste in Italia. La motivazione risiede nelle conseguenze economiche del lungo *lockdown*, tra cui l'erosione delle riserve di liquidità da parte delle banche, il rallentamento delle procedure giudiziarie di escussione delle garanzie e il calo del mercato residenziale italiano⁴³.

⁴⁰ KPMG, *Covid-19: Gli impatti sul settore bancario*, Marzo 2020

⁴¹ Decreto-legge 17 marzo 2019, n°18

⁴² Con limitazioni: 20% del VN dei crediti ceduti; VN delle cessioni limitato a 2 miliardi di euro per gruppo.

⁴³ MOODY'S, *Coronavirus fallout erodes non-performing loan deal credit quality*, 24 aprile 2020

1.6 Conclusioni

Questo primo capitolo ha permesso di inquadrare il fenomeno dei crediti deteriorati nella sua totalità, dando rilievo alle normative europee a riguardo.

La predominanza della normativa comunitaria, rispetto a quella nazionale, ha dimostrato la necessità di garantire un'efficienza del sistema bancario di tutta l'Eurozona.

Si è evidenziata l'esigenza di analizzare la composizione degli attivi delle banche, per attuare, ove necessario, una strategia appropriata alla riduzione delle esposizioni deteriorate in un orizzonte temporale prestabilito. Esaminando le varie soluzioni a disposizione, è stato possibile sottolineare l'inesistenza di una “*best practice*” universale; di conseguenza, è emersa l'importanza di analizzare singolarmente ogni situazione e stabilire la migliore possibilità.

Le indicazioni delle istituzioni europee hanno contribuito a ridurre notevolmente l'incidenza dei crediti deteriorati e le soluzioni disponibili per le banche si sono dimostrate idonee. Ciò nonostante, ad oggi, risulta difficile prevedere l'entità e le ripercussioni sul settore bancario della crisi economica causata dalla pandemia.

2 La gestione della dismissione delle NPE in Italia

2.1 Introduzione

Sulla base delle direttive emanate dalle Autorità europee, come visto nel precedente capitolo, le banche sono tenute ad assicurare delle strategie adatte alla riduzione dello stock di NPE, attraverso una gestione interna o un trasferimento. Questo capitolo ha l'obiettivo di analizzare nello specifico le pratiche di cessione dei crediti, ed in particolare dei crediti deteriorati. La dismissione delle NPE risulta una soluzione che permette il raggiungimento, per la banca cedente, di numerosi benefici; tra questi, il miglioramento dell'efficienza del management, l'aumento della liquidità e delle risorse utilizzabili in altre operazioni, nonché il miglioramento degli indici di redditività.

Tra le pratiche più diffuse emerge senz'altro il ricorso alla cartolarizzazione, che risulta lo strumento più idoneo ed utilizzato dalle banche. In particolare, l'analisi sarà finalizzata a descriverne i tratti caratteristici, le normative vigenti in materia e le problematiche relative a questa procedura.

Sono presenti, inoltre, altre pratiche di cessione delle esposizioni; in particolare, sono esaminate le attività di *direct sale*, la possibilità di creazione di società di gestione patrimoniale (*Asset Management Companies*) e lo sviluppo dei Fondi di Investimento Alternativi.

Nell'indagine sono valutati i benefici relativi a ciascuna soluzione e gli eventuali svantaggi, con approfondimenti sulle alternative adottabili e sulle possibili evoluzioni.

Per ultimo, si esaminano le forme di miglioramento creditizio (*credit enhancement*), con particolare menzione delle garanzie statali, attraverso lo strumento delle GACS.

2.2 Le cartolarizzazioni

La cartolarizzazione, anche nota con il termine inglese *securitisation*, è un'operazione finanziaria di cessione di crediti da parte di un soggetto (*originator*), ad una società veicolo (*SPV, Special Purpose Vehicle*), la quale finanzia l'acquisto attraverso l'emissione di titoli di credito⁴⁴.

La pratica fonda le sue radici negli Stati Uniti. Sebbene le origini delle cartolarizzazioni sono rintracciabili negli anni Trenta, quando vi fu la creazione della *Federal National Mortgage Association*, finalizzata ad acquistare e vendere crediti garantiti, le fondamenta dell'attuale pratica di *securitisation* sono riconducibili agli anni Settanta, periodo in cui le banche cedevano i crediti provenienti dal settore immobiliare attraverso agenzie para-governative, che agivano come SPV⁴⁵. La possibilità per le banche di limitare la propria esposizione al rischio di insolvenza e limitare l'impatto dei prestiti sui propri bilanci, ha determinato una forte espansione del fenomeno; era divenuta frequente, infatti, l'emissione di titoli MBS (*Mortgage Backed Securities*), ossia obbligazioni garantite da mutui.⁴⁶

L'utilizzo a livello globale delle pratiche di cartolarizzazione, rese necessaria la creazione di un *corpus* normativo anche in Italia. La legge n°130 del 7 aprile 1999 ha disciplinato le pratiche di cartolarizzazione, individuandone i caratteri tipici e definendo le caratteristiche del cessionario, una disciplina specifica dei titoli emessi dalle SPV, gli obblighi informativi, la procedura di cessione e la natura del *servicer*.

⁴⁴ *La cartolarizzazione dei crediti*, e-book disponibile presso:

[http://www.e-meffea.net/webbook/Download/La%20Cartolarizzazione%20\(2016\).pdf](http://www.e-meffea.net/webbook/Download/La%20Cartolarizzazione%20(2016).pdf)

⁴⁵ Federal Nation Mortgage Association, Government National Mortgage Association e Federal Home Loan Mortgage Corporation.

⁴⁶ M. SCHEICHER – D. MARQUES-IBANEZ, *Securitization: Instruments and Implications*, Maggio 2009

Tra le novità introdotte dalla normativa italiana, è annoverata la possibilità di costituire società veicolo unicamente finalizzate alla gestione del patrimonio immobiliare oggetto di garanzia sulle cartolarizzazioni; questa particolare tipologia di società è nota come *Real Estate Owned Company* (REOCO)⁴⁷.

I soggetti direttamente coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione sono:

- *Originator*: la società cedente. Sebbene nella maggior parte dei casi si tratta di istituti di credito, tutte le tipologie di imprese possono procedere alla pratica di cartolarizzazione;
- *Special Purpose Vehicle*: un intermediario finanziario che acquista le attività dall'originator e conseguentemente emette titoli garantiti da queste, comunemente definiti ABS (*Asset Backed Securities*). Può assumere varie forme societarie, a seconda degli ordinamenti nazionali, ma è necessariamente un soggetto indipendente rispetto alla società emittente e può effettuare solo operazioni di cartolarizzazione e complementari;
- *Investitori*: coloro che acquistano i titoli emessi dalle SPV e vengono remunerati dai flussi di cassa prodotti dalle attività oggetto di cessione.

Altri soggetti coinvolti nelle operazioni, con funzioni accessorie, sono, invece:

- *Arranger*: soggetto incaricato di stabilire la struttura dei prodotti cartolarizzati, al fine di agevolarne il collocamento sul mercato;
- *Servicer*: soggetto incaricato di riscuotere i pagamenti dai debitori, controllare lo stato delle garanzie sottostanti i debiti ed avviare eventuali azioni legali mirate al recupero del credito. In particolare, all'interno di questa categoria, distinguiamo due diverse tipologie: il *master servicer*,

⁴⁷ G. GALLO, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale*, Diritto bancario, Luglio 2019

responsabile dei compiti di natura regolamentare e degli adempimenti normativi della SPV; lo *special servicer* a cui è affidata la riscossione dei crediti ceduti e la gestione dei recuperi. Inoltre, alcuni *servicer* possono agire personalmente da *debt purchaser*, gestendo sia portafogli personali che esterni⁴⁸.

- *L'agenzia di rating*: incaricata dell'analisi dei profili di rischio dei titoli emessi. L'intervento di un soggetto esterno nella valutazione del rischio si rende necessario qualora vi sia un collocamento sul mercato; in alternativa, nel caso che il collocamento avvenga presso investitori istituzionali, l'assegnazione di un *rating* non è necessaria. Il *rating* assegnato dipende dalla perdita attesa (*expected loss*).
- Altri intermediari finanziari: società che si occupino del collocamento dei titoli emessi presso investitori istituzionali ovvero sul mercato, società specializzate in consulenza legale o finanziaria, *trustee*, ossia soggetti incaricati di rappresentare gli investitori ed informare circa lo stato delle operazioni e *credit enhancer*, ossia, soggetti che forniscono garanzie a tutela degli investitori⁴⁹.

Non vi sono particolari vincoli circa la natura, né lo stato (*in bonis* o deteriorati), dei crediti oggetto di cartolarizzazione; si è soliti, invece, utilizzare acronimi diversi in base alla composizione del portafoglio emesso, prevalentemente si distinguono gli MBS, con natura immobiliare, dagli ABS, con natura finanziaria.

Con riferimento alle società veicolo (SPV), il loro attivo patrimoniale è composto dal totale dei crediti ceduti dall'*originator*, il cui peso relativo differisce in base alla presenza di garanzie ipotecarie (prestiti *secured*), di altri

⁴⁸ A. MALINCONICO, *Il ruolo dei Credit Servicer nel mercato creditizio italiano: operatività, sviluppo e prospettive*, maggio 2020

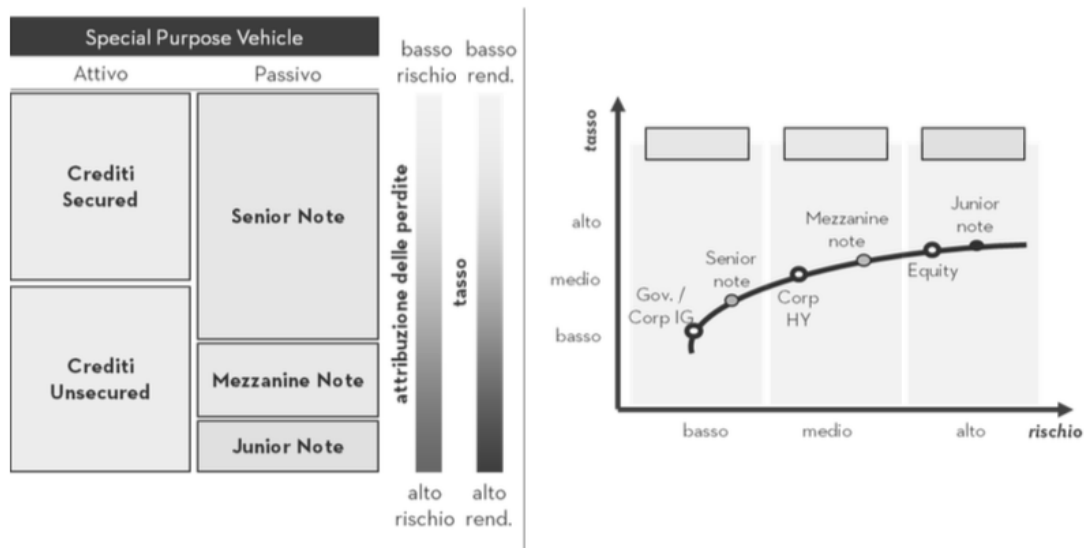
⁴⁹ Nel quarto paragrafo di questo capitolo, si analizza nello specifico la tipologia di garanzia fornita dallo stato, GACS.

tipi di garanzie o dell'assenza di garanzie (prestiti *unsecured*), giacché rappresentino fattori che condizionano il tasso di recupero atteso. Le passività emesse dalle SPV, invece, sono le cosiddette note di cartolarizzazione (o *ABS*), le quali differiscono tra loro sulla base del rischio al quale sono esposte.

In conformità a questo principio, distinguiamo tre tipologie di note di cartolarizzazione:

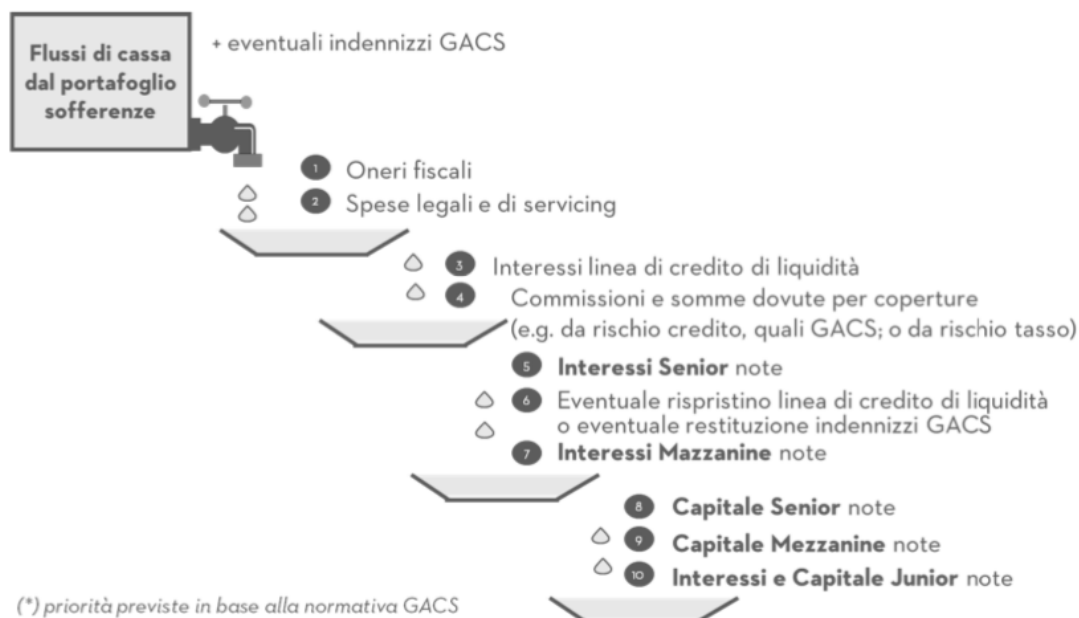
- *Senior notes (circa 75% del totale dell'emissione)*: sono caratterizzate dal rischio minore, sono le prime a ricevere interessi ed essere rimborsate, nonché le ultime ad essere intaccate dalle perdite;
- *Mezzanine notes (circa 20%)*: sono caratterizzate da un rischio intermedio, sono subordinate alle senior per quanto concerne l'incasso di interessi e rimborsi ed assorbono le perdite solo quando le *junior notes* sono state completamente erose;
- *Junior notes (circa 5%)*: hanno un rischio elevato, sono subordinate alle precedenti per rimborso ed incasso di interessi e sono le prime ad assorbire le perdite, solitamente vengono acquistate direttamente dall'originator.

Quanto definito in precedenza è illustrato graficamente nella figura sottostante.



Fonte: Lusignani, NPL: una nuova asset class?, Prometeia, 2019

I rischi e i rendimenti di ciascuna tipologia di titolo emesso riflettono la propensione al rischio dei singoli investitori. Le *senior notes*, sotto il profilo di rischio, sono paragonabili ai titoli di stato, le *mezzanine* alle obbligazioni societarie e le *junior* al mercato azionario.⁵⁰



Fonte: Lusignani, NPL: una nuova asset class?, Prometeia, 2019

⁵⁰ G. LUSIGNANI - L. PETTINARI – R. TEDESCHI, *NPL: una nuova asset class*, Agosto 2019

I flussi di cassa correlati ai crediti oggetto di cartolarizzazione seguono un preciso schema relativo alla priorità dei pagamenti, il quale può essere definito “*a cascata*”. La priorità generale è data al pagamento degli oneri fiscali e delle spese accessorie, subito dopo vengono rimborsati eventuali interessi dovuti a finanziatori esterni o commissioni e solo successivamente vengono pagati gli interessi relativi ai titoli *senior* e *mezzanine*; ancora in seguito avviene la restituzione del capitale investito. Infine, vengono corrisposti gli interessi e rimborsato il capitale relativo alle *junior notes*.

Il meccanismo è replicato per quanto concerne le perdite, le quali intervengono prima sulle *junior* e solo esaurito l'intero importo di queste intaccano, in ordine, le *mezzanine* e le *senior notes*.

I benefici del ricorso alla cartolarizzazione sono riscontrabili in molteplici aspetti⁵¹. In termini di costo del finanziamento, questa pratica permette alle banche di reperire fondi sul mercato dei capitali a costi inferiori rispetto alle classiche pratiche di raccolta. Questa condizione dipende sia dall'indipendenza dell'SPV rispetto alla banca, il che permette di valutare i fattori di rischio sulla base delle sole analisi di performance delle attività sottostanti, sia dalla possibilità di disporre di ulteriori possibilità di finanziamento.

Sotto il profilo contabile, le operazioni di cessione di crediti permettono il miglioramento della posizione economica, generando una maggiore liquidità e migliorando gli indici di redditività del capitale investito.⁵²

Per quanto concerne la gestione del rischio, la cartolarizzazione permette alle banche di ridurre la propria esposizione, traslando parte del rischio di default ad investitori esterni. I benefici provenienti dalle operazioni di cartolarizzazione, in particolare degli NPL, si riflettono anche sul prezzo delle azioni della società cedente. Sulla base di un'analisi condotta su trentasei

⁵¹ A. SARKISYAN - B. CASU – A. CLARE – S. THOMAS, *Securitization and Bank Performance: some empirical evidence on US commercial banks*, Bancaria, 2009

⁵² G. FERRI, *La cartolarizzazione dei crediti, Vantaggi per le banche e accesso ai mercati finanziari per le imprese italiane*, 1998

diverse cessioni, si è riscontrato un significativo aumento del valore per gli *shareholders*, dettato dagli aspetti positivi correlati al trasferimento di crediti deteriorati.⁵³

Le principali difficoltà nell'emissione di titoli cartolarizzati riguardano il prezzo al quale i titoli saranno collocati. Si stima che i prezzi di trasferimento dei crediti deteriorati, in particolare, varino dal 16% al 40% rispetto al valore lordo dei crediti stessi; l'intervallo così ampio è dovuto alla diversa qualità dei portafogli sottostanti l'emissione e dalle condizioni del mercato e dell'originator.⁵⁴ Considerando il principio cardine della relazione tra rischio e redditività, il prezzo di cessione dei titoli cartolarizzati dovrà tener conto di tutti i fattori che influenzino il *recovery rate* dei singoli crediti sottostanti l'operazione e dei premi attesi per gli ulteriori rischi ai quali si espongono gli investitori. Il *recovery rate* cambia in funzione delle variabili coinvolte, esso dipende dalla presenza delle garanzie e dai gradi di subordinazione del credito, oltre che dalla fase del ciclo economico e dal settore di appartenenza del debitore. Tuttavia, diversificando i titoli tra loro, gli esiti negativi risultano essere compensati da quelli positivi e la volatilità del portafoglio risulta minore di quella dei singoli crediti.

Gli ulteriori rischi ai quali sono esposti gli investitori, nel caso di cartolarizzazione di NPL, sono il rischio di volatilità di recupero e il rischio di liquidità. Il primo riguarda l'incertezza stessa del recupero dei crediti per la SPV, il secondo è relativo alla bassa liquidità del mercato secondario, che determina una difficoltà a cedere la propria posizione prima della scadenza stessa.

Tenendo conto delle variabili coinvolte, il *fair value* stimato delle note di cartolarizzazione risulta prossimo al valore alla pari, con tassi cedolari stimati

⁵³ M. LA TORRRE - G. VENTO – H. CHIAPPINI – G. LIA, *Cessione degli NPL e reazioni dei mercati: c'è un vuoto a rendere?*, Bancaria, 2019

⁵⁴ P. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, ottobre 2018

per le *senior notes* pari a quello Euribor +0,012%, per le *mezzanine notes* Euribor +0,07%, mentre per quanto riguarda le *junior notes*, le quali non ricevono cedole, il prezzo di rimborso sarà maggiorato circa del 22,75%.⁵⁵

L'esistenza di un *pricing gap*, ossia una differenza tra il prezzo di iscrizione a bilancio ed il valore di vendita, rende il mercato delle cartolarizzazioni non del tutto efficiente e la presenza di asimmetrie informative ed elevati costi di transazione limita il numero degli operatori presenti nel mercato, aumentando ulteriormente il divario tra domanda e offerta.⁵⁶

Alcune criticità riconducibili al ricorso alle operazioni di cartolarizzazione sono alla base della crisi finanziaria iniziata nel 2007. Molte banche, negli anni subito precedenti alla crisi, perseguivano una strategia "*originate to distribute*", secondo la quale cedevano rapidamente i crediti detenuti, trasferendo totalmente agli investitori il rischio di insolvenza. I blandi controlli sulla selezione dei crediti da concedere e l'utilizzo di cartolarizzazioni di secondo livello, basate su altri titoli, resero necessaria l'emanazione di norme di vigilanza più severe. Già nel 2009 si rese necessaria l'introduzione dell'obbligo in capo all'*originator* di mantenere in bilancio un interesse significativo nelle attività sottostanti, pari al 5% del valore nominale dei crediti cartolarizzati, per evitare il trasferimento totale del rischio in capo agli investitori.

Il processo di regolamentazione della materia è culminato con l'emanazione nel 2017 del *Regolamento Europeo 2402*⁵⁷, contenente le norme per le operazioni di cartolarizzazione. La duplice finalità del regolamento mira, da un lato, ad uniformare le disposizioni del mercato europeo in materia di cartolarizzazione, e, dall'altro, a definire un mercato delle cartolarizzazioni "*semplici, trasparenti e standardizzate (STS)*"⁵⁸. Le principali novità della

⁵⁵ G. LUSIGNANI - L. PETTINARI - R. TEDESCHI, *Pricing delle note di cartolarizzazione*, Agosto 2019

⁵⁶ A. MALINCONICO – A. DI CERBO, *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, IPE Business School, IPE Working Paper n°17, Dicembre 2018

⁵⁷ Entrato in vigore il 1° Gennaio 2019

⁵⁸ C. D'AURIA, *Il nuovo securitization framework*, Bancaria, Novembre 2018

regolamentazione riguardano gli obblighi di *due diligence* a carico degli originator e nuovi obblighi di trasparenza. Al fine di garantire la due diligence sono previsti una serie di obblighi informativi riguardanti le esposizioni oggetto di cartolarizzazione, le comunicazioni agli investitori e la documentazione relativa all'operazione stessa⁵⁹.

2.3 Altri meccanismi di cessione crediti

La cartolarizzazione rappresenta la soluzione predominante in ambito di cessione dei crediti, tuttavia ci sono varie soluzioni alternative: la vendita diretta dei crediti (*direct sale*), la creazione di società di gestione patrimoniale (*Asset Management Companies, AMC*), *transaction platform* e la cessione a fondi di investimento specializzati in NPE.

Le pratiche di *direct sale* prevedono il trasferimento diretto dei crediti deteriorati agli investitori, attraverso il pagamento di un prezzo concordato direttamente tra le parti. Rispetto alle pratiche di cartolarizzazione, i costi risultano inferiori, limitati alla ricerca di una controparte interessata all'acquisto e alla produzione della documentazione richiesta in sede di negoziazione. Tuttavia, è presente una significativa differenza tra il prezzo domandato e quello offerto, superiore a quella registrata in sede di cartolarizzazione. Una possibile soluzione per migliorare le performance relative alla vendita diretta è quella di far confluire i propri portafogli di NPE in piattaforme specializzate, comuni a più banche. Attraverso un'analisi costi-benefici risulta preferibile la scelta del *direct sale* per piccole transazioni di crediti non garantiti, con un elevato tasso di copertura, in modo da minimizzare la differenza tra valore contabile e prezzo di cessione⁶⁰.

⁵⁹ M. ANGHEBEN – R. SCOTE, *Il nuovo quadro normativo del regolamento 2017/2042 sulle cartolarizzazioni*, Assiom Forex, 2019

⁶⁰ S. MAZZU' – F. MURIANA, *A strategic approach to non-performing loans treatment in banking: options and rules for decision-making*, International Research Journal of Finance and Economics, marzo 2018

Nell'ambito della cessione diretta, per colmare il *price gap*, è stata proposta una forma di co-investimento statale, che prende il nome di *Forward Purchase Scheme* (FPS).

Fig. 3. NPL forward purchase scheme – Diagramma illustrativo



Fonte: Fell et al.2017, da A. Malinconico – A. Di Cerbo, La cessione dei NPL

Questa proposta comprende un prestito statale finalizzato a ridurre il gap tra il prezzo offerto dal mercato e il prezzo richiesto dall'emittente; l'acquirente si impegna, in un secondo momento, a restituire allo Stato il finanziamento, a tassi convenienti. Ciò consentirebbe di aumentare il numero degli attori che operano nel mercato in modo da favorire le pratiche di cessione ed aumentarne il prezzo, portando benefici a tutte le parti coinvolte nelle operazioni⁶¹.

In alternativa, la creazione di un *Asset Management Company* può rappresentare un'ulteriore possibilità di cessione dei crediti. Una caratteristica comune alla maggioranza di queste società è il coinvolgimento del governo per la loro creazione e il loro finanziamento. A differenza delle precedenti soluzioni, il trasferimento di NPE alle società di gestione patrimoniale consente il superamento di momentanee fasi di crisi a livello macroeconomico, durante le quali il prezzo delle garanzie sottostanti i crediti risulta molto inferiore al valore reale. Il prezzo di cessione dipende, infatti, dal valore "a lungo termine"

⁶¹ ECB, *Financial stability review – special features*, maggio 2017

(o *REV, Real Economic Value*), evitando l'insorgenza di perdite determinate da disallineamenti momentanei del mercato. Questa soluzione risulta particolarmente efficace laddove avviene il trasferimento di portafogli omogenei, ossia composti da particolari classi di attività.⁶²

Negli anni, è emersa la possibilità di creare una *Asset Management Company* (AMC) comune per gli stati europei; questa, apporterebbe numerosi benefici in termini di velocizzazione dei processi e di sviluppo di un mercato comune. Per contro, le principali problematiche di questa soluzione sono rappresentate dalla disciplina europea che vieta l'intervento dello Stato. Un'alternativa valida è rappresentata dalla costituzione di un *AMC Blueprint*, corrispondente ad un modello europeo sul quale possano basarsi le AMC degli Stati interessati alla creazione di società centralizzate a livello nazionale. La problematica principale, in questo caso, è rappresentata dal rischio di sovrastima dei crediti, dalla presenza di NPL eterogenei tra loro e, nuovamente, dall'influenza statale necessaria⁶³.

Per oltrepassare le difficoltà relative all'ingerenza statale, una possibilità formulata negli anni precedenti, riguarda l'implementazione di una piattaforma di negoziazione su cui scambiare le NPE. Questa piattaforma (*Transaction Platform*) permetterebbe di sviluppare un mercato secondario privo delle attuali inefficienze, attraverso il miglioramento dei sistemi di trasmissione delle informazioni rilevanti ai fini dell'acquisto dei crediti, l'agevolazione dell'incontro tra domanda e offerta e la rimozione dei molteplici ostacoli attuali⁶⁴.

Il mercato dei crediti deteriorati rappresenta una valida possibilità anche per i fondi di investimento; la normativa italiana prevede la possibilità per le Società

⁶² J. FELL – M. GRODZICKI – R. MARTIN – E. O'BRIEN, *A role for Systemic Asset Management Companies in solving Europe's Non-performing loans problems*, European Economy, luglio 2017

⁶³ A. MALINCONICO – A. DI CERBO, *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, IPE, Dicembre 2017

⁶⁴ A. MALINCONICO – A. DI CERBO, *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, IPE, Dicembre 2017

di Gestione del Risparmio (SGR), di creare Fondi di investimento Alternativi. La gestione specializzata da parte di questi fondi permette di valorizzare l'attività di recupero e la gestione delle garanzie sottostanti i crediti. I principali vincoli previsti per questi fondi riguardano l'oggetto dell'investimento, circoscritto agli strumenti finanziari provenienti dalle operazioni di cartolarizzazione e agli investimenti immobiliari attraverso le REOCO e altre misure finalizzate a regolare gli strumenti derivati e l'utilizzo della leva finanziaria.⁶⁵

Un'evidenza è rappresentata dal *fondo iDeA NPL*, sotto forma di fondo chiuso e riservato ad investitori professionisti, il quale è stato il primo fondo specializzato nell'acquisizione di titoli cartolarizzati di natura ipotecaria e di strumenti partecipativi di società immobiliari. Il fondo detiene esposizioni provenienti da numerose banche italiane, e per la maggioranza coperte da ipoteche di primo grado, prevalentemente su immobili residenziali. Analizzandone il rendimento, quello realizzato risulta in linea con quello previsto, a dimostrazione delle potenzialità dei Fondi di investimento Alternativi.⁶⁶

2.4 Le garanzie a tutela della cessione: le GACS

La qualità del credito rappresenta un fattore rilevante nelle operazioni di cessione crediti e ne influenza in modo significativo l'appetibilità sul mercato. Per questo motivo, al fine di agevolare la cessione dei crediti, sono impiegate varie tecniche di *credit enhancement*, ossia supporto del credito, basate su diverse tipologie di garanzie e finalizzate alla riduzione del rischio per l'investitore.

⁶⁵ G. MATTAROCCHI – L. D'ANTRASSI – M. TOTONI *Fondi di Investimento alternativi e gestione dei crediti deteriorari*, Bancaria, 2020

⁶⁶ G. MATTAROCCHI – L. D'ANTRASSI – M. TOTONI, *Fondi di Investimento alternativi e gestione dei crediti deteriorari*, Bancaria, 2020

Le forme di *credit enhancement* sono divisibili in due principali categorie: interne ed esterne, a seconda dell'origine della garanzia.

Tra le principali forme di garanzia distinguiamo⁶⁷:

- *Over-collateralization*: emissione di titoli per un valore nominale inferiore a quello degli attivi sottostanti;
- *Excess spread*: differenza tra il rendimento delle attività sottostanti e il rendimento dei titoli emessi;
- *Reserve and spread funds*: creazione di riserve di liquidità o linee di credito privilegiate per la società veicolo;
- *Lettere di credito*: garanzie sulla copertura di eventuali perdite prestate da altri intermediari finanziari;
- *Surety bonds*: polizze assicurative che rimborsano l'emittente per eventuali perdite sulle garanzie.

All'interno delle tipologie di *credit enhancement* rientra anche la garanzia prestata dallo stato al fine di favorire lo smobilizzo delle esposizioni deteriorate. In Italia, il *Decreto-legge 14 febbraio 2016 n°18*, introduce le Garanzie Sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS). La norma prevede che il Ministero dell'Economia e delle Finanze possa concedere una garanzia statale per il rimborso del capitale e degli interessi sui titoli emessi attraverso operazioni di cartolarizzazione.

Alcuni requisiti per accedere a questa tipologia di garanzia riguardano:

- Il trasferimento dei titoli, ad un prezzo non superiore al valore contabile dei crediti;

⁶⁷ E. VOLOTOVSKAYA, *Securitization: structured finance solutions*, Deloitte, Marzo 2018

- La necessità di affidare la gestione dei crediti ad un *NPL Servicer* indipendente rispetto alla banca;
- L'emissione di almeno due classi di titoli, in relazione all'assorbimento delle perdite e alla precedenza nella remunerazione;
- L'esigenza di un livello di rating non inferiore a BBB, per i titoli *senior*;
- La necessità di alienare almeno il 50% +1 dei titoli *junior*, prima di poter ricevere i fondi della garanzia.

L'applicazione delle GACS è riservata ai soli titoli *senior* ed è concessa sotto pagamento di un corrispettivo annuo al Fondo di Garanzia⁶⁸.

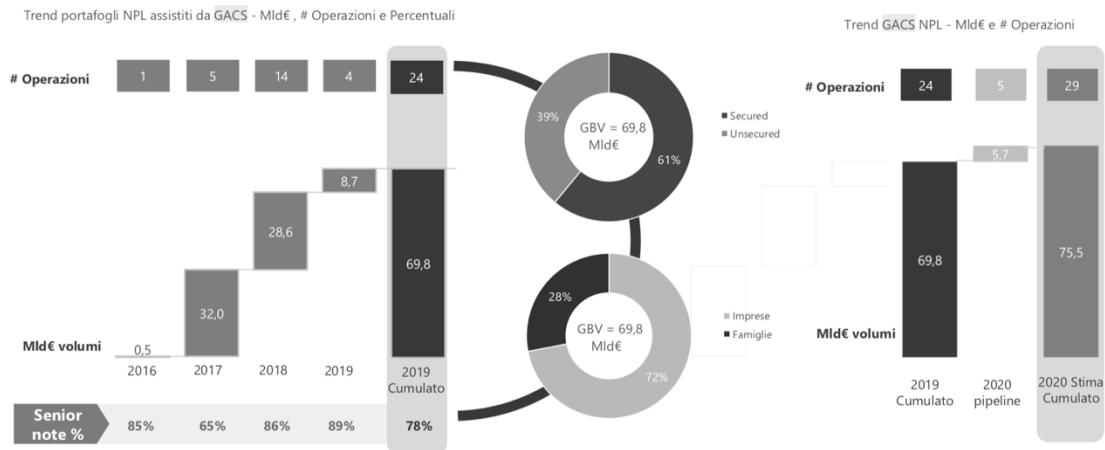
Successivamente, il *Decreto-legge 25 marzo 2019* ha rinnovato il sistema delle GACS introducendo alcune modifiche riguardo la gestione e la remunerazione dei servicer impiegati nelle operazioni.

La principale finalità delle GACS è rappresentata la riduzione del gap esistente tra prezzo di mercato e valore reale del titolo per incentivare un rapido collocamento delle tranches *senior*, favorendo in questo modo la riduzione dello stock di NPL degli istituti bancari italiani.

Analizzando il mercato dei titoli cartolarizzati sono evidenti i numerosi benefici del ricorso alle GACS, tramite le quali i titoli immessi sul mercato presentano dei valori di cessione superiori alla media di quelli non garantiti⁶⁹.

⁶⁸ *Garanzia statale per la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza*, GOP, Febbraio 2016

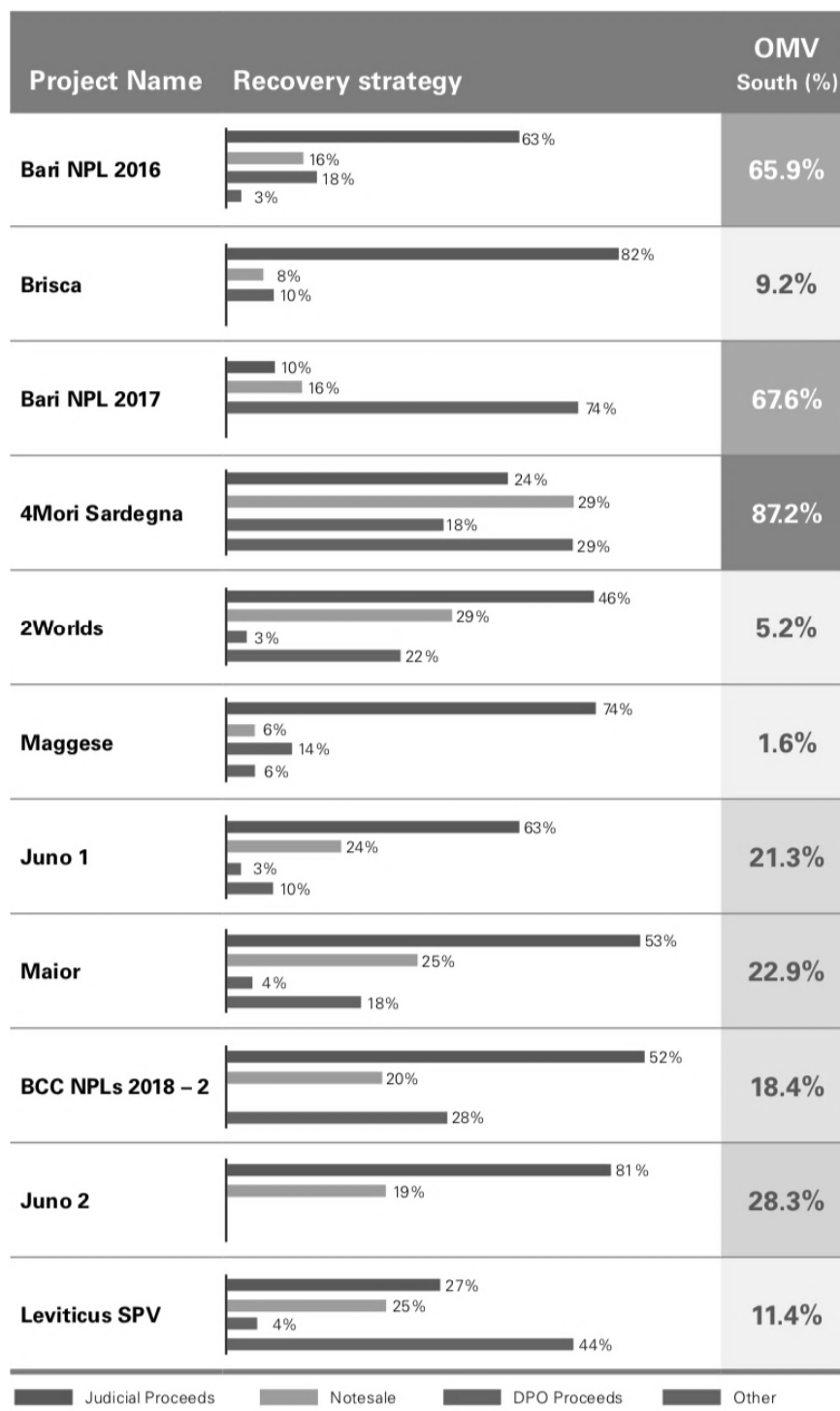
⁶⁹ A. PEZZUTO, *La garanzia dello stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza*, Tidona, Febbraio 2020



Fonte: NPL Market Database di Banca IFIS – Analisi interne banca IFIS, 2020

Nel periodo che intercorre tra l'introduzione delle GACS e la fine del 2019 si sono effettuate ventiquattro operazioni di cessione attraverso questo strumento, per un valore complessivo di 70 miliardi di euro⁷⁰. L'operazione più importante è stata la cessione da parte di *Monte Dei Paschi Di Siena* nel 2018, di un portafoglio avente valore di 24 miliardi di euro. A livello nazionale gli incassi effettivi lordi si rivelano in media allineati alle aspettative, con solo alcune transazioni lievemente al di sotto delle previsioni.

⁷⁰ Banca IFIS, *NPL Market Watch*, Gennaio 2020



Fonte: DBRS performance report on rated GACS securitisation

Attraverso un'analisi su un campione di undici operazioni, risulta evidente una correlazione tra l'area geografica e le modalità di recupero adottate. In particolare, le operazioni che riguardano il Sud Italia, mostrano una tendenza alla risoluzione tramite procedure extra-giudiziarie, a dimostrazione della

lentezza del sistema giudiziario in queste zone. Inoltre, emerge anche la pratica della vendita anticipata dei crediti al fine di garantire le aspettative di incasso previste in sede di emissione⁷¹.

2.5 Conclusioni

L'analisi dettagliata, svolta nel capitolo, delle varie pratiche di cessione crediti ha evidenziato gli aspetti determinanti di ognuna di esse. In molte delle soluzioni è emersa la problematica della discrepanza tra i valori iscritti a bilancio e il prezzo di cessione delle esposizioni, causata in parte dalla limitata liquidità del mercato e in parte dal premio di rischio elevato richiesto in queste operazioni.

Per le cartolarizzazioni il *price gap* è parzialmente colmato dall'utilizzo delle garanzie statali, le quali hanno permesso una forte espansione del mercato considerato. In particolare, il volume elevato delle transazioni eseguite dal momento dell'introduzione della GACS ha facilitato l'alienazione di una buona parte dello stock di NPE presente nelle banche italiane, e l'estensione dello strumento per altri tre anni ne è prova dell'efficacia.

Le soluzioni alternative mostrano grandi opportunità di progresso, sia in termini di efficienza che in termini di volume delle transazioni. Nello specifico è emersa l'adeguatezza della soluzione della vendita diretta per piccole transazioni di crediti *unsecured*, nonché le possibili implicazioni future del co-investimento statale attraverso il *Forward Purchase Scheme (FPS)*.

Per quanto concerne la creazione di società di gestione patrimoniale (*Asset Management Company*), risultano evidenti i benefici potenziali, tra cui la cessione dei crediti al valore reale; ma, allo stesso modo emerge la necessità di dover garantire un coordinamento univoco tra più stati, il quale risulta

⁷¹ KPMG, *GACS Securitisation deals in the Italian NPL space*, 2020

attualmente irrealizzabile alla luce delle normative che vietano l'ingerenza statale.

In ultima analisi, risalta il recente indirizzamento dei Fondi di Investimento Alternativo, all'acquisto di crediti NPE, in relazione alle possibilità di elevati rendimenti coadiuvati dalle competenze specifiche nella gestione dei patrimoni immobiliari oggetto di garanzia.

3 Ruolo e caratteristiche degli UTP nel mercato delle NPE in Italia

3.1 Introduzione

Il processo di riduzione dello stock di NPE nella totalità del sistema bancario europeo si mostra in continua evoluzione. Nello specifico, successivamente alla riduzione delle sofferenze, il focus degli istituti bancari si sta trasferendo in maniera consistente sulle inadempienze probabili.

Questa particolare fattispecie richiede processi di gestione del tutto differenti rispetto alle altre esposizioni in sofferenza, poiché le strategie sono imperniate sull'aumento del tasso di *recovery*.

L'attività di ricerca si fonda, in un primo momento, sull'identificazione dei criteri di rilevazione delle inadempienze probabili, i quali facilitano la classificazione a livello europeo, rendendo uniforme il processo di sorveglianza sugli attivi bancari.

Nello specifico, poi, saranno analizzate le prassi comuni di gestione degli UTP e l'utilizzo di misure di concessione idonee a superare periodi di difficoltà economico, concludendo con una menzione alle nuove forme di amministrazione attraverso la costituzione di *recovery funds*.

L'indagine prosegue con la descrizione delle normative di riferimento e le possibili implicazioni future delle normative recentemente introdotte.

Per ultimo, si analizzano le cessioni di portafogli UTP, in particolare delle principali operazioni realizzate negli anni 2018 e 2019. Il capitolo si conclude con un breve quadro prospettico delle future cessioni riguardanti questa categoria di esposizioni deteriorate.

3.2 La gestione degli UTP

Alla luce della classificazione dettata dall'EBA⁷², le esposizioni deteriorate comprendono diverse tipologie di crediti, con diverse condizioni di deterioramento. Analizzando nello specifico la categoria delle inadempienze probabili (Unlikely to Pay, UTP), risulta evidente la necessità di una gestione ben distinta da quella delle sofferenze.

Le inadempienze probabili sono quei crediti per i quali risulta improbabile che il debitore riesca ad adempiere totalmente, senza far ricorso a procedure giudiziarie di escussione delle garanzie. A differenza delle altre tipologie di NPE, i criteri utilizzati per la rilevazione degli UTP si basano in misura ridotta su criteri quantitativi, quanto invece su eventi ben definiti che ne determinano la condizione. Le *“Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati”* suggeriscono una serie di indicatori di inadempienza probabile, i quali attivano automaticamente la rilevazione dell'esposizione come deteriorata o identificano situazioni per le quali è richiesta un'analisi più approfondita sulla condizione del debitore.

Eventi che attivano automaticamente la classificazione dell'esposizione come deteriorata	Eventi che identificano situazioni da approfondire
Il prestito è accelerato o richiamato	Il debitore è coobbligato con un debitore principale che si trova in stato di default
L'ente ha esercitato una qualsiasi forma di garanzia, tra cui una garanzia personale	Proroghe o estensioni nel caso in cui sia probabile una perdita economica significativa
Azione legale, esecuzione o esecuzione forzata per la riscossione dei crediti	Molteplici ristrutturazioni di una medesima esposizione

⁷² Trattata nel primo capitolo.

Ritiro della licenza del debitore	Il livello della leva finanziaria complessiva del debitore è aumentato in maniera significativa o vi sono giustificate aspettative di tali variazioni
Proroghe o estensioni di prestiti oltre il termine della vita economica	Per le esposizioni verso un individuo: il default di una società completamente di proprietà di una persona fisica, qualora quest'ultima abbia fornito all'ente una garanzia personale per tutte le obbligazioni della società
Le fonti di reddito ricorrente del debitore non sono più disponibili per far fronte al pagamento delle rate; il cliente diventa disoccupato e il rimborso diviene improbabile	Un'attività finanziaria è stata acquistata o originata con un significativo sconto che riflette il deterioramento della qualità creditizia del debitore
Sussistono ragionevoli preoccupazioni circa la futura capacità di un debitore di generare flussi di cassa stabili e sufficienti	Per le esposizioni al dettaglio, alle quali si applichi la definizione di default a livello di una singola linea di credito, la circostanza che una parte significativa dell'intera esposizione nei confronti del debitore è in stato di default
Casi di frode	Il tasso di copertura del servizio del debito indica che il debito non è sostenibile
Violazione del Loan To Value massimo in caso di finanziamenti con garanzie reali o richieste di margini non soddisfatte	Emissione di CDS a 5 anni superiori a 1.000 punti base negli ultimi dodici mesi
Scomparsa di un mercato attivo per gli strumenti finanziari del debitore	Perdita di un cliente o un locatario di rilievo
L'ente creditizio sospende l'applicazione degli interessi	Calo significativo del fatturato dei flussi di cassa operativi (>20%)
Cancellazione diretta o a fronte di accantonamenti	Un cliente connesso ha presentato istanza di fallimento
Rettifica di valore	Parere con rilievi del revisore esterno

Credito ceduto con una perdita economica	Ci si attende che un prestito bullet non possa essere rifinanziato alle condizioni di mercato correnti
Ristrutturazione con cancellazione di una parte rilevante o con cancellazione condizionata	Scomparsa di azioni di rifinanziamento
L'ente creditizio o il capofila del consorzio avvia una procedura fallimentare o concorsuale	Il debitore ha violato le clausole accessorie di contratto di credito
Trattative stragiudiziali per accordo o rimborso (es. accordi di sospensione)	
L'obbligato ha presentato istanza di fallimento o di un'altra procedura concorsuale	
Un terzo ha avviato una procedura fallimentare o concorsuale	
Moratoria dei pagamenti verso istituzioni o enti sovrani	

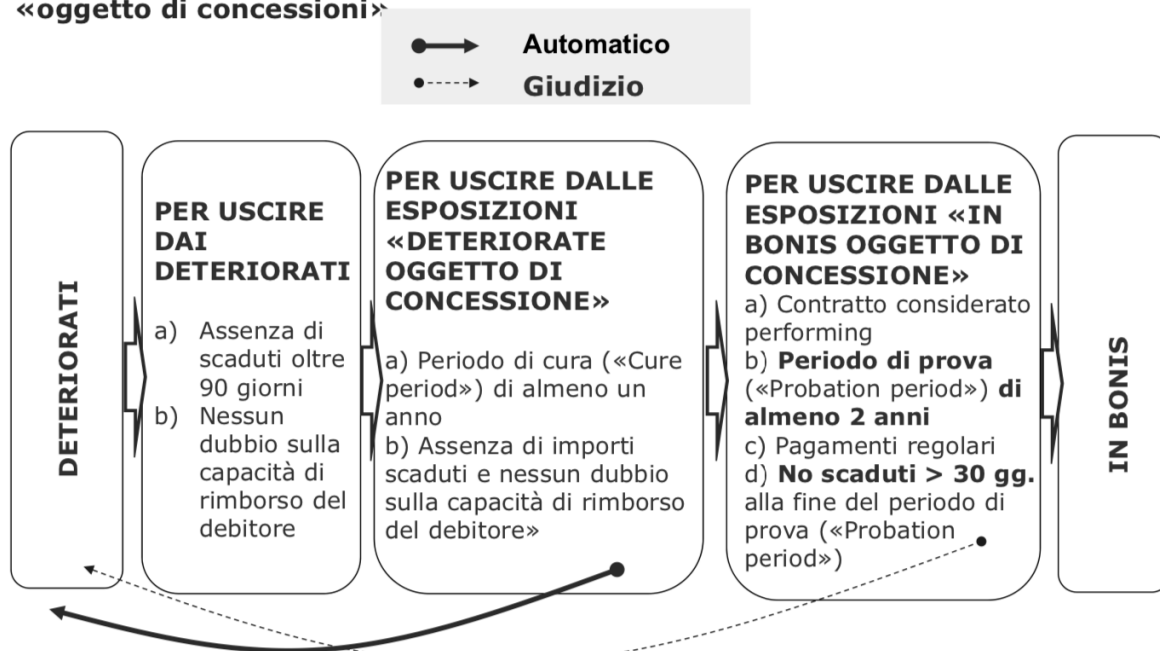
Fonte: Linee guida per le banche sui crediti deteriorati – Rilevazione degli NPL, 2017

Gli eventi sopra citati, si attengono principalmente alle categorie di eventi che evidenziano una improbabilità del debitore ad adempiere totalmente alle obbligazioni creditizie. Questa possibilità è data dalla presenza di difficoltà finanziarie (dell'emittente o del debitore), da una violazione dei contratti sui quali è fondato il rapporto creditore-debitore (relativamente al non pagamento di una rata o degli interessi), dal cambiamento economico del settore di appartenenza del debitore (nel caso di scomparsa di un settore rilevante, perdita di licenza o fallimento di società connesse), dall'utilizzo di misure di concessione e dalla probabilità reale che l'obbligato dichiari fallimento o avvii altre procedure concorsuali.⁷³

⁷³ EBA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati – Rivelazione degli NPL*, Marzo 2017

Le principali criticità riguardano la capacità di evitare che l'esposizione diventi una sofferenza e le modalità per favorirne il rientro *in bonis*.

Principali criteri per il passaggio dalle categorie: esposizioni «deteriorate» e «oggetto di concessioni»



Fonte: A. Nobili, Non Performing Loans e forbene: il nuovo lessico nel rapporto banca-impresa, ABI, giugno 2016

Nelle prassi di gestione degli UTP, infatti, figurano le possibilità di usufruire di misure di concessione (*forbearance*), oltre che la possibilità di diretta cessione del credito.

Le misure di concessione consistono in accordi tra creditore e debitore, finalizzati al superamento di fasi di difficoltà economica, che rendono difficile l'adempimento dell'obbligazione. I principali strumenti utilizzati riguardano l'erogazione di finanziamenti a controparti in momentanea difficoltà o la rinegoziazione dei termini contrattuali, come nel caso del riconoscimento di un nuovo tasso di interesse.

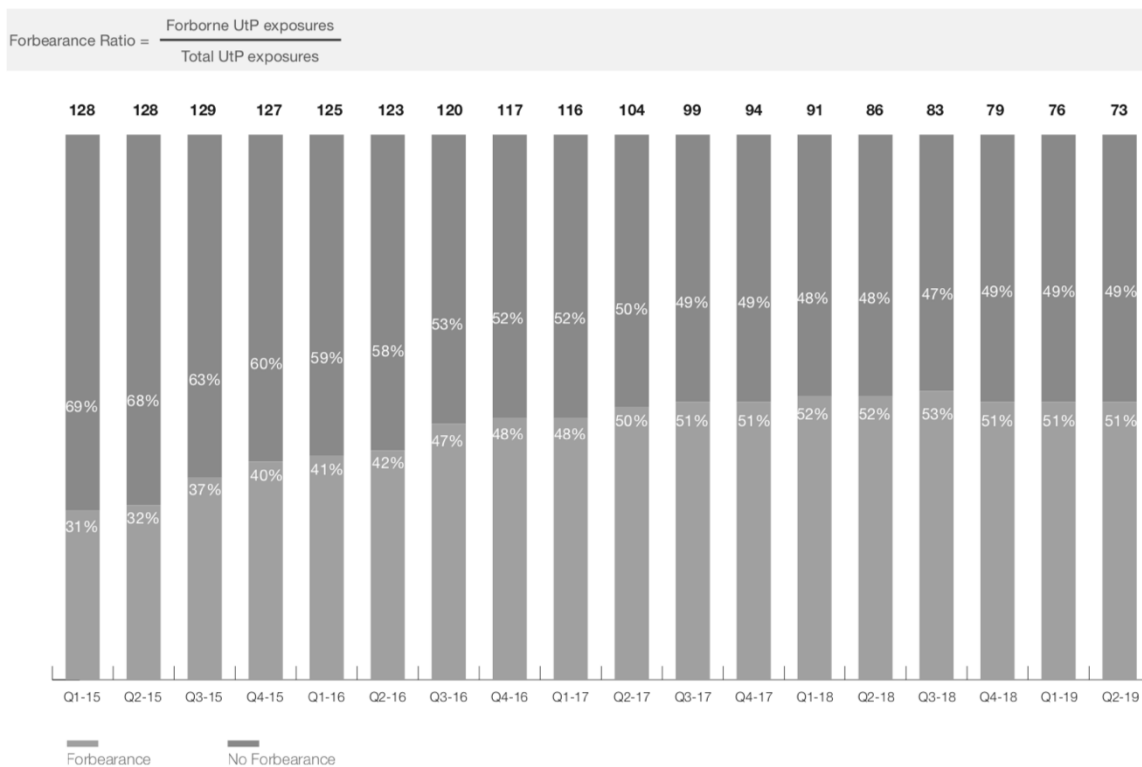
Affinché un credito venga riconosciuto come *forbone*, ossia oggetto di tolleranza, è necessario che ricorrano due condizioni⁷⁴:

- Il momentaneo stato di difficoltà finanziaria del debitore, ovvero il riscontro di una condizione potenzialmente sfavorevole;
- Il riconoscimento di misure di tolleranza su quel determinato credito.

La normativa prevede la possibilità di includere i crediti oggetto di concessioni sia nei crediti *in bonis*, sia in quelli già considerati come deteriorati, nel caso in cui si reputi probabile la futura capacità del debitore di adempiere all'obbligazione. Successivamente all'avvio della procedura, la possibilità di un credito di riottenere la classificazione di performing è subordinata al soddisfacimento di alcuni requisiti: tra cui, la permanenza dello stato di credito deteriorato per almeno dodici mesi dalla data di concessione e il mantenimento della qualifica *forbone* per ulteriori ventiquattro mesi.⁷⁵

⁷⁴ A. FERRETTI, *Credito e regole: i condizionamenti della regolamentazione europea alla politica del credito delle banche*, maggio 2016

⁷⁵ D. SICLARI, *Sistemi di allerta per la gestione del rischio nel sistema creditizio di revisione legale*, Fondazione Telos, novembre 2018



Fonte: PwC analysis on Banca d'Italia, Settembre 2019

Si stima che sul totale delle inadempienze probabili oltre la metà di essi sia oggetto di misure di concessione, al di là dell'indecenza di essi sul totale dei crediti deteriorati.

La gestione degli UTP richiede un approccio specifico per ogni situazione e deve essere identificata la miglior soluzione per ridurre la quantità e migliorarne il processo di recupero⁷⁶; è emersa la necessità di effettuare una gestione proattiva, attraverso sei fasi:⁷⁷

- Operare una segmentazione del portafoglio per conoscere meglio la qualità degli attivi, classificare il portafoglio in base alle caratteristiche intrinseche e stabilire una strategia preliminare;

⁷⁶ PWC, *Comunicato stampa su Report Unlikely To Pay*, maggio 2018

⁷⁷ P.P. MASENZA – V. RUSCIGNO – F. PASCUZZI – A. BIONDI – S. LOMBARDO, *The Italian Unluckily to Pay Market, Is now the momentum?*, PWC, maggio 2018

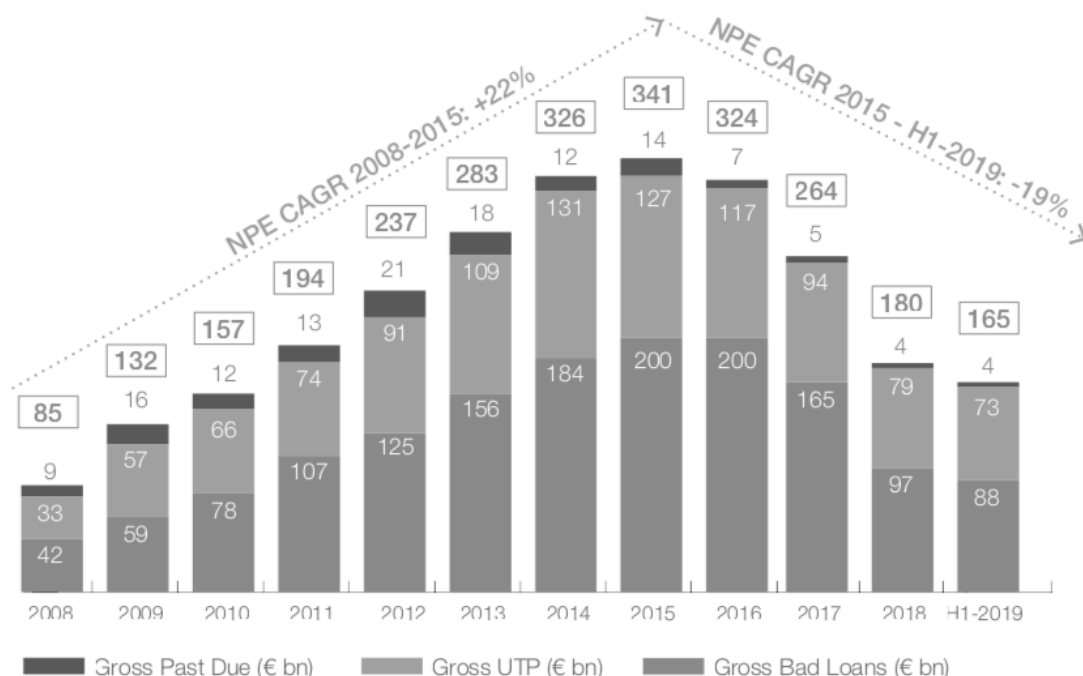
- Valutare le prestazioni dei debitori, e tutte le caratteristiche proprie del settore di appartenenza, al fine di delinearne in modo esatto la situazione finanziaria;
- Monitorare le esposizioni verso altri istituti di credito, allo scopo di monitorarne la posizione creditizia globale;
- Utilizzare gli *early warning indicators* (EWIs), ossia gli indicatori sia interni che esterni che prevedono delle difficoltà bancarie; questi segnalano potenziali criticità nel sistema bancario⁷⁸;
- Produrre un giudizio complessivo, analizzando tutti i fattori sopra menzionati, e considerando, nello specifico, i rischi operativi, quelli di mercato e quelli finanziari;
- Implementare un modello operativo *tailor-made*.

Negli ultimi anni sta emergendo l'opportunità di una gestione alternativa delle inadempienze probabili, basata sulla costituzione di *Recovery Funds*. Questa modalità si manifesta con la creazione di appositi fondi di ristrutturazione, ove convergono UTP da diversi istituti di credito, che come corrispettivo ricevono quote di partecipazione al fondo; il processo, quindi, si sostanzia nel cambiamento della tipologia di esposizione detenuta dalla banca. Il fine principale è rappresentato, a differenza dei fondi di investimento alternativi di cui al capitolo precedente, nel prevedere forme di “ristrutturazione attiva” per il credito stesso, massimizzando la performance di rendimento. Questa forma di gestione rappresenta una via intermedia tra il management interno e la cessione di portafogli, e possiede molti tratti caratteristici delle Asset Management Companies⁷⁹. La legislazione italiana non prevede questa fattispecie giuridica, sebbene rappresenti una possibilità valida e con ottime

⁷⁸ BIS, *Bis Quarterly Review*, marzo 2016

⁷⁹ P. CARRIÈRE, *Restructuring Funds: an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay*, 2020

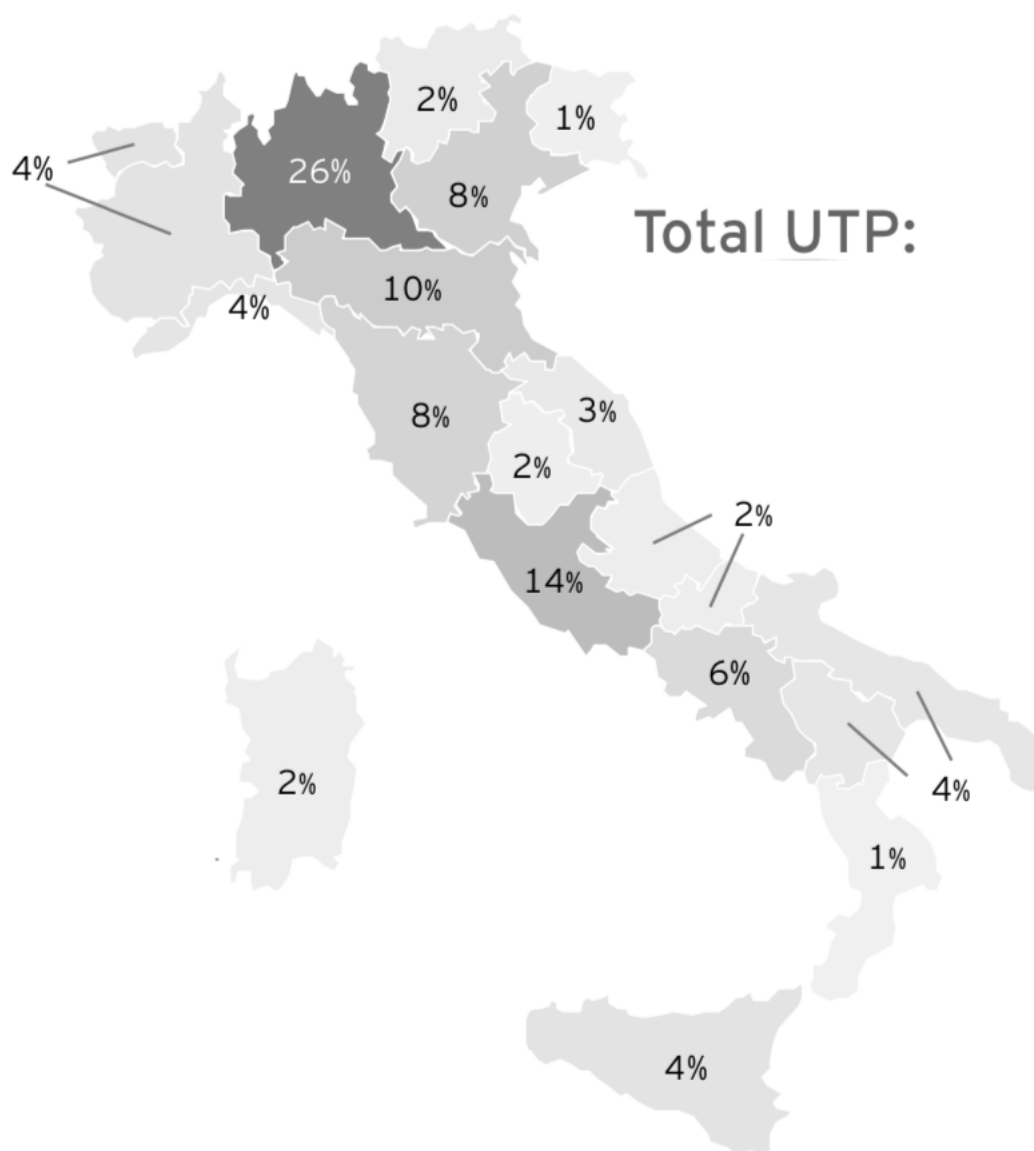
prospettive future, come è stato evidenziato dall'attuale governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco⁸⁰.



Fonte: PwC analysis on Banca d'Italia, Settembre 2019

Il processo di riduzione dello stock di esposizioni deteriorate, altresì analizzato nei capitoli precedenti, ha interessato principalmente la categoria delle sofferenze. Dal grafico si evince che ad una riduzione elevata dello stock di NPE totali, corrisponde una minore diminuzione degli UTP; dal picco del 2015, in cui su un totale di 341 miliardi di NPE 127 miliardi rappresentavano le inadempienze probabili (circa 37%). La diminuzione ha interessato in maniera ridotta gli UTP, dal momento che, in ultima analisi, su un totale di 165 miliardi di esposizioni deteriorate le inadempienze probabili risultavano 73 miliardi (pari al 44% circa); difatti, al fronte di una diminuzione totale del 52,5% si osserva una riduzione rifotta delle inadempienze probabili, pari al 42,5%.

⁸⁰ Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Associazione bancaria italiana, Assemblea degli associati, Luglio 2017



Fonte: BOI, Banks and Financial Institutions: Credit Conditions and Risk by Sector and Geographical Area, dicembre 2018

Sul totale delle esposizioni classificate inadempienze probabili, la distribuzione a livello nazionale mostra una concentrazione nelle aree principalmente industrializzate della nazione, a conferma della relazione diretta tra attività economiche e l'accumulo degli UTP; è utile, invece, confrontare questi dati con l'andamento generale delle esposizioni deteriorate, le quali, al contrario, presentano una maggiore concentrazione nell'Italia Meridionale.

3.3 L'impatto delle nuove normative in materia sulla gestione degli UTP

Gli interventi normativi riguardanti la totalità dei crediti deteriorati hanno in grosso modo influenzato la gestione delle inadempienze probabili, da un punto di vista sia di classificazione, che di recupero.

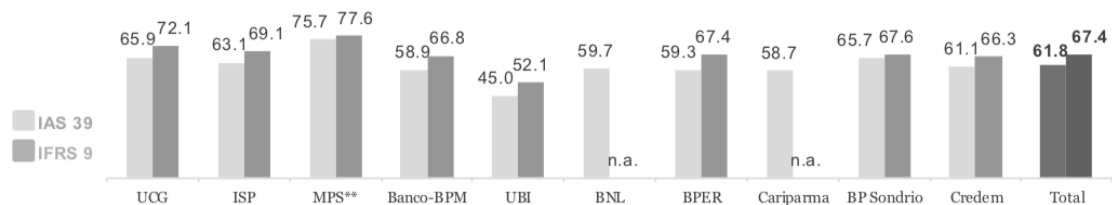
Innanzitutto, la nuova classificazione dettata dalle “*Norme Tecniche di attuazione*” ha sostituito la precedente nozione italiana di incagli soggettivi ed oggettivi con la definizione attualmente in vigore di inadempienza probabile.

Ulteriori implicazioni sono scaturite dall'introduzione del cosiddetto approccio di calendario (*calendar provisioning*), il quale ha reso necessario per le banche una revisione totale delle strategie riguardanti la riduzione delle NPE, con riferimento anche agli Unlikely to Pay, rendendo necessario per le banche un utilizzo di capitale maggiore per coprire la perdita potenziale⁸¹. Il nuovo approccio richiesto è imputabile all'introduzione dell'IFRS9, il quale prevede una classificazione ed una valutazione basata sul concetto di perdita attesa, e non più sul concetto di perdita sostenuta. Le banche sono invitate ad impiegare un approccio a lungo termine, in modo da anticipare le perdite ai primi segnali di deterioramento del credito. L'adozione del nuovo principio contabile ha incrementato il livello di copertura degli UTP e più in generale dei crediti deteriorati, prevalentemente connesso ad una maggior propensione al trasferimento delle esposizioni.

⁸¹ S. BOMMARITO, UTP, giugno 2019

Data as of 31/12/2017 for IAS 39 and as of 1/1/2018 for IFRS 9 in %

IFRS 9 impact* [€m]	n.a.	2,063	649	,246	513	n.a.	575	n.a.	33	43	
Δ IFRS 9 vs. IAS 39	+6.2	+6.0	+1.8	+7.9	+7.0	n.a.	+8.1	n.a.	+1.9	+5.3	+5.5





Fonte: PwC analysis on financial statements and analysts' presentation

Risulta evidente analizzando i dati delle principali dieci banche italiane, che mediamente il tasso di copertura è aumentato del 3,4%.

Allo stesso modo, ulteriori implicazioni sono dovute all'introduzione del *Decreto Crescita* del 2019.

New insights from the “Decreto Crescita” potentially applicable to UtP market

	 Content of the Decree	 Potential application to UtP market
1 Public guarantee on SMEs financing	<p>Public guarantee on lending to SMEs larger than €2.5mln and expiring in 10+ years (max. coverage: €3.5mln)</p> <p>Public guarantee on “mini-bonds” issued by SMEs with less than 500 employees</p> <p>Public guarantee on ABS issued in the setting of a bond securitisation (traditional or synthetic)</p>	<p>Possibility of obtaining public guarantee on new lending to SMEs</p> <p>Public guarantee aimed at supporting refinancing provided by non-bank investors (e.g. private equity funds), even in case of structured deals where securitisation is necessary in order to raise funds from institutional investors</p>
2 Public aids to SMEs financing	<p>Increase of the maximum ticket size applicable to public aid on loans to SMEs, from €2mln to €4mln</p>	<p>Possibility of obtaining public contribution on new financing to borrowers</p>
3 New securitisation rules	<p>NPE securitisation scheme that allow banks to provide new financing</p> <p>Improvement of Real Estate assets’ remarketing through secondary SPV(s) in charge of managing and disposing asset</p> <p>Tax neutrality if repossessed collateralized assets are disposed within 5 years</p>	<p>New approach that could enable the securitisation of exposures related to still-active borrowers (i.e. UTP)</p> <p>More flexible and tax-free management of secured exposures when conditions for collateral seizing / leased assets’ repossessing are met (liquidation scenario)</p>

Fonte: PwC, The Italian Unlikely to Pay Market, 2019

I principali contenuti del decreto con potenziali applicazioni al mercato degli UTP riguardano:

- Interventi pubblici: garanzie pubbliche riservate alle piccole imprese, attraverso cui si facilita il finanziamento alle PMI attraverso garanzie e aiuti statali;
- Nuova regolamentazione circa le cartolarizzazioni: con l’obiettivo di facilitare il trasferimento di posizioni riconosciute come UTP e derivanti

da aperture di credito. Con la norma introdotta da questo decreto la banca cedente acquisisce la possibilità di cedere anche i crediti sui quali restano obblighi di erogazione in favore del debitore ceduto.⁸²

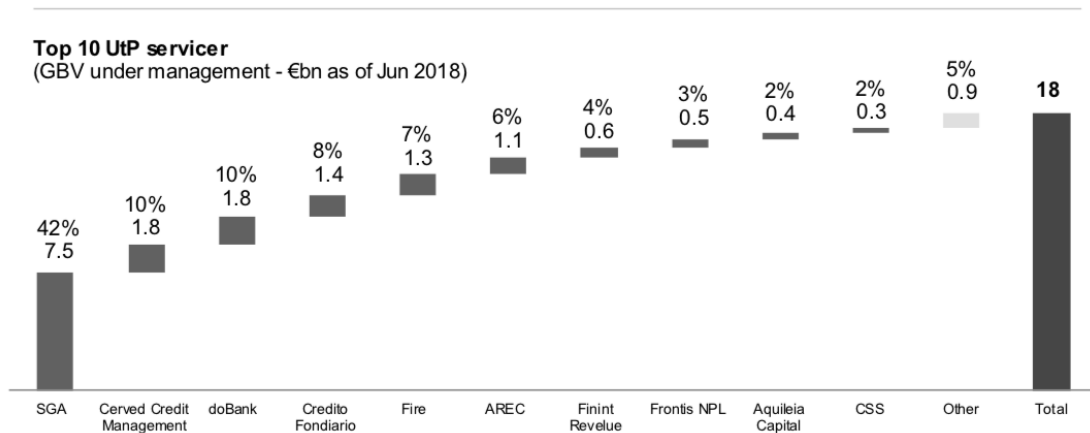
Gli interventi normativi sovra citati, assieme alle indicazioni degli organi europei e nazionali, hanno favorito un miglioramento della gestione delle inadempienze probabili, da un lato, favorendo la dismissione attraverso cartolarizzazioni e cessioni dirette, dall'altro, fornendo strumenti per una valutazione adeguata dei portafogli di crediti.

3.4 Gli UTP e la loro cessione sul mercato

La cessione dei crediti deteriorati ha interessato principalmente le sofferenze, le quali si sono ridotte in misura notevole, in ragione delle crescenti pressioni normative. Successivamente ad una prima fase, in cui gli operatori finanziari si sono concentrati sulle sofferenze, gli UTP rappresentano un nuovo mercato in forte espansione. Difatti, la negoziazione di inadempienze probabili, rappresenta un'importante possibilità di investimento per i fondi di investimento e gli investitori internazionali. Il *pricing gap* riscontrato nel caso dei portafogli di crediti deteriorati risulta di gran lunga ridotto e stimato attorno al 40% del *Gross Book Value*. I portafogli nel mercato degli UTP risultano più eterogenei, motivo per cui è richiesta una grande specificità del servicer al fine di favorire al massimo il processo di ristrutturazione del debito. Risulta in forte espansione anche il mercato secondario di questi titoli, nello specifico di quei portafogli caratterizzati da una maggiore qualità dei dati.⁸³

⁸² G. DE SIMONE - D. GENTILE – A. PARZIALE, Modifiche alla Legge sulla Cartolarizzazione introdotte dal Decreto-legge 20 aprile 2019, Gianni Origoni Grippo Cappelli Partners, 2019

⁸³ EY, *The Italian NPEs market: from darkness to daylight*, 2018



Fonte: Pwc, The Italian Unlikely to Pay Market, 2019

I recenti risvolti del mercato hanno incoraggiato le banche e i servicer attivi nel settore a porre maggiore attenzione a questa classe di attività. La situazione attuale mostra la presenza di pochi servicer attivi, ma essendo un mercato con un elevato potenziale si prevede una futura espansione.

Nel 2018 le operazioni di UTP sono aumentate in termini di numero, ma sono state piuttosto limitate in termini di frequenza e volumi, poiché principalmente correlate a salvataggi delle banche.

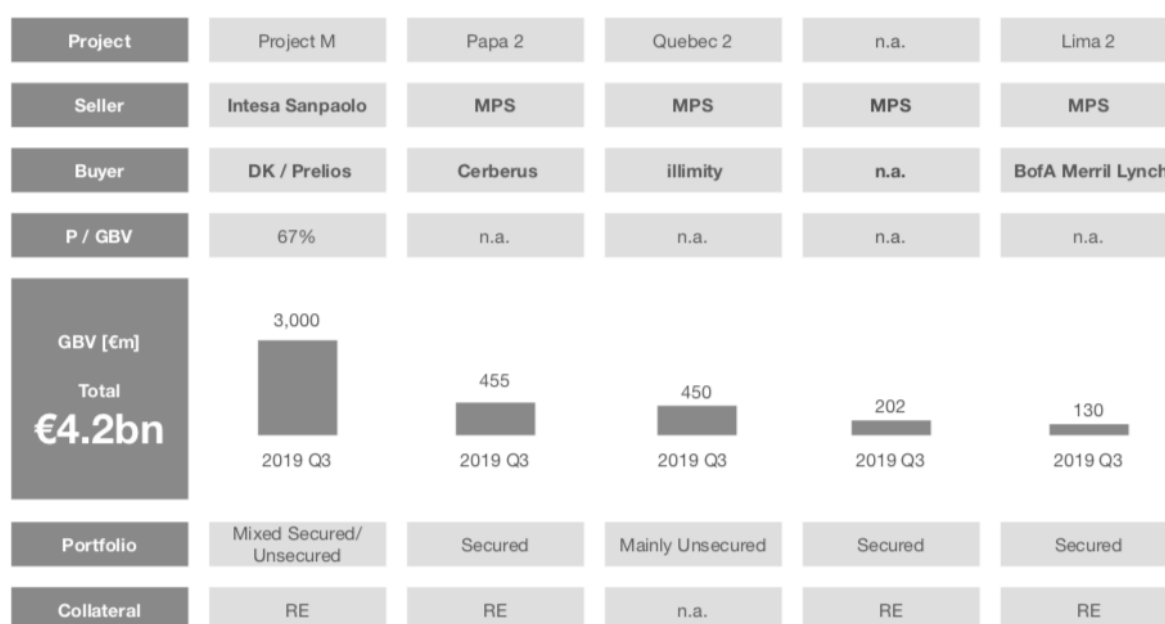
Main UtP* loan sale transactions in 2018

Project	Gimli-1	Gimli-2	Valery	n.a.	Isabel	Alfa 2
Seller	Creval	Creval	CA Caripama	MPS	Carige	MPS
Acquiror	Algebris	Credito Fondiario	Bain Capital	Confidential	Bain Capital	Confidential
P / GBV	43%	41%	40%	n.a.	n.a.	n.a.
GBV [€mln]	245	222	450	800	366	400
	2018 Q2	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q3	2018 Q4	2018 Q4
Portfolio	Secured	Secured	Mainly Secured	n.a.	n.a.	Secured
Collateral	RE	RE	RE	n.a.	RE	RE

Fonte: PwC, The Italian Unlikely to Pay Market

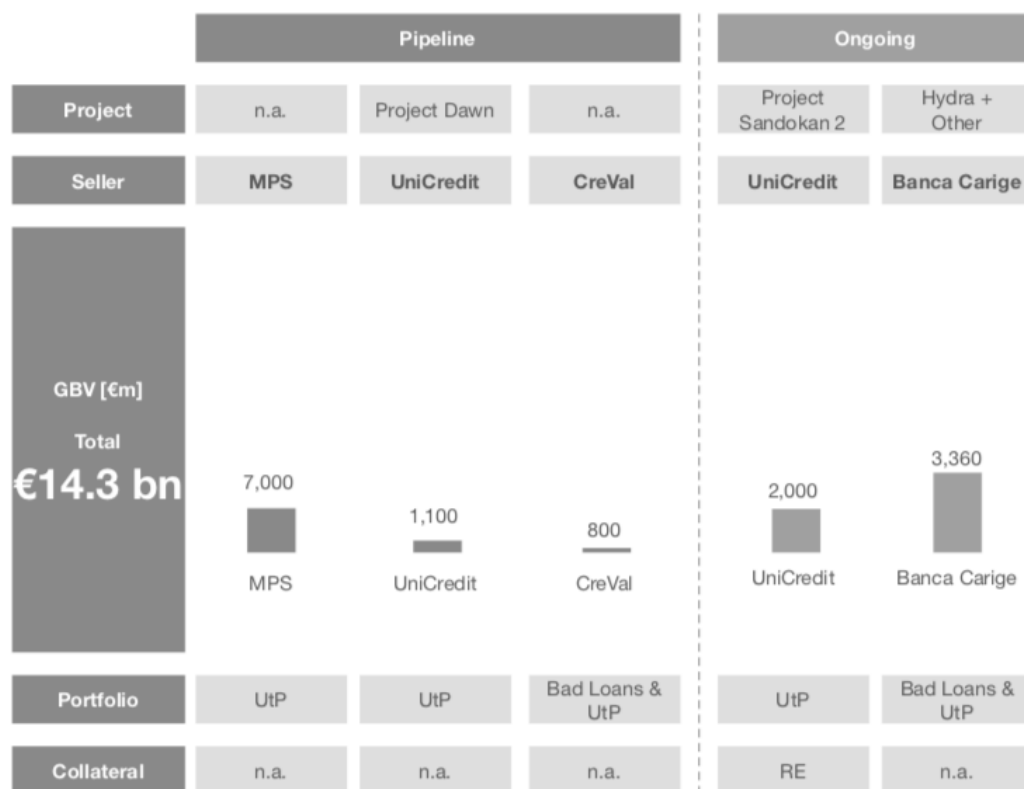
Le principali operazioni di trasferimenti di UTP nel 2018, come risulta dalla figura, riguardano portafogli principalmente secured, con un valore superiore ai 2,5 miliardi di euro ed un prezzo di vendita mediamente attorno al 40% del GBV.

Anche nel 2019 le operazioni sono risultate piuttosto limitate in termini di frequenza e volumi.



Fonte: PwC, The Italian NPL market, dicembre 2019

In questo caso, le transazioni hanno avuto un valore di 4,2 miliardi di euro e hanno interessato sia portafogli secured che unsecured. Le principali operazioni sono state promosse da MPS e Intesa Sanpaolo. Il *deleverage* degli UTP sta divenendo cruciale per la valutazione della qualità degli attivi delle banche italiane, tenendo presente che il livello delle inadempienze probabili ha superato in valore assoluto quello delle sofferenze.



Fonte: PwC, The Italian NPL market, dicembre 2019

Per il 2020 sono previste transazioni di UTP per oltre 14 miliardi di euro, a dimostrazione che il mercato è in pieno sviluppo e le prospettive sono di un incremento consistente dei trasferimenti di inadempienze probabili.

3.5 Conclusioni

L'intento di questo capitolo è stato quello di analizzare nello specifico la categoria delle inadempienze probabili, che, come dimostrato dagli interventi normativi recenti, rappresenta da un lato una nuova sfida e dall'altro una nuova possibilità.

Nello specifico, è emersa la necessità di individuare quegli eventi che provocano situazioni di difficoltà economiche dei debitori a rientrare delle

obbligazioni creditizie. L'analisi ha fatto emergere che gli eventi sopra citati, siano relativi a condizioni interne alle imprese o al settore di appartenenza.

La composizione dei portafogli di UTP è risultata molto eterogenea, motivo per cui emerge la problematica della corretta gestione di ogni situazione. L'amministrazione delle inadempienze richiede un'analisi accurata della distribuzione dei crediti per settore e per area geografica, in modo tale da permettere l'individuazione della migliore prassi. Le strategie si mostrano efficaci quando create *ad hoc* per ogni caso; è accertato quindi, in modo ancora più rilevante rispetto alla gestione delle esposizioni deteriorate, l'inesistenza di una *best practice* globale.

Il prezzo di trasferimento - che, paragonato a quello delle sofferenze, risulta più elevato - la pressione normativa e gli elevati rendimenti potenziali del settore si stanno traducendo in un aumento continuo delle transazioni di UTP.

In valore assoluto, le transazioni stanno aumentando di anno in anno e, dall'analisi del mercato, risulta evidente che nel futuro continueranno ad aumentare.

Considerazioni conclusive

La valutazione dei bilanci bancari sia di primaria importanza nella celere individuazione delle NPE e le normative comunitarie hanno permesso l'armonizzazione dei criteri di rilevamento e hanno condotto ad un continuo decremento delle esposizioni deteriorate detenute dagli istituti creditizi. Nell'esame delle misure di gestione interna si è verificata l'importanza di creare strutture capaci di monitorare tutte le fasi del processo, a partire dalla concessione del finanziamento fino al controllo assiduo del contesto economico circostante. Le strategie basate su un approccio *on-balance*, ossia mantenendo le posizioni in bilancio, si confermano le più idonee a garantire un tasso di recupero elevato. Tra l'altro, si evidenziano i benefici del ricorso a particolari servicer, specializzati nella gestione di esposizioni deteriorate in *outsourcing*, i quali predispongono di strutture consolidate e specifiche all'attività.

Al contrario, le pratiche di *derecognition* consentono di svincolare dotazione finanziaria, la quale può essere impiegata in attività maggiormente redditizie. Il miglioramento della *performance* finanziaria viene ribadito dall'aumento di valore delle azioni di una banca cedente. Il costante progredire dei metodi di cessione, tra cui la cartolarizzazione risulta tutt'ora il più utilizzato, constata la necessità di individuare soluzioni alternative e flessibili per ogni situazione. Ne è prova il recente indirizzamento delle Società di Gestione del Risparmio alla costituzione di particolari Fondi di Investimento Alternativi, specializzati in esposizioni deteriorate.

La trattazione specifica delle inadempienze probabili, invece, ha favorito l'inquadramento di questa particolare fattispecie, la quale richiede tecniche di gestione distinte. In questo caso il focus è mirato a garantire un alto tasso di *recovery*, attraverso misure di concessione o trasferimento delle stesse verso fondi di investimento specializzati, precisamente i *recovery funds*.

L'esigenza di diminuire l'incidenza delle esposizioni deteriorate ha comportato un notevole sviluppo del mercato di riferimento, favorito anche dalle forme di garanzia statale sulle cessioni. Nonostante finora le sofferenze abbiano rappresentato il nucleo di tale mercato, gradualmente il focus si sta trasferendo verso gli UTP.

Le misure analizzate nel presente elaborato hanno condotto al miglioramento della situazione bancaria europea, permettendo che l'incidenza dei crediti deteriorati si sia ridotta notevolmente. Lo scenario attuale lascia presumere che le soluzioni individuate, sia in termini di prevenzione che di gestione, siano idonee a prevenire future problematiche circa questo tema.

Bibliografia

ANGELINI P., *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, Ottobre 2018

ANGHEBEN M.– SCOTE R., *Il nuovo quadro normativo del regolamento 2017/2042 sulle cartolarizzazioni*, Assiom Forex, 2019

Banca d'Italia, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione dei crediti deteriorati*, Gennaio 2018

Banca IFIS, *Market Watch NPL*, Gennaio 2020

BCE, *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, BCE, Marzo 2018

BCE, Comunicato stampa 11 luglio 2018

BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*, Banca Centrale Europea, Marzo 2017

BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*, Governance e assetto operativo della gestione degli NPL, 2017

BIS, *Bis Quarterly Review*, Marzo 2016

BOMMARITO S., *UtP*, Giugno 2019

CARRIÈRE P., *Restructuring Funds: an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay*, 2020

CUTUGNO M., *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, FrancescoAngeli, 2018

D'AURIA C., *Il nuovo securitization framework*, Bancaria, Novembre 2018

DE SIMONE G. - GENTILE D.– PARZIALE A., *Modifiche alla Legge sulla Cartolarizzazione introdotte dal Decreto-legge 20 aprile 2019*, Gianni Origoni Grippo Cappelli Partners, 2019

EBA, *Guidelines on management of non-performing and forbore exposures*, EBA, Ottobre 2018

EBA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati – Rivelazione degli NPL*, Marzo 2017

ECB, *Financial stability review – special features*, maggio 2017

EY, *The Italian NPEs market: from darkness to daylight*, 2018

FELL J. – GRODZICKI M. – MARTIN R.– O'BRIEN E., *A role for Systemic Asset Management Companies in solving Europe's Non-performing loans problems*, European Economy, luglio 2017

FERFOGLIA M., *I crediti deteriorati nelle banche, aspetti normativi e dinamiche*, Milano, Febbraio 2012

FERRETTI A., *Credito e regole: i condizionamenti della regolamentazione europea alla politica del credito delle banche*, maggio 2016

FERRI G., *La cartolarizzazione dei crediti, Vantaggi per le banche e accesso ai mercati finanziari per le imprese italiane*, 1998

GALLO G., *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, Diritto bancario, Luglio 2019

KPMG, *Covid-19: Gli impatti sul settore bancario*, Marzo 2020

KPMG, *EBA Guidelines on management of non-performing and forbore exposures Analysis*, Febbraio 2019

KPMG, *GACS Securitisation deals in the Italian NPL space*, 2020

LA TORRRE M.- VENTO G.– CHIAPPINI H.– LIA G., *Cessione degli NPL e reazioni dei mercati: c'è un vuoto a rendere?*, Bancaria, 2019

LUSIGNANI G.- PETTINARI L.- TEDESCHI R., *Pricing delle note di cartolarizzazione*, Agosto 2019

MAFFEA E., *La cartolarizzazione dei crediti*, 2016

MALINCONICO A. – DI CERBO A., *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, IPE Business School, IPE Working Paper n°17, Dicembre 2018

MALINCONICO A.– PARENTE F., *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei NPLs: opzioni strategiche e Linee guida della BCE*, Bancaria, Maggio 2017

MALINCONICO A., *Il ruolo dei Credit Servicer nel mercato creditizio italiano: operatività, sviluppo e prospettive*, n (a cura di S. Dell’Atti), «Studi in Onore di Antonio Dell’Atti», Giuffrè Francis Lefevre, p. 347-363, maggio 2020

MALINCONICO A., *La gestione del credito deteriorato nel segmento SME: implicazioni strategiche e operative alla luce delle nuove indicazioni regolamentari*, Rapporto di ricerca – CeTIF, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 2013

MASENZA P.P.– RUSCIGNO V.– PASCUZZI F. – BIONDI A. – LOMBARDO S., *The Italian Unluckily to Pay Market, Is now the momentum?*, PWC, maggio 2018

MATTAROCCI G. – D’ANTRASSI L. – TOTONI M., *Fondi di Investimento alternativi e gestione dei crediti deteriorari*, Bancaria, 2020

MAZZU’ S. – MURIANA F., *A strategic approach to non-performing loans treatment in banking: options and rules for decision-making*, International Research Journal of Finance and Economics, Marzo 2018

Moody’s, *Coronavirus fallout erodes non-performing loan deal credit quality*, 24 aprile 2020

PEZZULLO A., “*L’evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*”, Diritto bancario, 10 settembre 2019

PEZZUTO A., *La garanzia dello stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza*, Tidona, Febbraio 2020

PWC, *Comunicato stampa su Report Unlikely To Pay*, Maggio 2018

PWC, *La gestione strategica delle sofferenze bancarie*, Novembre 2011

PwC, *The Italian Unlikely to Pay Market*, 2019

RICCIARDI A. –INGARROZZA M.F., *La gestione delle sofferenze bancarie e la loro prevenzione mediante l'analisi degli indici di bilancio*, Rassegna Economica, 2017

SARKISYAN A.- CASU B.– CLARE A.– THOMAS S., *Securitization and Bank Performance: some empirical evidence on US commercial banks*, Bancaria, 2009

SCHEICHER M.– MARQUES-IBANEZ D., *Securitization: Instruments and Implications*, Maggio 2009

SICLARI D., *Sistemi di allerta per la gestione del rischio nel sistema creditizio di revisione legale*, Fondazione Telos, novembre 2018

Studio legale la Scala, *Focus on: le linee guida della BCE per la gestione degli NPLs*, Iusletter, Marzo 2017

VISCO I., *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, Moneta e Credito, 2018

VOLOTOVSKAYA E., *Securitization: structured finance solutions*, Deloitte, Marzo 2018