

Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra Economia dei mercati e degli intermediari finanziari

Non Performing Loans: evoluzioni recenti, impatto del Covid-19 e prospettive future

Ch.mo Prof. Daniele Previtali

RELATORE

Prof. Luca Cosentino

CORRELATORE

Valentina Pirrello - 223591

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1	6
<i>INTRODUZIONE E GESTIONE DEI NON PERFORMING LOANS</i>	6
1.1 INTRODUZIONE <i>NON PERFORMING LOANS</i> E <i>DISTRESSED MARKET</i>	6
1.2 NPL IN EUROPA	8
1.3 PRINCIPALI AUTORITÀ DI VIGILANZA ED EVOLUZIONE DEL CONTESTO NORMATIVO	10
1.4 NPL IN ITALIA, EVOLUZIONE DAL 2009 AL 2019	17
1.5 INIZIATIVE DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA PER RENDERE IL SISTEMA BANCARIO PIÙ SOLIDO (2015-2019)	20
1.6 MODALITÀ DI GESTIONE DEI NPL	23
CAPITOLO 2	36
<i>COVID-19: POSSIBILE IMPATTO SUI CREDITI DETERIORATI</i>	36
2.1 <i>OVERVIEW</i>	36
2.2 LA SITUAZIONE DELLE IMPRESE ITALIANE PRE-COVID 19	37
2.3 ATTIVITÀ BLOCCATE NEL <i>LOCKDOWN</i> , IMPATTO SUI DIVERSI SETTORI ECONOMICI E RELATIVO AUMENTO RISCHIO DI INSOLVENZA	38
2.4 MISURE DI SOSTEGNO PUBBLICO	42
2.5 <i>PERFORMANCES</i> DELLE BANCHE E DEI MERCATI FINANZIARI DURANTE LA FASE INIZIALE DELLA CRISI	46
2.6 PREVISIONI ECONOMICHE 2020-2021	47
2.7 COME IL COVID-19 INFLUENZERÀ I PREZZI DELLE CESSIONI IN ITALIA	50
2.8 IMPATTO POTENZIALE DELLA CRISI SUGLI INVESTITORI SPECIALIZZATI E NUOVE OPPORTUNITÀ DERIVANTI DAL NUOVO CONTESTO	
MACROECONOMICO	52
2.9 POSSIBILE BAD BANK EUROPEA?	54
CAPITOLO 3	55
<i>MERCATO DEL SERVICING E UNLIKELY TO PAY</i>	55
3.1 I PRINCIPALI OPERATORI DEL <i>DISTRESSED MARKET</i>	55
3.2 IL MERCATO DEL <i>SERVICING</i> ITALIANO	56
3.3 DEFINIZIONE <i>UNLIKELY TO PAY</i>	58
3.4 EVOLUZIONE DELL'AMMONTARE DI UTP IN ITALIA	59
3.5 IL MERCATO ITALIANO DEGLI UTP	63
3.6 POSSIBILE SVILUPPO MERCATO <i>UNLIKELY TO PAY</i> (UTP)	64
3.7 I PRINCIPALI <i>PLAYERS</i> DEL MERCATO	65
3.8 MODALITÀ DI GESTIONE DEGLI UTP	66
3.9 BANCHE E FONDI " <i>DISTRESSED</i> " O DI RISTRUTTURAZIONE- NUOVE PROSPETTIVE	68
3.10 POSSIBILI SOLUZIONI DI FINANZIAMENTI STRUTTURATI	69
3.11 RISCHIO DI MIGRAZIONE CREDITI UTP POST COVID-19	70

CONCLUSIONI

72

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

74

INTRODUZIONE

In questo elaborato viene trattato il tema dei *Non Performing Loans*, ovvero dei crediti deteriorati: dall'evoluzione dell'ammontare di tali crediti nei bilanci delle banche europee e, in particolare, di quelle italiane, nel periodo che va dalla crisi finanziaria iniziata nel 2007 al giorno d'oggi, afflitto dalla pandemia Covid-19, alle strategie di gestione adottabili da parte degli istituti di credito per contenerne il numero, in coerenza con l'evolversi della normativa di settore, con uno sguardo alle prospettive future.

Il motivo principale che mi ha indotto ad affrontare l'argomento è la rilevanza assunta da questa categoria di crediti nell'ultimo decennio per il notevole incremento della percentuale degli stessi, emerso a seguito della crisi finanziaria avviata nel 2007, e l'importanza che ciò assumerà anche nel rilancio dell'economia in una fase post Covid-19. Quello dei crediti deteriorati è stato un problema che ha interessato le banche europee, specialmente le italiane, che, insieme a quelle greche, ne avevano riportato nei propri bilanci il maggiore incremento proprio nel periodo 2007-2015. È per questo che il sistema bancario, incoraggiato da interventi comunitari, aveva intrapreso numerose misure finalizzate alla diminuzione di tale ammontare, riuscendo a ridurre notevolmente, tra il 2015 ed il 2019, la presenza dei crediti deteriorati. Il secondo motivo che mi ha spinto verso la scelta del tema è la sua grandissima attualità; la corrente crisi economica, conseguente a quella sanitaria, ha riportato l'attenzione della Vigilanza e delle banche su questi *assets*, poiché ci si aspetta, nuovamente, un notevole incremento dei crediti deteriorati a causa dell'aumento del numero delle imprese in crisi e quindi della probabilità di insolvenza dei debitori. È fondamentale che in questo momento storico le banche riescano a contenere l'ammontare dei *Non Performing Loans* per non ritornare agli ingenti numeri post *Great Financial Crisis* (GFC), che ostacolerebbero una possibile ripresa economica.

L'obiettivo dell'elaborato, fondato principalmente sugli studi condotti da società di consulenza, come Ernst & Young o PWC, e/o da banche d'affari come Morgan Stanley, è quello di fornire una *overview* del fenomeno e stimolare l'interesse del lettore su di esso, data l'importanza cruciale che i crediti deteriorati acquisiranno durante la crisi che viviamo attualmente.

La tesi è quindi strutturata in tre capitoli.

Il primo capitolo presenta un'introduzione generale sui *Non Performing Loans* e sul *distressed market*, mostra il *trend* dei NPL in Italia ed in Europa nell'ultimo decennio, individua gli interventi delle autorità di vigilanza volti alla riduzione dell'ammontare dei NPL ed espone, infine, le tre possibili modalità di gestione dei crediti deteriorati da parte delle banche.

Il secondo capitolo tratta dell'incidenza della pandemia Covid-19 sui diversi settori economici a seguito delle misure di contenimento adottate dal governo per fronteggiare il numero di contagi, esponendo le previsioni di crescita dello *stock* di crediti deteriorati nei bilanci bancari con nuove opportunità per gli investitori specializzati e le misure di sostegno promosse dal governo a supporto delle imprese e degli individui.

Infine, il terzo ed ultimo capitolo si concentra sul mercato del *servicing* e su una categoria particolare dei crediti deteriorati, gli *Unlikely To Pay*, che andrà gestita in maniera sempre più proattiva e potrà ricoprire un ruolo importante nella ripresa dalla crisi sanitaria.

CAPITOLO 1

Introduzione e gestione dei Non Performing Loans

SOMMARIO 1.1 Introduzione *Non Performing Loans* e *distressed market*; 1.2 NPL in Europa; 1.3 Principali autorità di vigilanza ed evoluzione del contesto normativo; 1.4 NPL in Italia, evoluzione dal 2009 al 2019; 1.5 Iniziative delle autorità di vigilanza per rendere il sistema bancario più solido (2015-2019); 1.6 Modalità di gestione dei NPL.

1.1 Introduzione *Non Performing Loans* e *distressed market*

La corretta gestione dei *Non Performing Loans* (di seguito anche NPL) ha assunto in Italia un rilievo sempre maggiore dopo l'intensa e prolungata recessione che ha colpito l'economia italiana tra il 2008 e il 2014, causando un deterioramento degli attivi dei bilanci delle banche, con relativo aumento del numero dei crediti deteriorati.

A seguito della crisi finanziaria del 2008, la cosiddetta crisi dei *mutui subprime*, ma soprattutto dopo la successiva crisi del debito sovrano italiano del 2011, si è registrata una notevole crescita, nel periodo 2009-2015, del valore totale dei crediti deteriorati che, al lordo delle svalutazioni già contabilizzate del sistema bancario italiano, risultano essersi triplicati, raggiungendo 341 miliardi di euro a fine 2015, rispetto ai 133 miliardi di euro del 2009.¹

La Banca d'Italia definisce i *Non Performing Loans* come “le esposizioni verso soggetti che, a causa di un peggioramento della loro situazione economica e finanziaria, non sono in grado di adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali”.²

Oggi il mondo del credito deteriorato, conosciuto come *Impaired Loans*, è suddiviso in tre categorie principali:

- 1) *Bad Loans*, in italiano definiti “sofferenze”: sono crediti nei confronti di soggetti che versano in stato di insolvenza o in condizioni sostanzialmente equivalenti; è il caso più grave in cui il debitore non è più nelle condizioni di poter pagare il suo debito.

¹ COSENTINO L., PREVITALI D., *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, in *Banche & Banchieri*, 2/2016, p. 153.

² Tratto fedelmente da BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*, 6 giugno 2017, consultabile nel sito: <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html>.

- 2) *Unlikely to Pay*, in italiano definiti “inadempienze probabili”: sono i crediti per cui la probabilità che il debitore possa rispettare pienamente le condizioni contrattuali, o semplicemente che possa pagare integralmente il credito, viene considerata bassa dalla banca creditrice, seppur il debitore non sia ancora insolvente. Le banche, spesso, piuttosto che mandare in *default* una posizione, preferiscono ristrutturarla per poterla considerare “*performing*”, così che non si trasformi in una perdita reale per la banca stessa.
- 3) *Past Due*, in italiano definiti “scaduti”: sono i crediti scaduti, per i quali la controparte non adempie al pagamento per almeno 90 giorni.³

La differenza tra *Bad Loans* e *Past Due* è fondata sul grado di rischiosità del singolo credito. Un credito viene classificato come *Bad Loan* quando la banca, per via di una situazione specifica (ad es. il fallimento di un’impresa o il mancato pagamento per un periodo estremamente lungo), ritiene quel credito eccessivamente rischioso. Nel caso in cui, invece, una controparte non paga per almeno tre mesi, non perché si trovi in stato di insolvenza, ma per via di situazioni particolari contingenti, il credito viene classificato come *Past Due*, non sfociando in sofferenza.

Il *distressed market* è un’*industry* internazionale il cui sviluppo ha inizio negli Stati Uniti nel 1989, con la creazione del primo mercato NPL focalizzato sulla vendita di crediti deteriorati a terze parti.⁴ Nel 1989 è stata infatti istituita dal Congresso Americano un’agenzia federale temporanea, la *US Resolution Trust Corporation* (RTC), con il compito di gestire la crisi delle *Savings & Loans Associations* emersa in quegli anni, che aveva visto il fallimento di diverse centinaia di istituti finanziari. In un periodo di 5 anni (1989-1995) la RTC ha gestito la chiusura di circa 747 istituti finanziari falliti, mettendo all’asta crediti *performing* e *non performing* corrispondenti a circa 400 miliardi di dollari.⁵

Successivamente, tale mercato si è diffuso in Giappone (fine anni ‘80), nel Nord Europa (inizio anni ‘90), in Asia (fine anni ‘90) e infine in Europa (2007-oggi); i principali acquirenti, come i grandi *Hedge Fund* e *Private Equity*, tenendo conto delle varie crisi e cicli finanziari, si sono spostati dall’America per operare nelle aree geografiche che offrivano le migliori opportunità di rendimento, come i mercati asiatici o europei.⁶ Il *distressed market* europeo si inizia a sviluppare nel 2007, quando la crisi dei *mutui subprime*, che ha avuto

³ BANCA D’ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*, 6 giugno 2017, consultabile nel sito: <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html>.

⁴ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 25.

⁵ KAGAN J., *Resolution Trust Corporation (RTC)*, Investopedia, 2019, consultabile nel sito <https://www.investopedia.com/terms/r/resolution-trust-corporation.asp/>

REFERENCE FOR BUSINESS, *Resolution Trust Corporation (RTC)*, consultabile nel sito <https://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Res-Sec/Resolution-Trust-Corporation-RTC.html>.

⁶ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking – Major in Banking, 3 marzo 2020, p.25.

inizio l'anno precedente negli Stati Uniti, contagia le istituzioni finanziarie europee, per via dell'interconnessione tra il sistema finanziario europeo e quello americano, provocando un sensibile aumento dei crediti deteriorati. A seguito della crisi del debito sovrano, non solo l'Italia, ma anche altri paesi del sud Europa, come Spagna, Grecia e, di recente, Cipro e Malta, hanno rappresentato le aree di maggiore interesse per questi grandi operatori.

1.2 NPL in Europa

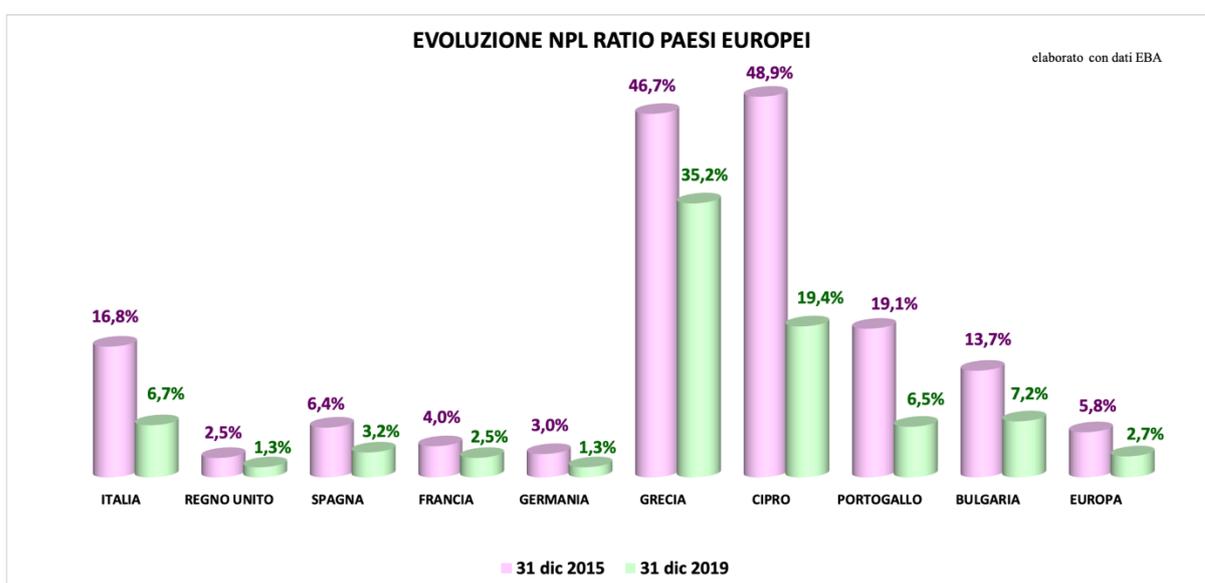


Grafico 1.1

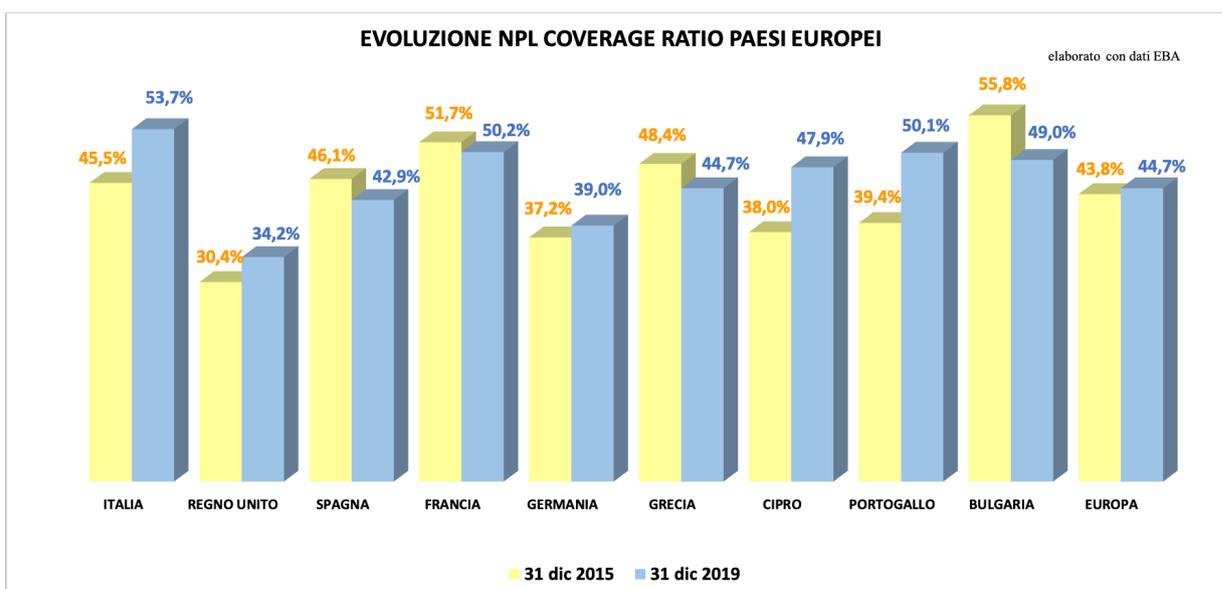


Grafico 1.2

Il **grafico 1.1** mostra l'evoluzione che ha avuto il rapporto tra i crediti deteriorati ed il totale dei crediti erogati dalle banche (*NPL ratio*) in alcuni paesi europei dal 2015 al 2019. A fine 2015 l'ammontare dei crediti deteriorati in Europa era eccessivamente elevato, innalzatosi a seguito della duplice crisi che aveva colpito il continente negli anni precedenti. L'Italia con il 16,8% era il quarto paese in Europa come *stock* di credito deteriorato in relazione al credito erogato. Un rapporto più elevato dell'Italia lo avevano solo Cipro (48,9%), Grecia (46,7%) e Portogallo (19,1%); questi paesi, insieme all'Irlanda e alla Spagna, sono stati i più colpiti dalla crisi finanziaria. La Grecia, al secondo posto nel 2015, oggi, con il 32,5%, è il paese che detiene il maggior numero di crediti deteriorati. In quattro anni (2015-2019), le banche italiane sono riuscite, grazie ad un'efficace operazione di pulizia degli attivi dei bilanci bancari, mediante numerosissime operazioni di cessione di portafoglio e cartolarizzazione, a dimezzare la percentuale di crediti deteriorati rispetto al totale dei crediti erogati (6,7%), migliorando notevolmente la qualità del loro credito.

Il **grafico 1.2**, di contro, indica l'evoluzione negli anni 2015-2019 nei vari paesi europei del *coverage ratio*, ovvero del rapporto tra le riserve per i rischi su crediti e il totale degli impieghi in sofferenza. Si tratta di uno strumento di valutazione della capacità di una banca di sostenere le perdite dei finanziamenti effettuati esercitando l'attività di credito.

Un controllo più stringente da parte delle autorità di vigilanza ed una nuova disciplina nell'ambito degli accantonamenti per NPL hanno fatto sì che negli ultimi anni in Europa la percentuale media di copertura dei crediti deteriorati aumentasse di un punto percentuale (da 43,8% a 44,7%). Come dimostrano i dati riportati dall'EBA, l'Italia nel 2019 era il paese europeo che possedeva il livello di copertura del credito più elevato (53,7%), valore che superava abbondantemente la media europea (44,7%), nonché quello delle maggiori potenze europee: Germania (39%), Francia (50,2%), Regno Unito (34,2%) e Spagna (42,9%). Inoltre, l'EBA, a seguito dell'esercizio annuale di trasparenza che opera sui bilanci di 127 banche europee, ha stilato una classifica di queste ultime con riferimento ai livelli di *coverage ratio* al termine del 2019. Tra i primi 20 posti figurano quattro banche italiane. Unicredit può vantare la *performance* migliore, essendosi posizionata settima in classifica con un *coverage ratio* del 64,6%, seguita da Banca Popolare di Sondrio, classificatasi tredicesima con un *coverage ratio* del 57,8%, la Cassa Centrale Banca (diciannovesima, con il 55%) e, infine, Intesa Sanpaolo (ventesima, con il 54,2%). Un buon posizionamento l'hanno avuto, superando la media europea, anche Credem, Bper, Iccrea e Monte dei Paschi di Siena.⁷

⁷ EBA, *Risk Dashboard data as of Q4 2015*, p. 29, consultabile nel sito

<https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1426941/0abf94bc-619a-4f22-b2f8-a0c831980744/EBA%20Dashboard%20-%20Q4%202015.pdf>

EBA, *Risk Dashboard data as of Q4 2019*, p. 32, consultabile nel sito

https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Risk%20Analysis%20and%20Data/Risk%20dashboard/Q4%202019/882137/EBA%20Dashboard%20-%20Q4%202019.pdf

1.3 Principali autorità di vigilanza ed evoluzione del contesto normativo

La vigilanza nei confronti dell'attività bancaria non è più riservata ai Singoli Stati, ma viene esercitata a livello comunitario. Dopo la crisi finanziaria globale e quella del debito sovrano si è sentita la necessità di una regolamentazione unitaria del settore bancario, la quale prende il nome di Unione Bancaria Europea (UBE). All'Unione Bancaria appartengono tutti i paesi della zona euro e gli Stati membri dell'UE che, pur non avendo adottato l'euro, hanno scelto di aderire.⁸

Gli obiettivi principali dell'UBE sono:

- garantire la solidità delle banche e la loro capacità di superare in futuro eventuali crisi finanziarie;
- evitare situazioni in cui il denaro dei contribuenti è utilizzato per salvare banche in dissesto;
- ridurre la frammentazione del mercato, armonizzando le norme che regolano il settore finanziario;
- rafforzare la stabilità finanziaria nella zona euro e nell'insieme dell'UE.⁹

L'UBE si compone del Meccanismo di Vigilanza Unico e del Meccanismo di Risoluzione Unico, che poggiano entrambi sul Codice unico europeo.

Il Codice unico europeo è l'asse portante dell'Unione Bancaria e della regolamentazione del settore finanziario nell'UE in generale. Applicabile a tutti gli enti finanziari e a tutti i prodotti finanziari nell'UE, così che le banche europee siano disciplinate dalle medesime regole, è composto da un insieme di testi legislativi

DAVI L., *Eba: << Banche più solide e con meno Npl>> (prima del Covid-19)*, in *ilsole24ore*, 8 giugno 2020, consultabile nel sito https://www.ilsole24ore.com/art/eba-banche-piu-solidi-e-meno-npl-prima-covid-19-ADlyqRW?refresh_ce=1;

IL MESSAGGERO, *Banche, esercizio trasparenza EBA promuove banche italiane per copertura NPL*, in *Il Messaggero*, giugno 2020, consultabile nel sito https://www.ilmessaggero.it/economia/news/banche_esercizio_trasparenza_eba_promuove_banche_italiane_per_copertura_npl-5277404.html;

TELEBORSA, *Banche, esercizio trasparenza EBA promuove banche italiane per copertura NPL*, in *Teleborsa*, 2020, consultabile nel sito <https://www.teleborsa.it/News/2020/06/09/banche-esercizio-trasparenza-eba-promuove-banche-italiane-per-copertura-npl-29.html#.X1pi7C1aZPN>;

BEBEEZ, *EBA, banche italiane tra le più previdenti in Europa con coverage ratio medio degli Npl del 53,8%*, 2020, consultabile nel sito <https://bebeez.it/2020/06/09/eba-banche-italiane-le-piu-previdenti-europa-coverage-ratio-medio-degli-npl-del-538/>.

⁸ CONSIGLIO EUROPEO, CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Unione Bancaria*, ultima modifica 5 dicembre 2018, consultabile nel sito <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/>.

⁹ Tratto fedelmente da CONSIGLIO EUROPEO, CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Unione Bancaria*, op. cit.

contenenti le norme sui requisiti patrimoniali delle banche, sui migliori sistemi di garanzia dei depositi e quelle per la gestione delle banche in dissesto.¹⁰

Il Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), operativo dal 2014, è il sistema europeo di vigilanza bancaria centralizzato, comprensivo della BCE (cuore del meccanismo di vigilanza unico) e delle autorità di vigilanza nazionali dei paesi partecipanti.¹¹ La BCE è responsabile della vigilanza delle banche europee con un attivo superiore a 30 miliardi di euro o di quelle che rappresentano il 20% del PIL. Mentre le banche centrali nazionali (es: Banca d'Italia) vigilano sulle banche di dimensioni minori. Ad oggi la BCE esercita una vigilanza diretta su circa l'82% degli attivi del sistema e su circa 119 banche o gruppi bancari.¹² Il Meccanismo di Vigilanza Unico promuove l'applicazione di un *corpus* unico di norme in materie di vigilanza prudenziale.

Il Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM, *Single Resolution Mechanism*), in vigore dal 2016, scaturisce dall'esigenza di un'efficiente risoluzione delle banche in dissesto, minimizzando i costi per i contribuenti e per l'economia reale. In particolare, nell'eventualità in cui una banca sia in dissesto, esso prevede l'avvio di un processo di ristrutturazione volto ad evitare interruzioni nelle prestazioni dei servizi essenziali offerti dagli istituti di credito, separando la parte "*in bonis*" della banca dalla parte in dissesto e liquidando quest'ultima.

Il Meccanismo di Risoluzione Unico si compone di: Comitato di risoluzione Unico, principale organo decisionale, e un fondo di risoluzione comune, finanziato dal settore bancario.¹³

Giova rilevare che la regolamentazione delle modalità di gestione dei NPL da parte delle banche è stabilita a livello europeo ed è quindi unitaria.

In seguito alla duplice crisi, che ha aumentato notevolmente lo *stock* di crediti deteriorati, è stata cura delle autorità di vigilanza europee attivare numerose iniziative volte ad una riduzione efficace di questi crediti negli Stati Membri, per evitare che l'attività creditizia delle banche europee e lo sviluppo dell'Europa potessero essere compromessi.

In definitiva, le autorità principali che vigilano sul *management* dei NPL sono:

- La Banca Centrale Europea (BCE), la quale nell'ambito dello SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*), il più ampio processo di revisione e valutazione prudenziale, ogni anno valuta il rispetto dei requisiti patrimoniali (ICAAP) e il livello di liquidità (ILAAP) di ogni singola banca appartenente all'Eurozona, misura i rischi presi, la qualità degli attivi, controlla che la

¹⁰ CONSIGLIO EUROPEO, CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Codice unico europeo*, ultima modifica 25 ottobre 2018, consultabile nel sito <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/>.

¹¹ Tratto fedelmente da BCE, VIGILANZA BANCARIA, *Il meccanismo di vigilanza unico*, consultabile nel sito <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.it.html>.

¹² MISHKIN F.S., EAKINS S.G., BECCALLI E., *Istituzioni e mercati finanziari*, IX ed., Milano, 2019, p. 164. e PREVITALI D., *Economia dei mercati e degli Intermediari Finanziari. Vigilanza*, Laurea Triennale in Economia e Management, a.a. 2019/2020.

¹³ PREVITALI D., *Economia dei mercati e degli Intermediari Finanziari. Vigilanza*, Laurea Triennale in Economia e Management, a.a. 2019/2020, p. 10.

struttura di *governance* sia adeguata e valuta la strategia aziendale perseguita dalla banca. Inoltre, la BCE svolge regolarmente esercizi coordinati al fine di esaminare la qualità degli attivi delle banche sottoposte alla sua vigilanza diretta.

- L'EBA (*European Banking Authority*) è un'autorità indipendente dell'Unione europea (UE), che opera per assicurare un livello di regolamentazione e di vigilanza prudenziale efficace e uniforme nel settore bancario europeo. Gli obiettivi generali dell'Autorità sono: assicurare la stabilità finanziaria nell'UE e garantire l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento del settore bancario.¹⁴ Costituisce l'ESA (*European Supervisory Authority*), responsabile della vigilanza micro-prudenziale, insieme all'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) e all'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*). È l'operatore che effettua gli *stress test* sulle banche e disciplina alcune materie per quanto riguarda la gestione dei NPL.

- Le Banche Nazionali degli Stati Membri (es. Banca d'Italia) che svolgono l'attività di vigilanza sulle banche di minori dimensioni e fanno parte del Sistema Europeo delle Banche Centrali.

- *European Trialogue*: composto da Commissione Europea, Parlamento Europeo e Consiglio d'Europa, che, coordinati tra di loro, si impegnano per creare una normativa sui crediti omogenea a livello europeo.

In ambito di gestione dei NPL, le suindicate autorità di vigilanza si sono concentrate a predisporre e fornire alle banche una guida standardizzata sulle strategie di gestione dei crediti *Non Performing* e a garantire livelli minimi comuni di copertura in tutta l'Unione bancaria.

Dal 2017 al 2020 le principali misure normative adottate dalle autorità sul tema sono:

- Marzo 2017 BCE - Linee Guida;
- Gennaio 2018 Banca d'Italia - Linee Guida per LSI;
- Marzo 2018 BCE *Addendum (Pillar 2)*;
- Marzo 2018 EC Pacchetto di misure per una riduzione più veloce dei *Non Performing Loans* (NPLs) nel settore bancario della Commissione Europea;
- Ottobre 2018 EBA - Linee Guida;
- Aprile 2019 Parlamento Europeo - *Calendar Provisioning (Pillar 1)*;
- Aprile 2019 BCE - revisione delle aspettative di supervisione (*Pillar 2*);
- Marzo 2020 BCE e Banca d'Italia – *Temporary waiver for Covid-2019*.¹⁵

¹⁴ Tratto fedelmente da EBA, consultabile nel sito https://eba.europa.eu/languages/home_it.

¹⁵ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 24 marzo 2020, p. 4-5.

Il 12 settembre 2016 la BCE ha avviato una consultazione pubblica “*Draft guidance on non-performing loans*” che illustrava alle banche una serie di *best practice* nella gestione dei NPL. Ciò in linea con l’azione di riduzione del livello dei crediti deteriorati, intrapresa dopo la valutazione approfondita degli attivi bancari del 2014 (*Asset Quality Review*).

Terminata la consultazione, le Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati, in versione definitiva, sono state pubblicate dalla BCE in data 20 marzo 2017 per essere integrate nel *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP). Il documento si rivolge non solo alle *Significant Institution* (SI), sottoposte a vigilanza diretta nell’ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico, ma anche alle banche che, seppur non sottoposte a diretta vigilanza della BCE, presentavano elevati livelli di *NPL Ratio*.¹⁶

Le stesse affrontano fondamentalmente sei tematiche: strategia per gli NPL, *governance* e assetto operativo nella gestione dei NPL, misure di concessione (*forbearance*), rilevazione dei NPL, valutazione delle riduzioni di valore e cancellazione dei NPL e valutazione delle garanzie immobiliari.¹⁷

In base alle indicazioni contenute in tale documento, veniva richiesto alle banche con livelli elevati di crediti deteriorati di adottare una strategia idonea di gestione dei NPL, previa analisi di tutte le opzioni disponibili (mantenimento delle posizioni in bilancio, cessione dei crediti deteriorati, operazioni di cartolarizzazione, affidamento in *outsourcing* a intermediari specializzati, avvio di procedure di insolvenza o definizione stragiudiziale volta al recupero del credito), nonché di predisporre piani operativi di breve e medio-lungo termine, contenenti precise indicazioni su modi e tempi di recupero delle posizioni inesigibili.

Ad integrazione delle Linee Guida BCE del 20 marzo 2017, un anno dopo, in data 15 marzo 2018, la stessa BCE emanava l’*Addendum* alle Linee Guida sui crediti deteriorati (di seguito anche “*Addendum*”), che dettaglia i livelli di accantonamento minimi per le esposizioni classificate come crediti deteriorati dal 1° aprile 2018 (*Calendar Provisioning*). L’*Addendum*, nell’integrare le Linee Guida, sollecitava procedure di accantonamento e cancellazione più tempestive, per scongiurare il rischio che i bilanci bancari potessero indicare quantità eccessive di posizioni deteriorate ad elevata anzianità e prive di copertura.

La nuova previsione coinvolgeva tutte le banche significative (SI) sotto la vigilanza diretta della BCE.

Nonostante l’*Addendum*, al pari delle Linee Guida, non fosse vincolante, le banche erano tenute ad uniformarsi allo stesso e a motivare eventuali scostamenti alla BCE.¹⁸

¹⁶ KPMG, *I Non Performing Loan in Italia. Trend in atto e prospettive future*, 2018, p. 15-16, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/I-Non-Performing-Loan-in-Italia-2018.pdf>.

¹⁷ BCE, VIGILANZA BANCARIA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorate (NPL)*, marzo 2017, consultabile nel sito https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf.

¹⁸ PEZZUTO A., *L’evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*, in *Diritto Bancario*, 10 settembre 2019, consultabile nel sito <https://www.tidona.com/levoluzione-del-quadro-regolamentare-e-di-vigilanza-sui-crediti-deteriorati/>.

In coerenza con il Piano d'azione del Consiglio UE, in data 14 marzo 2018 veniva adottato dalla Commissione Europea il Pacchetto di misure per ottenere una rapida riduzione dei crediti deteriorati nel settore bancario.

Le misure proposte dalla Commissione – una direttiva, un regolamento e uno schema tecnico orientativo – presentano infatti una serie di interventi complementari che ruotano intorno a quattro punti chiave:

- monitorare che le banche effettuino i corretti accantonamenti, creando fondi a copertura dei rischi legati ai prestiti futuri che potrebbero deteriorarsi;
- incentivare lo sviluppo di mercati secondari che consentano alle banche di poter vendere NPL a soggetti attivi nella gestione dei crediti e ad investitori;
- facilitare il recupero crediti;
- supportare gli Stati membri nel processo di ristrutturazione delle banche, fornendo indicazioni non vincolanti per creare società di gestione degli attivi.¹⁹

L'altra iniziativa è la proposta di direttiva COM (2018)135 relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali. La stessa si propone di: i) stimolare lo sviluppo di mercati secondari dei crediti deteriorati nell'UE, mediante una disciplina armonizzata dei *credit servicers* (gestori) e dei *credit purchasers* (acquirenti); ii) migliorare le procedure di recupero dei crediti insoluti, avvalendosi di un nuovo meccanismo di escussione stragiudiziale delle garanzie. Pertanto, salvo che per i crediti al consumo, esclusi dall'ambito di applicazione del meccanismo, banche e debitori, hanno la possibilità di individuare congiuntamente in anticipo una formula più veloce per il recupero dei crediti con garanzia reale (*accelerated extrajudicial collateral enforcement procedure*).²⁰

La modifica del CRR (*Capital Requirement Regulation*) proposta dalla Commissione Europea nel marzo del 2018, che introduceva un “*prudential backstop*”, dopo alcuni passaggi intermedi, è stata definitivamente adottata in prima lettura (*Application of Calendar Provisioning*) dal Parlamento Europeo, il 25 aprile 2019.²¹

Con il *Calendar Provisioning*, nonché con l'IFRS 9, di cui si parlerà più approfonditamente dopo, le autorità di vigilanza hanno quindi cercato di limitare strutturalmente la possibilità per le banche di utilizzare a piacimento gli accantonamenti sui crediti, eliminando qualsiasi possibile discrezionalità sulla copertura delle perdite.

¹⁹ COMMISSIONE EUROPEA, *Riduzione del rischio nell'Unione bancaria: misure della Commissione per una riduzione più veloce dei crediti deteriorati nel settore bancario*, 14 marzo 2018, consultabile nel sito https://ec.europa.eu/italy/news/20180318_crediti_deteriorati_banche_it.

²⁰ PEZZUTO A., *L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*, op. cit.

²¹ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 24 marzo 2020, p. 6.

La procedura del *Calendar Provisioning* è applicata nel momento in cui una posizione diventa *Non Performing* e farà riferimento ai nuovi flussi di crediti deteriorati.

La banca divide le sue posizioni *Non Performing* in: *Secured A*, *Secured B*, *Unsecured*. Le *Secured A* sono posizioni con garanzia reale. Le *Secured B* sono quelle coperte da altro tipo di garanzia, come le garanzie personali. Mentre le *Unsecured* non sono coperte da alcuna garanzia.

L'ambito di applicazione del *Calendar Provisioning* riguarda tutte le posizioni erogate prima del 26.04.2019 e diventate *Non Performing Exposures* dopo 01.04.18, e indica la tempistica di copertura delle perdite, secondo il criterio per cui è richiesto un accantonamento più rapido per le posizioni più rischiose e meno rapido per quelle più sicure. In dettaglio, per le posizioni:

-*Secured A*, al terzo anno è necessario che la banca abbia coperto la posizione per il 25%, al quarto anno per il 35%, al quinto anno per il 55%, al sesto anno per il 70% e così via. Entro il nono anno da quando la posizione è passata a *Non Performing* la banca deve avere coperto al 100% la posizione;

-*Secured B*, fino al quinto anno le percentuali di accantonamento sono uguali a quelle utilizzate per le posizioni *Secured A*, cambia solo la percentuale del sesto e del settimo anno, in quanto al sesto anno la posizione invece di dover essere scontata al 70%, deve essere scontata all'80% e già al settimo anno da quando la posizione è passata a *Non Performing* la copertura deve essere del 100%;

-*Unsecured*, al secondo anno la posizione deve essere scontata del 35%, mentre già al terzo anno la banca deve avere scontato completamente la perdita (100%).²²

Invece, l'IFRS 9 costituisce un principio contabile internazionale, che, dopo essere stato approvato dalla Commissione Europea nel 2016, ha sostituito il previgente IAS 39 in data 1° gennaio 2018. Rappresenta una rivoluzione all'interno del sistema bancario, in quanto non solo influenza le aree di contabilità e rendicontazione, ma impatta sul *core business* delle banche commerciali, modificando il modo in cui viene valutato il rischio di credito.

È composto da quattro aree: Classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, Meccanismo di rilevazione e attribuzione della riduzione di valore degli strumenti finanziari (*Impairment*), *Hedge Accounting* e *Derecognition*. Le principali novità introdotte dall'IFRS 9 sono: l'*Impairment*, ovvero il processo che la banca deve seguire periodicamente per aggiornare il valore di un determinato credito, e la classificazione degli strumenti finanziari in *Stages*.

Il modello di *Impairment* che propone lo IFRS 9 è un modello ad "*Expected Loss*", quindi a perdita attesa, a differenza del precedente modello di *Impairment* seguito dallo IAS 39, fondato su "*Incurred Loss*" quindi su perdita effettiva. L'*Expected Loss* è il risultato del prodotto tra *Probability of Default* (in seguito PD), *Exposure at Default* (EAD) e *Loss Given Default* (LGD). Per quanto riguarda invece la classificazione degli strumenti finanziari, con l'IFRS 9 gli stessi sono classificati in 3 *Stages* in base al livello di rischio di credito.

²² PREVITALI D., *Economia dei mercati e degli Intermediari Finanziari. Il bilancio delle banche e IFRS 9*, Laurea Triennale in Economia e Management, a.a. 2019/2020, p. 27 ss.

Nel momento in cui una posizione viene originata è *Performing* e si trova nello *Stage 1*, caratterizzato dal calcolo della PD su 12 mesi e dal calcolo degli interessi attivi sull'ammontare lordo della posizione. Nello *Stage 1* il valore delle posizioni viene valutato ogni anno al *reporting date* (alla chiusura del bilancio), prendendo come riferimento l'anno di *origination* della posizione stessa. Se l'anno dopo la posizione non ha incrementato significativamente il rischio di credito resta nello *Stage 1*. Mentre, qualora vi fosse un segno di incremento significativo del rischio di credito, oppure se l'istituto finanziario non fosse in grado di stabilirlo e la posizione non viene pagata per 30 giorni (presunzione), passa allo *Stage 2*, in cui le posizioni restano *performing*.

Restano comunque nello *Stage 1* le posizioni che, malgrado un incremento del rischio, restano ragionevolmente con un rischio basso (es: titolo di stato) (*Low Credit Risk Exemption*). Nello *Stage 2* la PD invece è calcolata sulla *lifetime* del contratto, non più su 12 mesi, comportando un incremento significativo della perdita attesa e degli accantonamenti relativi (*Cliff Effect*), e gli interessi attivi sono calcolati sempre sull'ammontare lordo della posizione. Il passaggio dallo *Stage 2* allo *Stage 3* avviene soltanto nell'ipotesi in cui vi sia stata una perdita oggettiva di valore, ovvero se la posizione diventa *Non Performing*, o nel caso in cui non venga pagata per 90 giorni (presunzione IFRS9). Nello *Stage 3* la PD è calcolata sulla *lifetime* del contratto, mentre gli interessi attivi sono calcolati sull'ammontare netto della posizione (ammontare lordo al netto della perdita attesa).

Le motivazioni del suo inserimento possono essere riassunte nei seguenti punti:

1. per allineare il meccanismo contabile a quello di vigilanza (Basilea) con il passaggio da un modello di *impairment* (riduzione del valore) da *incurred loss* (perdita effettiva) a *expected loss* (perdita attesa);
2. per evitare che le banche gestiscano gli accantonamenti in modo ritardato, non aggiornando periodicamente il valore dei crediti, ma registrando le perdite solo al momento dell'effettiva loro concretizzazione, con il rischio di concentrarle in certi periodi temporali, provocando la contrazione del credito;
3. evitare che le banche utilizzino gli accantonamenti come *earnings management* (gestione degli utili), in quanto prima dell'IFRS 9, esse, gestendo gli accantonamenti in maniera discrezionale in relazione agli obiettivi di utili prefissati, incrementavano gli accantonamenti quando i risultati di gestione erano positivi, riducendoli quando invece i risultati erano inferiori agli obiettivi prefissati;
4. per tutelare ulteriormente le banche dal rischio di credito, in quanto il *pricing* non incorpora tutti i rischi di credito, essendo alcuni rischi imprevedibili (es: Covid-19);
5. per permettere il mantenimento di un adeguato livello di *Equity* in relazione all'evoluzione dei rischi, in quanto questo facilita le decisioni sui prestiti in caso di recessione. Con lo IAS 39, poiché le perdite venivano registrate solo in caso di oggettiva perdita di valore, l'*Equity* delle banche veniva abbattuto da queste, non permettendo agli istituti di credito, tenuti al rispetto di vincoli patrimoniali, di erogare prestiti. Mentre con l'IFRS 9, l'effetto delle perdite sui bilanci delle banche

risulta più calmierato e dilazionato, così che le stesse possano assumere tempestive decisioni di *capital management* e concedere prestiti anche in momenti di difficoltà;

6. per ridurre la prociclicità delle banche, così da anticipare il rischio di credito, essendo anticiclico e non prociclico.²³

Iniziative *ad hoc* sono poi state assunte dalle autorità di vigilanza europee nei primi mesi del 2020 per fronteggiare l'emergenza epidemiologica Covid-19 e le devastanti conseguenze economiche che ne sono derivate; di questo si parlerà più nel dettaglio nel capitolo 2.

1.4 NPL in Italia, evoluzione dal 2009 al 2019

Come è stato detto precedentemente, l'Italia è stata tra i paesi che hanno risentito più pesantemente della crisi finanziaria; di conseguenza anche il suo settore bancario, principale finanziatore delle imprese e quindi esposto al rischio di insolvenza di queste, ha registrato un peggioramento della qualità degli attivi. Infatti, a fine 2015, l'ammontare dei crediti deteriorati delle banche italiane, che nel 2009 era di 133 miliardi, aveva raggiunto i 341 miliardi al lordo delle svalutazioni già contabilizzate (*CAGR* del 17%)²⁴. La crisi è stata solo una delle cause che hanno fatto sì che l'ammontare del credito deteriorato in Italia aumentasse così rapidamente; altri fattori che hanno contribuito, in maniera determinante, sono stati la brusca riduzione del PIL e la scarsa efficienza della giustizia italiana.²⁵

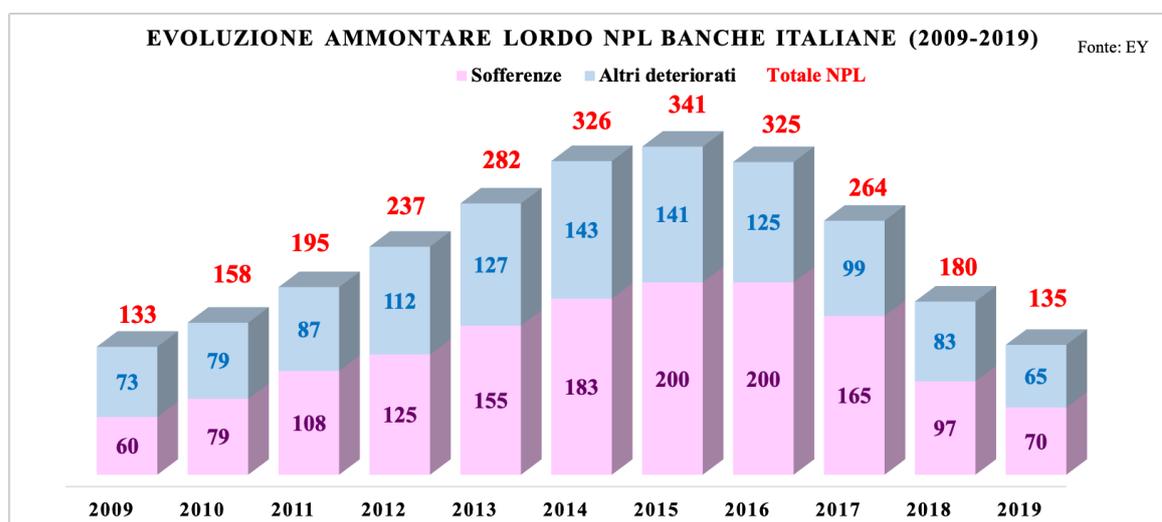


Grafico 1.3

²³ *Ibidem*

²⁴ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 4.

²⁵ KPMG, *I Non Performing Loan in Italia, trend in atto e prospettive future*, 2018, p. 4, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/I-Non-Performing-Loan-in-Italia-2018.pdf>.

Nel **grafico 1.3** si può osservare l'evoluzione del numero di crediti deteriorati nei bilanci delle banche italiane, con il relativo dettaglio delle sofferenze e degli altri crediti deteriorati. È evidente come ad una rapida ascesa del numero dei crediti deteriorati nei primi anni segua un sensibile calo degli stessi dopo il 2015, anno di svolta.

In particolare, nell'arco temporale 2009-2015 le sofferenze hanno avuto un incremento molto marcato, diventando la percentuale maggiore di crediti deteriorati delle banche italiane, di contro ad una crescita più graduale degli altri crediti deteriorati.

Significativo l'anno 2018, in quanto nel corso dell'anno si registrano in Italia più transazioni nel mercato dei NPL; le banche italiane hanno ceduto circa 80 miliardi di euro di crediti deteriorati, passando da un ammontare di 264 miliardi a fine 2017 ad uno di 180 miliardi a fine 2018, cedendo principalmente crediti sofferenza. Al termine del 2019, considerando l'efficiente lavoro svolto negli anni precedenti dalle banche italiane e la leggera ripresa economica del paese, si pensava che questo *trend* potesse continuare, ma l'avvento del *Covid-19* ha cambiato le previsioni, determinando nuovamente nel 2020 l'aumento dei crediti deteriorati in tutto il mondo.²⁶

Di particolare interesse risulta anche l'evoluzione (dal 2009 al 2019) del rapporto di copertura delle banche italiane, in relazione alle sole sofferenze bancarie al netto delle svalutazioni, riportato nel **grafico 1.4**. Questo rapporto ha registrato un incremento ancora più marcato (di 9 punti percentuali) rispetto a quello relativo a tutti i crediti deteriorati, partendo nel 2009 dal 54% fino a raggiungere il 63% a fine 2019.

Fattori determinanti di questa crescita sono stati sia i numerosi interventi delle autorità di vigilanza in ambito di accantonamenti, aumentando la velocità con cui le banche devono effettuare le svalutazioni e diminuendone la discrezionalità (es. IFRS 9 e *Calendar Provisioning*), sia la maggiore attenzione che le banche ultimamente volgono a questo indicatore, da quando viene considerato come un vantaggio competitivo tra di esse.²⁷

²⁶ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 4 / EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p.22.

²⁷EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 4, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf; EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p. 22.

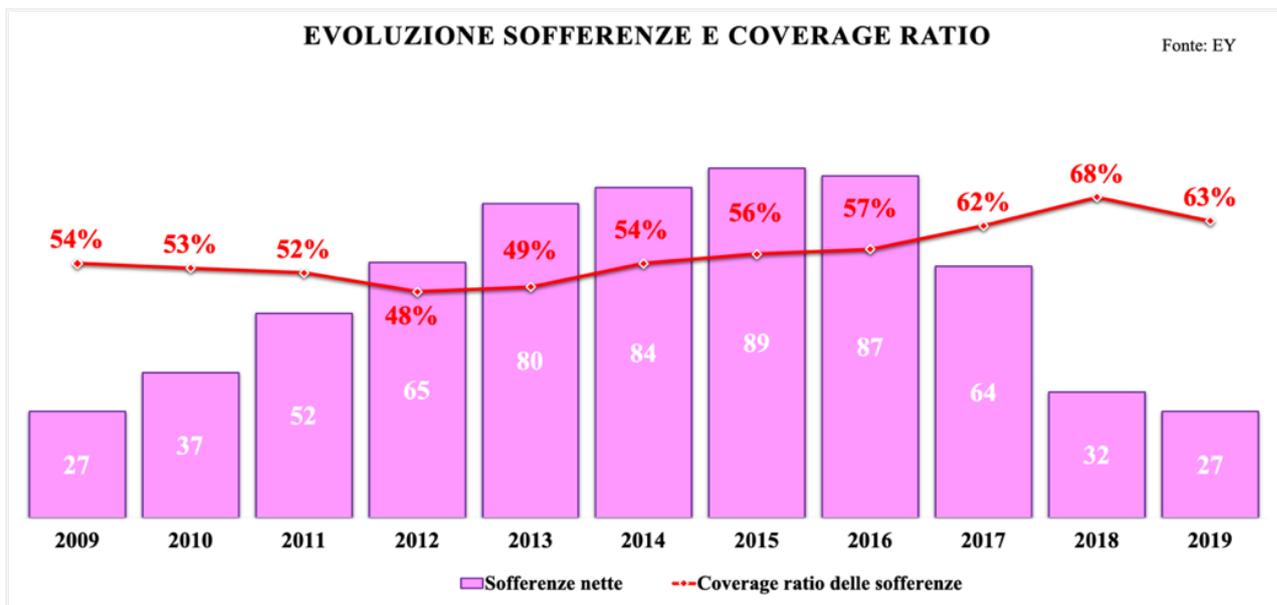


Grafico 1.4

Nel **grafico 1.5** possiamo osservare l'evoluzione del rapporto tra i crediti deteriorati e l'ammontare dei crediti erogati (*NPL ratio*), a lordo degli accantonamenti. È evidente l'efficiente lavoro di dismissione del credito delle banche italiane che, tra il 2015 e il 2019, sono riuscite a ridurre più della metà questo rapporto, passando da un iniziale 16,8%, all'epoca quarta percentuale più elevata in Europa e di molto superiore alle media europea del 5,8%, al 6,7% a fine 2019, sebbene, però, continui ad essere maggiore della media europea del 2,7%.

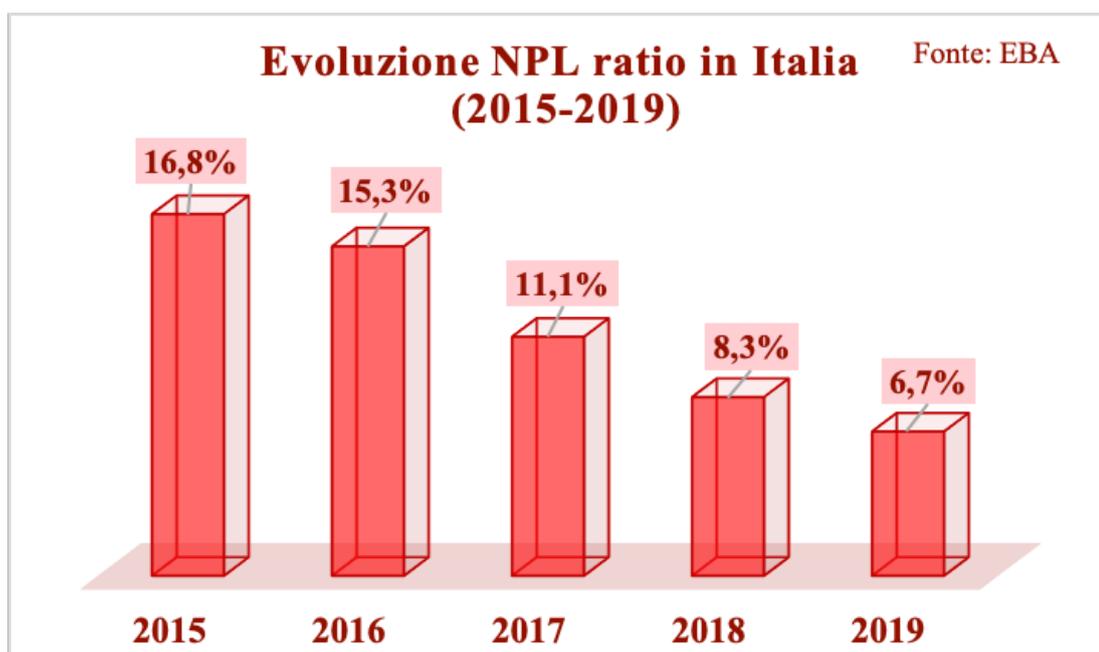


Grafico 1.5

È bene sottolineare, inoltre, che la diminuzione di questo indicatore dipende anche dal miglioramento della *credit quality* delle banche che si sta registrando negli ultimi anni, cioè una minor percentuale di crediti in *bonis* che si trasformano in sofferenze. In particolare, è dal 2013-2014 in poi che si è assistito ad una riduzione importante degli afflussi di nuovi crediti sofferenza nelle banche italiane, sia per via del loro lavoro, che per via di una ripartenza macroeconomica. Anche negli ultimi anni, prima del Covid-19, queste percentuali sono state in linea con quelle medie osservate nel periodo pre-crisi (2006).²⁸

Il sotto riportato grafico (**grafico 1.6**) evidenzia le percentuali di *Coverage Ratio* e *NPE Ratio* delle top 8 banche italiane. In particolare, Unicredit è al momento la banca italiana con il livello di copertura maggiore (65,2%) e la percentuale minore di *NPE ratio*.²⁹

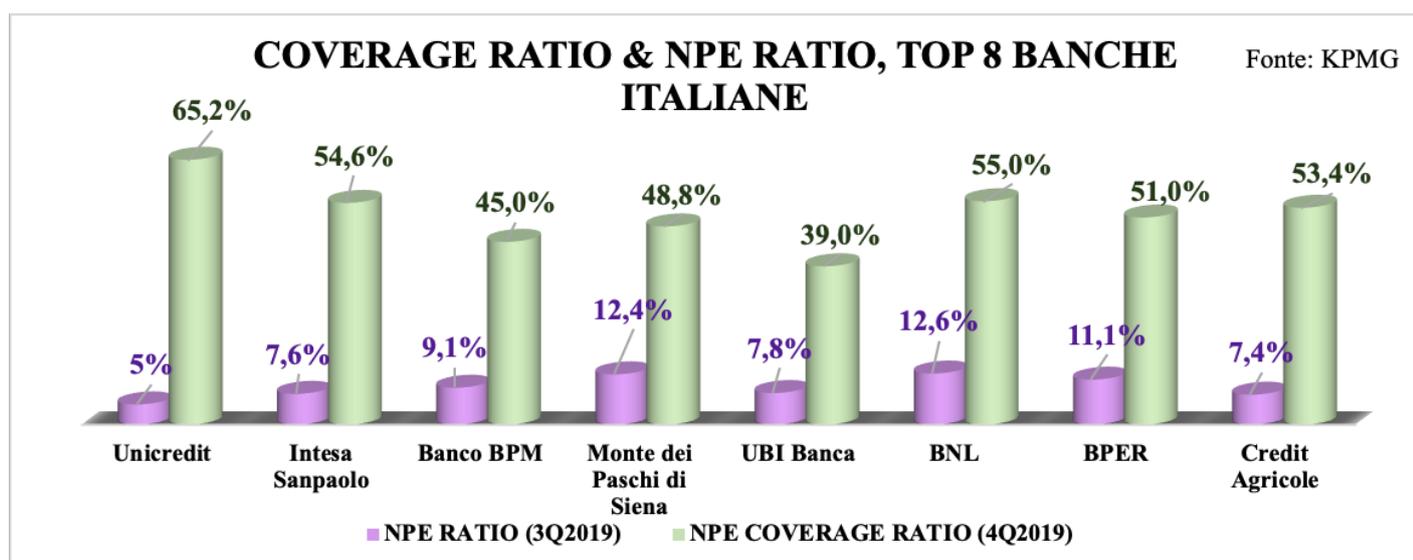


Grafico 1.6

1.5 Iniziative delle autorità di vigilanza per rendere il sistema bancario più solido (2015-2019)

Il sistema bancario ha un ruolo fondamentale nel supporto dell'economia di un paese, per questo a seguito di una crisi spesso è uno dei primi settori su cui i governi intervengono. Oggi, nell'affrontare la crisi sanitaria mondiale del Covid-19 fortunatamente è molto più solido rispetto a quello che qualche anno fa ha affrontato le crisi precedenti, di natura finanziaria.

²⁸ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 5, consultabile nel sito

https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

²⁹ SPOTO D.M., TORINI D., KPMG, *GACS Securitisation deals in the Italian NPL space*, 27 aprile 2020, p.6, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2020/04/GACS-Securitisation-deals-in-the-Italian-NPL-space.pdf>.

La solidità del sistema bancario italiano è la conseguenza di una fase di ristrutturazione del settore, che ha avuto inizio a seguito della crisi dei *mutui subprime*, ma soprattutto a partire da quella successiva, la crisi del debito sovrano. Grazie a numerose operazioni di M&A, le banche più deboli sono state incorporate dai maggiori gruppi, riducendo così il numero di banche operanti. Altro fattore che naturalmente ha contribuito ad aumentare la solidità del sistema bancario è stata la strategia di *deleveraging*, intrapresa in questi anni dalle banche italiane, con una conseguente riduzione dei NPL nei bilanci di queste.³⁰

Questo risultato è stato conseguibile per merito delle iniziative e delle riforme intraprese dal governo italiano e dalla Banca d'Italia, rispettivamente nel proprio ambito.

In particolare, quest'ultima, in un periodo in cui, a causa della recessione, molte banche di medio-piccole dimensioni hanno rischiato il fallimento, ha promosso un processo di ristrutturazione, detto "*Amministrazione straordinaria*", per gestirne provvisoriamente le crisi; a seguito di questa amministrazione temporanea, molte di queste banche sono state vendute ai maggiori operatori italiani, come Intesa o UBI. Hanno contribuito a questo processo SGA (società di gestione attivi del ministero delle finanze), recentemente rinominata AMCO (*Asset Management Company*), e REV.

Determinante anche l'intervento del governo italiano che, compresa la necessità di un aiuto da parte dello stato per le banche nel processo di *deleveraging*, a gennaio 2016, ha emanato un decreto-legge³¹, in attuazione di un accordo con l'Unione Europea, per l'avvio della cosiddetta *garanzia cartolarizzazione sofferenze (GACS)*. Tra l'altro, ravvisata l'esigenza di un rinnovo, l'istituto è stato riformato più volte, prima con scadenza nel marzo 2019 e, in seguito, con un nuovo decreto-legge³².

In dettaglio, in cosa consistono le GACS? Esse sono garanzie, concesse dallo stato secondo le decisioni della Commissione europea, sulle cartolarizzazioni, al fine di permettere uno smobilizzo più agevole dei crediti in sofferenza dai bilanci delle banche e degli intermediari finanziari con sede legale in Italia, liberando risorse da poter prestare ad imprese, famiglie, ecc.

In sostanza, il Ministero dell'Economia e delle finanze (Mef) concede la garanzia sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, con la cessione da parte delle banche dei loro crediti in sofferenza ad una società, detta società veicolo (SPV, *Special Purpose Vehicle*), per un prezzo che non può essere maggiore del valore netto di bilancio.³³ La GACS, quindi, parte da una semplice operazione di cartolarizzazione: le banche vendono questi crediti deteriorati alla società veicolo (in Italia detta "veicolo 130" dalla legge 130 contenente le disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti), la quale finanzia l'acquisto di

³⁰COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 17-18.

³¹ D.L 14 febbraio 2016, n.18, prorogato fino a marzo 2019

³² D.L 25 marzo 2019, n.22, convertito nella legge n. 41/2019

³³ MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE- DIPARTIMENTO DEL TESORO, *Fondo di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs)*, consultabile nel sito http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/interventi_finanziari/gacs/.

questi crediti emettendo tre tipologie di note in base al grado di rischio (*Senior, Mezzanine e Junior*), ripagate in questo ordine. La garanzia statale copre esclusivamente i detentori di note *senior*, proteggendoli dall'insolvenza della società veicolo, qualora non riuscisse a recuperare i soldi per pagare il capitale e gli interessi agli obbligazionisti. In questa ipotesi, la struttura è come se andasse in *default* ed interviene lo Stato. Essendo la nota *senior* garantita dallo Stato, permette di avere un finanziamento del veicolo ad un costo molto basso, mentre i prezzi realizzabili con cessione con GACS, ovviamente, sono sempre più alti rispetto al normale. Questo spiega la grandissima diffusione delle GACS nel mercato bancario italiano; nel 2019 il mercato di cartolarizzazioni di credito italiano è stato il più attivo in tutt'Europa.³⁴

Tra l'altro, numerose condizioni sono state definite nella legge, in particolare:

- a) possono beneficiare della GACS esclusivamente le note *Senior* con un *rating* pari o superiore all'*Investment Grade* (es: BBB o Baa2) e che quindi non appartengono alla categoria "speculativa".³⁵ La società di *rating* che esprime il giudizio deve essere indipendente e far parte della lista delle agenzie approvate dalla BCE;
- b) la garanzia dello Stato ha efficacia solo quando la banca ha trasferito a titolo oneroso almeno il 50%+1 dei titoli *Junior* o un importo dei titoli *Junior* e di eventuali *Mezzanine* che consenta la *derecognition*, ovvero la cancellazione dei crediti cartolarizzati dalla contabilità della banca;³⁶
- c) lo Stato italiano, le autorità pubbliche e le società pubbliche non devono acquistare note *Junior* e *Mezzanine*;
- d) il *servicer* e la banca di vendita devono essere due soggetti distinti;
- e) la quota GACS nel pagamento a cascata viene pagata come *senior*;
- f) le note *Senior* e *Mezzanine* pagano gli interessi a tasso variabile;
- g) gli interessi delle note *Mezzanine* possono essere pagati prima del rimborso sul capitale sulle *senior*, ma i pagamenti sono differibili.³⁷

Come attività congiunta della Banca d'Italia e del governo italiano va, inoltre, menzionato l'avvio, a fine 2015, di un programma di risoluzione di Banca Marche, Banca Etruria, Cassa di Ferrara e Cassa di Chieti, poste in amministrazione straordinaria. Esse sono state internamente suddivise in una parte *Good*, comprendente l'attività bancaria tradizionale, e una *Bad*, contenente le posizioni *Non Performing*.

³⁴ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 24 marzo 2020, p. 22.

³⁵ Ivi, p. 23.

³⁶ PEZZUTO A., *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza*, in *Diritto bancario, Diritto finanziario*, 28 febbraio 2020, consultabile nel sito <https://www.tidona.com/la-garanzia-dello-stato-per-le-operazioni-di-cartolarizzazione-di-crediti-in-sofferenza/>.

³⁷ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 24 marzo 2020, p. 23.

Conseguentemente, la parte “sana” è stata venduta ad UBI e BPER, rispettivamente tre alla prima e una alla seconda, per un prezzo simbolico di 1 euro, mentre per gestire i crediti in sofferenza delle quattro banche è stato creato un operatore paragonabile ad una “*Bad Bank*” nazionale: REV.³⁸

Una simile decisione è stata presa quando nel giugno 2017 Veneto Banca e Banca Popolare di Venezia sono state dichiarate “fallite o probabili a fallire” dalla BCE. Dopo che vi era stato un tentativo di salvataggio, con la collaborazione anche del Fondo Atlante, le due banche dovevano essere liquidate.

Anche in questo caso le attività *in bonis* delle due banche sono state vendute ad Intesa, per un prezzo simbolico di 1 euro, mentre il portafoglio NPE, da 16,8 miliardi³⁹, è stato trasferito alla SGA, in precedenza responsabile della liquidazione del Banco di Napoli, uno dei primi fallimenti bancari di dimensioni rilevanti che si è avuto in Italia, oggi rinominata AMCO. Quanto agli altri investimenti sono stati ceduti ad altri operatori esterni specializzati.⁴⁰

1.6 Modalità di gestione dei NPL

La strategia di gestione dei NPL da parte delle banche, essendo l’ammontare dei crediti deteriorati un fattore che influenza pesantemente l’economia reale di un paese, non è lasciata alla sola discrezionalità delle banche, ma la BCE, per le banche di maggiori dimensioni, e la Banca d’Italia, per quelle di minori dimensioni, pubblicano periodicamente delle Linee Guida da seguire per una gestione ottimale di questi.

L’eterogeneità dei portafogli detenuti dalle varie banche e la complessità dell’operazione tuttavia rende impossibile che vi sia una strategia di gestione ottimale univoca per tutte le banche; ognuna di queste ultime infatti sceglie la modalità di gestione più appropriata alla sua situazione, prendendo spunto dalle Linee Guida generali delle autorità di vigilanza, in base a tre fattori chiave: la comprensione del mercato, la definizione dei principi decisionali e una visione interna dettagliata.⁴¹

Nella definizione della strategia, tuttavia, le banche prendono in esame anche ulteriori fattori chiave come le attività intraprese precedentemente dal *management*, eventuali accordi con operatori terzi, la presenza o

³⁸ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 21.

³⁹ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 30, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

⁴⁰ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 21, 23.

⁴¹ COSENTINO L., PREVITALI D., *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, op. cit., p. 156 / COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 31.

meno di un sistema operativo di gestione interna adeguatamente informatizzato, nonché la professionalità del personale. Data l'enorme complessità e l'importanza che tale attività riveste, le banche solitamente prediligono il coinvolgimento di consulenti esterni.⁴²

In definitiva, le possibili strategie alternative, tra le quali le banche possono optare, sono: gestione interna e creazione di *Non-Core Units*, cessione dei portafogli di NPL a investitori specializzati, operazioni di cartolarizzazione; ciascuna delle quali con specifici pro e contro.

La banca può decidere di gestire i suoi crediti deteriorati internamente, creando delle *Non-Core Units*, ovvero delle sezioni adibite alla gestione dei NPL, oppure può optare per una *partnership* con operatori specializzati esterni (gestione in *outsourcing*). La divisione interna, che ha come obiettivo principale la massimizzazione dei recuperi e l'ottimizzazione dei costi, permette una *performance* migliore in quanto, a differenza dell'attività bancaria tradizionale, non è incentrata sulla crescita delle relazioni con la clientela o sul consolidamento della propria reputazione, che potrebbero influire negativamente sui risultati di recupero. Questa soluzione però può comportare dei costi maggiori rispetto alla semplice vendita degli *assets*, perché comprende i costi di gestione.⁴³

Solitamente in periodi di crisi, come quello attuale, si parla di *Bad Bank*. La *Bad Bank* (BB) "è un veicolo societario in cui far confluire gli *asset* tossici di una banca in modo da alleggerirla da titoli pesanti e difficili da smaltire".⁴⁴ La BB solitamente gestisce poi questi crediti in uno *Special Servicer* ed è finanziata o dal governo o da altri investitori istituzionali. Essa dunque comporta il coinvolgimento di diversi attori: le banche che cedono i crediti, i *servicers* specializzati che gestiscono questi crediti, e gli investitori o le autorità pubbliche che apportano i capitali. L'Italia, a differenza di altri paesi come la Spagna (Sareb), l'Irlanda (NAMA) o Svizzera (Securum), non ha mai creato una *Bad Bank* nazionale, al massimo sono stati creati alcuni operatori come la SGA, ora Amco, oppure REV, che hanno avuto un ruolo importante su alcune ristrutturazioni specifiche, ma mai una vera e propria *Bad Bank* di sistema. In Italia quindi la diminuzione dell'ammontare di NPL è stata su base individuale, non consolidata come in Spagna o in Irlanda, dove tutte le banche affidavano i propri crediti deteriorati alla rispettiva BB nazionale. La creazione di una *Bad Bank* nazionale può rappresentare una soluzione, ma anche altre opzioni possono presentarsi ai governi che vogliono ricorrere in aiuto alle banche nel processo di *deleveraging* (es: GACS).

È quello che è accaduto alle grandi banche italiane, che non avendo potuto beneficiare di una *Bad Bank* di sistema, hanno finito con il creare apposite *Non-core Units* interne che gestiscono tutte le operazioni di vendite "non-core". Due esempi rilevanti sono Intesa Sanpaolo e Unicredit. La prima è stata Unicredit creando la *Non-*

⁴² COSENTINO L., PREVITALI D., *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, op. cit., p. 156.

⁴³ COSENTINO L., PREVITALI D., *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, op. cit., p. 156-157.

⁴⁴ BORSA ITALIANA, *Bad Bank. Veicolo societario in cui far confluire gli asset "tossici" di una banca*, 20 marzo 2009, consultabile nel sito <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/bad-bank.htm>.

core Division e riuscendo, da fine 2018 a fine 2019, a diminuire l'ammontare lordo dei suoi NPL di 9.9 miliardi, passando da un iniziale ammontare di 18.5 miliardi a quota 8.6 miliardi, con 5 miliardi di sofferenze e 3.6 miliardi di UTP.⁴⁵

Anche nel gruppo Intesa Sanpaolo è nata una *Non-core Unit* rispondente alla Capital Light Bank, ma il gruppo ha dato seguito pure a due operazioni di M&A molto importanti con due operatori specializzati.

La prima è consistita in una *partnership* con Intrum, uno dei maggiori operatori di *servicer* in Italia, a cui Intesa ha ceduto le sue sofferenze (con valore nominale superiore a 10 miliardi⁴⁶).

La seconda è una *partnership* strategica con Prelios, *servicer* detenuto da Davidson Kempner, relativa agli UTP.⁴⁷

Altre soluzioni adottate, sempre nell'ambito interno ai gruppi bancari, sono state la realizzazione di una piattaforma esterna, come l'Unicredit Management Bank (UCCMB), ora DoBank, in mano a Fortress, oppure la realizzazione di piattaforme comuni, in cui una moltitudine di banche conferiscono i propri portafogli di crediti, affidando però la gestione a terze parti.⁴⁸

Guardando, invece, alla cessione dei portafogli di NPL ad investitori specializzati, è quella che, tra le tre soluzioni possibili, permette alla banca di ridurre più rapidamente il suo ammontare di crediti deteriorati, subendo però il *gap* di prezzo tra domanda e offerta (*BID-ASK*). Questa problematica sorge perché i *distressed investors* solitamente sono disposti a pagare un prezzo inferiore rispetto a quello chiesto dalla banca e ciò può comportare una perdita nel conto economico di quest'ultima. Il *sales management* è fondamentale per l'ottimizzazione del prezzo di vendita di questi portafogli, con conseguente riduzione del differenziale tra prezzo di vendita e di domanda.⁴⁹ Un'operazione di M&A nel *distressed market* è un procedimento abbastanza complesso e lungo che richiede solitamente da parte della banca il coinvolgimento di operatori specializzati interni ed esterni e impiega un periodo di tempo di circa 4-5 mesi.

Non è diverso da quello seguito nelle operazioni di M&A in ambito industriale e si suddivide solitamente in 3 grandi fasi:

- 1) *Data Preparation and Data Management*: prima fase in cui è fondamentale la raccolta dei dati, la verifica di questi, affinché non presentino lacune o incongruenze e siano affidabili. In seguito, il

⁴⁵ UNICREDIT, *4Q19 and FY19 Results*, Milano, 6 febbraio 2020, consultabile nel sito https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/investors/group-results/2019/4Q19/4Q19_Results.pdf.

⁴⁶ INTRUM, *Intrum e Intesa Sanpaolo finalizzano l'accordo strategico per creare un leader nel mercato dei crediti non performing in Italia*, 3 dicembre 2018, consultabile nel sito <https://www.intrum.it/aziende-e-istituzioni-finanziarie/newsroom/archivio-comunicati-stampa/news-item/?id=pressrelease-2808815>.

⁴⁷ INTESA SANPAOLO, *Intesa Sanpaolo accordo strategico con Prelios sui crediti deteriorati*, luglio 2019, consultabile nel sito <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2019/accordo-prelios-crediti-deteriorati>.

⁴⁸ COSENTINO L., PREVITALI D., *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, op.cit., p.158.

⁴⁹ Ivi, p. 159.

portafoglio viene analizzato e segmentato, raggruppando le posizioni simili tra loro e valutandone alcune statistiche, come i tassi di insolvenza o le prestazioni. E successivamente ne viene definito il valore mediante i modelli di valutazione (*cash flow*, analisi di sensitività, ecc.).

2) *Strategy Definition*: fase in cui la banca deve stabilire la propria strategia, cioè identificare quali portafogli di crediti vendere, solitamente non rispondenti agli obiettivi di *business*, e a quale prezzo, scegliere tra le varie strategie possibili, quale modello di recupero di crediti utilizzare, considerandone l'impatto della vendita su *P&L*, *CET1*, sugli aspetti contabili e operativi, i requisiti patrimoniali regolamentari o le implicazioni contabili e fiscali.

3) *Divestment process*: terza fase in cui avviene il vero e proprio processo di cessione, scegliendo quello che massimizza il prezzo del portafoglio. Una volta preparata la documentazione di *marketing*, vengono contattati i potenziali investitori, i quali arriveranno alla formulazione di un prezzo d'offerta dopo una fase di analisi del portafoglio. Nella gestione dell'intero processo, la banca viene solitamente assistita da consulenti specializzati che la affiancano nella fase di raccolta dati, gestione della *Data Room*, negoziazione del prezzo di vendita, strutturazione dell'operazione e chiusura della transazione.⁵⁰

Solitamente vi è una fase detta “*Non Binding*”, in cui gli investitori possono accedere ad informazioni che permettono di fare un'offerta non vincolante. Segue la fase reale di *virtual data room* (VDR) di negoziazione, in cui potenziale acquirente e venditore si incontrano e in seguito si stabilisce l'offerta vincolante dell'acquirente, su cui si basa la decisione del venditore.⁵¹

Il *pricing* di un portafoglio, ovviamente, dipende da numerosi fattori. Innanzitutto, vi è una notevole differenza di prezzo se il portafoglio è *performing* o *non performing*. Se il portafoglio è *performing* il prezzo di vendita può essere anche l'80% del suo valore nominale, se, invece, è composto da crediti UTP può valere circa il 40-50% del valore nominale, infine, se è un portafoglio di sofferenze, il prezzo è inferiore o uguale al 30% del valore nominale. Fondamentali nella vendita sono anche i livelli di copertura di una banca, perché la possibilità per quest'ultima di vendere i crediti deteriorati aumenta se questi sono stati precedentemente coperti, minimizzando le perdite. Un'ulteriore classificazione per i crediti è se gli stessi sono o meno supportati da garanzia reale (*secured* o *unsecured*).

Il credito *secured*, in cui vi è un immobile a garanzia del credito sottostante, ha sicuramente un valore maggiore rispetto a quello *unsecured*, in cui non vi è alcuna garanzia reale, dal momento che, in caso di insolvenza, l'acquirente può soddisfarsi sul bene posto a garanzia, mentre, nel caso di credito privo di garanzia,

⁵⁰ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 43.

⁵¹ Ivi, p. 44.

il processo di recupero del credito è più difficile. Il metodo di valutazione utilizzato per i crediti è quello del *discounted cash flow*, la cui difficoltà è stimare i futuri *cash flow* in base ad un piano di recupero previsionale.⁵²

Gli investitori, prima di acquistare un portafoglio di crediti *secured*, lo analizzano concentrandosi su alcuni *drivers* di valore:

- a) la tipologia di garanzia, dal momento che l'immobile posto a garanzia conferisce al credito un valore differente a seconda della sua natura;
- b) il *ranking* del credito, perché è basilare l'ordine con il quale i creditori si possono soddisfare sul bene in garanzia;
- c) l'*appraisal date*, data in cui è stata fatta la perizia sull'immobile in quanto, se recente, facilita il processo di valutazione degli investitori perché più attendibile;
- d) anno di insolvenza del credito, che incide sulle possibilità di recupero del credito e sulle azioni da attuare per la vendita del bene posto a garanzia;
- e) esistenza o meno di procedimenti legali in corso;
- f) la concentrazione del portafoglio.

Differente il criterio seguito per i crediti *unsecured*, in quanto solitamente l'approccio di valutazione che si utilizza è più statistico e meno individuale. I *drivers* di valore dei portafogli di NPL *unsecured* che ne influenzano il prezzo sono:

- a) esistenza o meno di procedure legali in atto nei confronti dei mutuatari, al fine di stimare le potenziali probabilità di recupero e la relativa tempistica;
- b) presenza o meno di garanzie personali;
- c) le strategie di *work-out*, dato che i prezzi dei portafogli con posizioni non influenzate da un'attività di *work-out* profonda sono generalmente superiori alla media del mercato;
- d) anno di *default* dei crediti;
- e) tipo di mutuatario, in quanto se negli anni precedenti le transazioni si sono concentrate su portafogli di credito al consumo e prestiti personali, invece recentemente stiamo assistendo a una spinta del mercato per le cessioni dei NPL delle PMI;
- f) posizione geografica del mutuatario, considerando che un ambiente economico e normativo sano dovrebbe facilitare il recupero dei crediti, e quindi aumentare il valore del portafoglio.⁵³

Infine, la terza strategia che può adottare la banca in ambito di gestione dei NPL è costituita dalle operazioni di cartolarizzazione. In sostanza, esse consistono nella creazione di una Società Veicolo *ad hoc*, che acquista

⁵² Ivi p. 48.

⁵³ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 49-50.

i crediti deteriorati della banca con il ricavato di obbligazioni emesse (note *Senior*, *Junior* e *Mezzanine*) e collocate presso gli investitori. Il rischio, così, viene trasferito ai sottoscrittori finali delle obbligazioni, perché il rimborso del capitale ed il relativo interesse dipendono da quanto la società veicolo riesce a recuperare da quei crediti.⁵⁴ Tale modalità consente di effettuare una *derecognition* delle attività deteriorate ed è una tecnica utilizzata per recuperare risorse finanziarie aggiuntive. Tuttavia, nonostante si sia registrata una discreta attività nei primi anni 2000, successivamente il mercato italiano delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate è rimasto quasi completamente bloccato, anche per via di scarse *performances*, fino al 2016, anno di nascita della GACS, che ha dato una spinta a questo mercato. La garanzia statale sulle note *senior*, offrendo una maggiore sicurezza agli investitori e diminuendo il differenziale di prezzo tra domanda e offerta, ha permesso la ripartenza delle transazioni di crediti *non performing* in Italia.⁵⁵ Da qui la maturata consapevolezza nel sistema bancario italiano che la cartolarizzazione permette di migliorare significativamente i livelli di *pricing* rispetto alla normale cessione di crediti. Da evidenziare come tra il 2016 ed il 2019 in Italia siano state completate 25 operazioni con GACS, per un volume pari a circa 71 miliardi di euro in termini di crediti lordi⁵⁶; la più grande operazione completata, in termini di valore contabile lordo, è stata Siena NPL 2018, che ha raggiunto i 24 miliardi di euro.

⁵⁴ CONSOB, *La "securisation"*, consultabile nel sito <http://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation->.

⁵⁵ COSENTINO L., PREVITALI D. *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, op.cit., p. 162-163.

⁵⁶ SPOTO D.M., TORINI D., KPMG, *GACS: funzionamento e aspettative per il 2020*, 27 aprile 2020, consultabile nel sito <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/04/gacs-nel-contesto-italiano.html>.

Data	Seller	Buyer	GBV (€m)	Type of Portfolio	Project Name	Securitization	GACS
lug-20	Undisclosed	MBCredit Solutions	206	Bad Loans (Consumer Finance)			
lug-20	Undisclosed	MBCredit Solutions	129	Bad Loans (Consumer Finance)			
lug-20	UniCredit	Banca Ifis	350	Bad Loans Unsecured (Consumer) Fwd Flow			
giu-20	BP	SPV (Undisclosed)	1.377	Bad Loans (58% Secured)	Spring	Y	Y
giu-20	BP Sondrio	SPV (Undisclosed)	1.000	Bad Loans (74% Secured)	Diana	Y	Y
giu-20	BP Bari	AMCO	2.000	Mixed Bad Loans / UTPs (60%)	Arpa		
giu-20	MPS	AMCO	3.345	UTPs	Hydra		
giu-20	MPS	AMCO	4.798	Bad Loans	Hydra		
mag-20	Deutsche Bank	MBCredit Solutions	270	Unsecured Bad Loans			
mag-20	Credito Valtellinese	Undisclosed	250	Bad Loans			
apr-20	Iccrea, Banca Preapli Cambiagio, Cassa Centrale	SPV (Zetland Capital)	18	Mixed Bad Loans / UTP Secured			
apr-20	J-Invest	Undisclosed	1.701	Bad Loans (Unsecured Corporate)		Y	
apr-20	Undisclosed	Illimity Bank	73	NPE Corporate Secured			
mar-20	Credito Valtellinese	AMCO	177	Bad Loans Secured (Corporate RE)			
mar-20	Undisclosed	Axactor	25	Bad Loans Unsecured			
feb-20	Credito Valtellinese	Hoist Finance	357	Bad Loans Unsecured (Corporate)			
feb-20	Illimity Bank	Sorec, Phinance Partners, CGM Italia	182	Bad Loans Unsecured (Retail)			
feb-20	Undisclosed	Illimity Bank	170	Bad Loans Secured (Corporate)			
feb-20	UniCredit	Illimity Bank	115	Bad Loans Secured (Corporate)			
feb-20	BCC Credito Padano (Iccrea)	Balbec Capital	13	Bad Loans Mainly Secured			
gen-20	Acea	SPV (Phinance Partners & others)	60	Bad Loan Unsecured (Utility)		Y	
gen-20	Banca Valsabbina	Balbec Capital	20	Bad Loans Secured			
gen-20	CR Volterra	AnaCap	64	Bad Loans (Secured RE)			
gen-20	Istituto per il credito sportivo	AMCO	47	Bad Loans Secured (RE)			
gen-20	Banca Sella	SPV (Phinance Partners & others)	28	Bad Loans Unsecured (Retail)		Y	
gen-20	BCC Multi-originator (Iccrea)	Banca Ifis	231	Bad Loans Mixed Unsecured (80%) / Secured			
dic-19	CR Bolzano	Undisclosed	320	Bad Loans Secured			
dic-19	Banca Carige	AMCO	2.800	Mixed UTP (60%) / Bad Loans	Hydra		
dic-19	MPS	Undisclosed	200	UTP Secured			
dic-19	MPS	Illimity Bank	1.600	Mainly Unsecured (Corporate & Consumer)	Race		
dic-19	Cooperative banks multi-originator (Luzzatti)	Undisclosed	827	Mixed Secured / Unsecured		Y	Y
dic-19	UniCredit	Barclays & Guber Banca	112	Unsecured Bad Loans (Leasing)	Ionio		
dic-19	UniCredit & Intesa Sanpaolo	FINAV (Pillarstone)	200	UTP Single Name (Shipping)			
dic-19	UniCredit	Banca Ifis	42	Unsecured Bad Loans (Leasing)	Ionio		
dic-19	Banca Sella	Credito Fondiario	34	NPL Secured			
dic-19	Undisclosed	Kruk Group	58	Unsecured (Corporate)	Demetra Large	Y	
dic-19	Intesa Sanpaolo	Kruk Group	75	UTP Unsecured (Retail)	Pixar	Y	
dic-19	BCC Multi-originator (Iccrea)	BCC NPLs 2019	1.324	Mixed Secured / Unsecured		Y	Y
dic-19	UBI	Iseo SPV	857	Bad Loans (Mainly Secured)		Y	Y
dic-19	BNL	Banca Ifis	535	Bad Loans Unsecured			
dic-19	BNL	Barclays & Guber Banca (Gaia SPV)	900	Bad Loans Unsecured		Y	Y
dic-19	Deutsche Bank	MBCredit Solutions	270	Bad Loans Unsecured (Consumer) Fwd Flow			
nov-19	Hois Finance	Carval Investors	5.000	Bad Loans Unsecured	January	Y	
nov-19	UniCredit (Bulgaria)	Balbec Capital & APS Holding	50	Bad Loans Mixed Secured / Unsecured (Corporate/SME)			
nov-19	Alba Leasing	Guber Banca	40	Bad Loans (Leasing Corporate)			
ott-19	UniCredit	Prisma SPV	6.057	Bad Loans Mixed Secured (64%) / Unsecured	Prisma	Y	Y
ott-19	Banca del Fucino	SPV (AMCO equity tranche)	297	Mixed Bad Loans (2/3) / UTP		Y	
ott-19	BNP Paribas	Kruk Group	162	Bad Loans Unsecured Corporate	Mercury Unsecured	Y	
ott-19	Cassa Centrale Banca (multi-originator)	Arrow Global	346	Bad Loans Mixed Secured / Unsecured			
ott-19	Undisclosed	Axactor Italy	60	Secured NPL			
ott-19	Axactor Italy	Sorec	85	NPE Mainly SME			
set-19	Undisclosed	Illimity Bank	150	Mixed Bad Loans / UTP Corporate Secured			
set-19	UniCredit	Illimity Bank (SPV)	730	Bad Loans Corporate Secured	Matera	Y	
set-19	UniCredit (Russia)	EOS	45	NPL (Private Individuals)			
set-19	CheBanca!	D.E. Shaw	137	Bad Loans Residential Real Estate			
set-19	UniCredit (Croazia)	DDM	203	Mixed NPL / UTPs (Corporate/SME/Retail)			
set-19	CR Asti & Biverbanca	Undisclosed	150	Bad Loans			
ago-19	BP Sondrio	Undisclosed	1.000	Bad Loans			
ago-19	MPS	Undisclosed	202	UTP (Mainly Secured)			
ago-19	MPS	Undisclosed	137	Mixed Secured / Unsecured			
ago-19	Hois Finance	Carval Investors	225	Unsecured Non Performing Loans		Y	
ago-19	Banco Desio & Undisclosed Bank	A-Zeta & Phinance Partners	180	Unsecured Bad Loans		Y	
lug-19	Intesa Sanpaolo	Prelios	3.000	UTP			
lug-19	MPS	Illimity Bank	240	Bad Loans Mixed Secured / Unsecured	Ismea		
lug-19	MPS	Illimity Bank	450	UTP Mainly Unsecured Corporate	Quebec		
lug-19	MPS	Cerberus	455	UTP Secured Corporate			

Data	Seller	Buyer	GBV (€m)	Type of Portfolio	Project Name	Securitization	GACS
lug-19	Undisclosed	Illimity Bank	23	Single Name Secured Corporate			
lug-19	Undisclosed	Illimity Bank	80	Leasing Bad Loans (Fwd Flow)			
lug-19	UniCredit	Guber Banca & Barclays	210	Unsecured Bad Loans (Corporate Large Tkt.)	Capri	Y	
lug-19	UniCredit	Illimity Bank	240	Unsecured Bad Loans (Corporate Large Tkt.)	Capri	Y	
lug-19	UniCredit (Hungary)	EOS Faktor	28	NPL Mixed Secured / Unsecured			
lug-19	UniCredit	SPF Investment Management	1.100	Unsecured (Small Tickets)	Roma		
lug-19	UBI	Undisclosed	157	Bad Loans Factoring			
lug-19	UBI	Credito Fondiario	740	Secured (Leasing RE & Repossessed Assets)	Nike		
lug-19	Banca Sella	B2 Kapital	214	Mixed Secured / Unsecured			
lug-19	Unicredit Bosnia (Banja Luka & Bank Mostar)	B2 Kapital	25	Mixed Secured			
lug-19	Undisclosed	Illimity Bank	55	Secured Corporate (Industrial & Commercial)			
giu-19	MPS	BofA Merrill Lynch	130	UTP (6 positions)	Lima		
giu-19	Findomestic	Banca Ifis	250	Unsecured Bad Loans (Consumer)	Zaffiro		
giu-19	Undisclosed	Banca Ifis	450	NPL Unsecured (Retail)			
giu-19	UniCredit	PIMCO, GWM, Arc	2.000	Secured UTP (Real Estate)	Sandokan 2	Y	
mag-19	Mediocredito Italiano (ISP)	Sagitter	300	Unsecured Bad Loans (Corporate)			
mag-19	Intesa Sanpaolo	AMCO	740	UTP			
mag-19	Undisclosed	Guber	350	Mixed Secured (90%) / Unsecured			
apr-19	Banco BPM	Illimity Bank	650	Leasing Bad Loans	Ace Leasing		
apr-19	UniCredit	MBCredit Solutions	160	Unsecured Consumer Credit (Fwd Flow)			
apr-19	CentroMarca Bcc di Treviso e Venezia	B2 Kapital	46	Mixed Secured / Unsecured			
apr-19	UniCredit	MBCredit Solutions	51	Unsecured Consumer Credit			
mar-19	Deutsche Bank	MBCredit Solutions	60	Unsecured Retail			
mar-19	MPS	Guber	350	Leasing and Repossessed Assets			
mar-19	Undisclosed	Illimity Bank & Others	600	Mixed Bad Loans / UTPs Corporate Secured			
mar-19	Undisclosed	Illimity Bank	25	Single Name Corporate (2 Hotels)			
mar-19	Undisclosed	Illimity Bank	30	Mixed Secured (60%) / Unsecured			
mar-19	Undisclosed	Illimity Bank	40	Corporate Secured Leasing			
mar-19	Banca Mediocredito FVG	Undisclosed	40	RE/Leasing			
mar-19	Cassa Centrale Banca (multi-originator)	Varde Partners, Guber Banca	734	Mixed Secured (85%) / Unsecured		Y	
feb-19	Cassa di Risparmio di Savigliano	Fire	n.a	Secured	Langhe		
feb-19	BPER	UnipolRec	1.300	Bad Loans			
feb-19	Mediocredito Italiano (ISP)	Gruppo WRM	187	Leasing	Luce		
feb-19	BNL	Undisclosed	968	Mixed Secured (73%) / Unsecured	Juno 2	Y	Y
feb-19	BCC Monsile	Balbec	33	Unsecured		Y	
feb-19	ENI Gas e Luce	Phinance Partners	230	Mixed NPL / UTPs (Utilities)		Y	
feb-19	UniCredit & Intesa Sanpaolo	FINAV (Pillarstone)	309	UTP (Shipping)	Finav		
feb-19	BCC Centropadana	Undisclosed	32	Undisclosed			
gen-19	Bayview & CRC	Belvedere SPV (Mediobanca, Negentropy Capital & other)	2.540	NPL (Mainly Unsecured)	BTC	Y	
gen-19	MPS & BNL	SC Lowy	20	UTP	Acaya		
gen-19	Banco BPM, Banca IFIS, UBI Banca	Dea CCR	200	UTP (Shipping)			
gen-19	Banca Valsabbina	Guber Banca & Barclays	150	Mixed Secured (30%) / Unsecured		Y	
dic-18	Banco BPM	Elliot	7.400	Mixed Secured (56%) / Unsecured	ACE	Y	Y
dic-18	MPS	Farallon Capital & GWM AM	120	UTP	Alfa 2		
dic-18	MPS	Algebris	300	UTP	Alfa 2		
dic-18	BCC Multi-originator (Iccrea)	Undisclosed	2.000	Mixed Secured (58%) / Unsecured		Y	Y
dic-18	MPS	Banca Ifis	1.160	Unsecured Small Ticket	Merlino (cluster small)		
dic-18	Banca Carige	Undisclosed	964	Mixed Secured (48%) / Unsecured	Riviera	Y	Y
dic-18	MPS	Bain Capital Credit	900	Leasing	Morgana		
dic-18	MPS	Credito Fondiario & Fire	704	Mixed Unsecured + €100m Leasing	Merlino (cluster mid)	Y	
dic-18	UBI	Undisclosed	416	Unsecured			
dic-18	MPS	Balbec Capital	336	Unsecured	Merlino (cluster large)		
dic-18	Undisclosed	MBCredit Solutions	300	Unsecured			
dic-18	BPER	MBCredit Solutions	200	Mainly Unsecured			
dic-18	UniCredit Leasing	Guber Banca	170	Unsecured Leasing			
dic-18	Undisclosed	Illimity Bank	150	Mainly Unsecured (85%) Corporate			
dic-18	Undisclosed	Axactor	145	Unsecured Consumer Finance			
dic-18	UniCredit	MBCredit Solutions	100	Unsecured			
dic-18	Undisclosed	Illimity Bank	25	Secured Corporate			
nov-18	BPER	Undisclosed	2.082	Mixed Secured (73%) / Unsecured		Y	Y
nov-18	UniCredit	Fortress	675	Secured SMEs	Milano		
nov-18	UniCredit	J-Invest	384	Unsecured SMEs	Amalfi	Y	
nov-18	Undisclosed	Banca Ifis	371	Unsecured Consumer Finance			
nov-18	BP di Puglia e Basilicata	Illimity Bank	347	Mainly Unsecured Corporate			
nov-18	UniCredit	Illimity Bank	206	Unsecured SMEs	Amalfi	Y	
nov-18	Credem	Banca Ifis	83	Mainly Unsecured			
nov-18	Undisclosed	Axactor	70	Unsecured Consumer Finance			
nov-18	Banca Sant'Angelo	Fire	13	Unsecured			

Data	Seller	Buyer	GBV (€m)	Type of Portfolio	Project Name	Securitization	GACS
ott-18	Gruppo Delta	Cerberus	2.183	Unsecured	Arcade		
ott-18	Cooperative banks multi-originator (Luzzatti)	Undisclosed	1.578	Mixed Secured / Unsecured		Y	Y
ott-18	Banca Carige	Bain Capital Credit	366	UTP	Isabella		
ott-18	BCC Patavina	Hoist Finance	150	Undisclosed			
ott-18	Volksbank	AnaCap	141	Mainly Secured Real Estate			
ott-18	Banca di Pisa e Fornacette	AnaCap	84	Mainly Secured Real Estate			
set-18	UniCredit	Banca Ifis	1.090	Mainly Unsecured SMEs	Torino		
set-18	Banca Intermobiliare	Attestor Capital	601	Mainly Secured Corporate (Bad Loans / UTPs)		Y	
set-18	CRC Bayview	MBCredit Solutions	425	Unsecured			
set-18	Banca Agricola Popolare di Ragusa	Undisclosed	349	Mixed Secured (82%) / Unsecured	Ibla	Y	Y
set-18	Findomestic	Kruk Group	302	Unsecured			
set-18	Istituto Finanziario del Mezzogiorno	Illimity Bank	263	Mixed Corporate Secured (30%) / Unsecured			
set-18	Balbec Capital	MBCredit Solutions	217	Unsecured Corporate Leasing			
set-18	CR Volterra	Illimity Bank	155	Secured Corporate			
set-18	Deutsche Bank	Banca Ifis	155	Undisclosed			
set-18	Banca Cambiano 1884	Undisclosed	94	Mainly Secured Corporate			
set-18	Undisclosed	Banca Ifis	25	Unsecured Consumer Finance			
set-18	Vivi Banca	MBCredit Solutions	12	Unsecured			
set-18	Consel (Banca Sella)	MBCredit Solutions	11	Unsecured Consumer Finance			
ago-18	UBI	Undisclosed	2.749	Mixed Secured (47%) / Unsecured		Y	Y
ago-18	CA Cariparma	PIMCO	700	Secured (87%) Real Estate		Y	
ago-18	Banca Carige	Undisclosed	100	UTP			
lug-18	BCC Multi-originator (CCB)	Barclays, Varde Partners, Guber	1.397	Mixed Secured (39%) / Unsecured		Y	
lug-18	CR Asti & Biverbanca	Undisclosed	697	Mainly Secured	Maggese	Y	Y
lug-18	UniCredit	Banca Ifis	537	Mixed Secured / Unsecured			
lug-18	Emil Banca	Confidential	145	Mixed Secured / Unsecured			
lug-18	Volksbank	Undisclosed	37	Mixed Secured / Unsecured			
lug-18	Confidential	Banca Ifis	25	Unsecured Consumer Finance			
lug-18	Carrefour Banca	Banca Ifis	17	Unsecured Consumer Finance			
lug-18	Confidential	Banca Ifis	12	Unsecured			
giu-18	Banco BPM	Christofferson Robb & Company	5.100	Mixed Secured (74%) / Unsecured	Exodus	Y	Y
giu-18	Credito Valtellinese	Confidential	1.600	Mainly Secured	Aragorn	Y	Y
giu-18	Sicilcassa	MB Finance (GMA S.r.l.)	1.500	Undisclosed			
giu-18	BCC Multi-originator (Iccrea)	Undisclosed	1.046	Mixed Secured (72%) / Unsecured		Y	Y
giu-18	Banco Desio	Confidential	1.000	Mixed Secured / Unsecured	2Worlds	Y	Y
giu-18	Banco di Sardegna (BPER)	Confidential	900	Mixed Secured (53%) / Unsecured	4Mori Sardegna	Y	Y
giu-18	Cariparma	Bain Capital Credit	450	Secured Real Estate UTPs	Valery		
giu-18	MPS	SC Lowy & Taconic Capital	140	Secured UTP Shipping			
giu-18	Alba Leasing	Bain Capital Credit	103	Secured Real Estate (Bad Loans / UTPs)			
giu-18	UniCredit	MBCredit Solutions	204	Unsecured Consumer Finance			
giu-18	Undisclosed	Axactor Italy	140	Unsecured			
mag-18	FBS	Banca Ifis	1.280	Mixed Secured / Unsecured			
mag-18	Credito Valtellinese	Credito Fondiario	222	Secured UTPs (25% leasing)	Project Gimli 2		
apr-18	Intesa Sanpaolo	Intrum Justitia	10.800	Mixed Secured / Unsecured	Project Savoy	Y	
apr-18	Credito Valtellinese	Algebris	245	Secured UTPs	Project Gimli		
mar-18	Banca Ifis	Not specified	40	Unsecured Consumer Finance			
mar-18	Not specified	Banca Ifis	35	Unsecured Consumer Finance			
feb-18	Veneto Banca & Banca Popolare di Vicenza	SGA	18.000	Mixed UTP (50%) & Bad Loans Secured / Unsecured			
gen-18	BCC Multi-originator	Best Capital Italy	128	Unsecured Retail/SME			
gen-18	BP Bari	ViviBanca	82	Unsecured Consumer Finance			
dic-17	MPS	Siena NPL 2018 (SPV)	24.071	Mixed Secured / Unsecured	Project Valentine	Y	Y
dic-17	Banca Carige	Credito Fondiario	1.200	Mixed Secured (70%) / Unsecured (30%)	Project Sword		
dic-17	BNL	Intrum Justitia	732	Unsecured Retail	Project Saturnia		Y
dic-17	Banco BPM	J Invest Consulting	907	Unsecured Corporate	Project Small Ticket		
dic-17	Banco BPM	Hoist Finance	877	Unsecured Corporate	Project Sun		
dic-17	BCC Multi-originator (CCB)	Seer Capital Management	570	Mixed secured / unsecured; retail and SME	Project Buonconsiglio		
dic-17	Lone Star Funds	Lindorff-Intrum Justitia	370	Secured / Unsecured (Retail/SMEs)	Project Spritz		
dic-17	BP Bari	GACS + Davidson Kempner	320	Mixed secured (56%) / Unsecured (44%)		Y	Y
dic-17	BCC Multi-originator (CCB)	Locam	315	Mixed secured / unsecured; retail and SME			
dic-17	Not specified	Banca Ifis	251	Mixed Unsecured			
dic-17	UniCredit	MBCredit Solutions	250	Leasing Unsecured			
dic-17	Intesa Sanpaolo	Bain Capital Credit	150	Secured Real Estate (Leasing repossessed)	Project Hemera		
dic-17	Not specified	Banca Ifis	143	Unsecured Retail			
dic-17	Credito Valtellinese	Hoist Finance	24	UTP Secured Residential Real Estate			
dic-17	Cariparma	Axactor Italy S.p.A.	93	Unsecured Consumer Finance	Project Leda		
dic-17	Intesa Sanpaolo	Banca Ifis	85	Leasing Unsecured			
dic-17	Not specified	Axactor Italy S.p.A.	80	Mixed (Secured Consumer/SME), Leasing			
dic-17	Not specified	Banca Ifis	55	Mixed secured (55%) / unsecured (45%)			

Data	Seller	Buyer	GBV (€m)	Type of Portfolio	Project Name	Securitization	GACS
nov-17	REV Gestione Crediti	Cerberus	760	Secured	Project Rossini		
nov-17	Intesa Sanpaolo	MBCredit Solutions	600	Unsecured Consumer Finance	Project Sherazade		
nov-17	UniCredit	MBCredit Solutions	450	Unsecured SMEs	Project Firenze		
nov-17	UniCredit	Cerberus	265	Secured SMEs	Project Firenze		
nov-17	Banca Ifis	Not specified	152	Unsecured Consumer Finance			
nov-17	Not specified	Banca Ifis	44	Unsecured Consumer Finance			
set-17	Leading International Fund	Banca Ifis	1.500	Mixed Secured/Unsecured Corporate and Retail			
set-17	Hypo Alpe Adria Bank	Bain Capital Credit	672	Mixed Secured / Unsecured (Leasing repossessed)	Project Terzo		
set-17	REV Gestione Crediti	Locam (Seer Capital)	295	Small ticket	Project Vasari		
set-17	Leading European Bank	Banca Ifis	192	Mixed Secured (71%/Unsecured (29%) Retail			
set-17	Credito Agricole / Banco Desio	B2 Kapital	175	Mixed secured / Unsecured			
set-17	Palamon Capital	Best Capital Italy	170	Unsecured Consumer Finance			
set-17	CR Cesena, CE Rimini, CR San Miniato	Atlante II (Mezzanine) + Others	2.740	Mixed Bad Loans and UTPs		Y	
set-17	CR Cesena, CE Rimini, CR San Miniato	Algebris	286	UTPs	Project Fellini		
lug-17	Credito Valtellinese	GACS + Waterfall AM	1.405	Mixed Secured (74%) / Unsecured		Y	Y
lug-17	Not specified	LCM Partners	1.000	Unsecured			
lug-17	Banca Carige	GACS + Davidson Kempner	938	Mixed Secured (77%) / Unsecured	Project Brisca	Y	Y
lug-17	Banca Ifis	Not specified	152	Unsecured Consumer Finance			
lug-17	Commerzbank	Fortress	234	NPL / UTPs	Project Arona		
lug-17	Banca Ifis	LCM Partners	98	Re-performing Consumer Finance			
giu-17	Banco BPM	Algebris	693	Secured Real Estate	Project Rainbow		
giu-17	UniCredit	MBCredit Solutions	450	Unsecured Consumer Finance			
giu-17	Banca Mediocredito FVG	Bain Capital Credit	385	Secured Real Estate			
giu-17	CR Ferrara	Atlante II	343	Mixed Secured (48%) / Unsecured			
giu-17	Findomestic	Banca Ifis	321	Unsecured Consumer Finance			
giu-17	Deutsche Bank	Kruk Group	132	Unsecured Consumer Finance			
giu-17	Consel (Banca Sella)	Banca IFIS	17	Unsecured Consumer Finance			
mag-17	Intesa Sanpaolo	CRC & Bayview	2.000	Mixed Secured/Unsecured	Project BTC		
mag-17	UniCredit	MBCredit Solutions	500	Unsecured Corporate / Retail (Leasing)			
mag-17	Barclays	Banca Ifis	190	Mixed Performing/Non-performing (Consumer)			
mag-17	Banca Sella	B2 Holding	126	Mixed Secured/Unsecured			
mag-17	Not specified	Axactor Italy	22	Unsecured			
apr-17	Not specified	Banca Ifis	414	Unsecured Consumer Finance			
mar-17	Deutsche Bank	Banca Ifis	413	Mixed Secured/Unsecured			
mar-17	Santander	Banca Ifis	160	Unsecured			
mar-17	Credito Valtellinese	Not specified	50	Secured (UTPs and Bad Loans)			
feb-17	Intesa Sanpaolo Provis	Credito Fondiario	280	Leasing			
gen-17	Banco BPM	Hoist Finance (Marte SPV)	641	Unsecured		Y	
gen-17	Barclays	AnaCap	177	Mixed Performing/Non-performing Corporate Secured	Project Dante		
gen-17	Banca Marche, BP Etruria e Lazio, CR Chieti	Atlante II (Mezzanine + Junior) & Credito Fondiario (20% Junior)	2.200	Mixed Bad Loans / UTPs (50%)		Y	
gen-17	BNL	Banca Ifis	1.000	Unsecured Corporate (65%) / Retail (35%)			
gen-17	Banca Ifis	Kruk Group	750	Unsecured			
dic-16	BCC Multi-originator	Bayview	366	Mixed Secured/Unsecured			
dic-16	Banco Desio	MBCredit Solutions	150	Retail/SMEs			
dic-16	Intesa Sanpaolo Provis	Blackstone	70	Leasing Repossessed	Hortensia		
dic-16	Not specified	MBCredit Solutions	35	Not specified			
dic-16	UniCredit	PIMCO, Fortress	17.700	Mixed Secured/Unsecured		Y	Y
dic-16	Agos Ducato	Hoist Finance	350	Unsecured Consumer Finance			
dic-16	BPER	Not specified	150	Unsecured Corporate			
dic-16	Credito Valtellinese	Cerberus	105	Secured Real Estate	Project San Marco		
dic-16	Not specified	Banca Ifis	54	Retail/SMEs (Utilities)			
nov-16	Italian Consumer Credit Company	Banca Ifis	76	Unsecured Consumer Finance			
nov-16	Not specified	Banca Ifis	71	Mixed Secured (68%/Unsecured			
nov-16	BCC Multi-originator	Locam (Seer Capital)	338	Mixed Secured (20%/Unsecured (80%)			
ott-16	UniCredit	Kruk Group	940	Retail/SMEs			
ott-16	Banca Ifis	Not specified	861	Unsecured Consumer Finance			
ott-16	Banco Popolare	Hoist Finance (Marte SPV)	618	Unsecured		Y	
ott-16	Locam (Seer Capital)	Kruk Group	150	Unsecured Consumer Finance			
ott-16	Leading Italian Bank	Banca Ifis	100	Unsecured Consumer Finance			
set-16	Findomestic	Banca Ifis	384	Unsecured Consumer Finance			
set-16	Leading Credit Company	Banca Ifis	35	Unsecured/Leasing Automotive			
set-16	UniCredit	Balbec Asset Manaqemt	570	Unsecured (SMEs)			

Data	Seller	Buyer	GBV (€m)	Type of Portfolio	Project Name	Securitization	GACS
ago-16	Heta Asset Resolution AG	Bain Capital Credit	650	Servicing Platform + Leasing Secured Portfolio			
ago-16	BP Bari	SPV	480	Mixed Secured (63%/Unsecured)		Y	Y
lug-16	BPER	Algebris & Cerberus	450	Mixed Corporate Secured (87%/Unsecured)			
lug-16	CR Bolzano	Algebris	320	Secured Real Estate			
lug-16	Credem	Locam (Seer Capital)	90	Unsecured			
giu-16	Locam (Seer Capital)	Banca Ifis	466	Unsecured Consumer Finance			
giu-16	Accedo (ISP)	MBCredit Solutions	400	Unsecured Consumer Finance			
giu-16	Consum.it (MPS)	Kruk Group	290	Unsecured			
giu-16	Banco Popolare	Banca Ifis	152	Bank Account Overdrafts			
giu-16	Banco Popolare	Confidential	54	Leasing (Non-specified)			
giu-16	Banca IFIS	Locam (Seer Capital)	45	Mixed Secured/Unsecured			
giu-16	Banco Popolare	Confidential	34	Secured Real Estate			
giu-16	Credito Valtellinese	Algebris	22	Secured Residential Real Estate			
mag-16	Confidential	Banca Ifis	1.000	Unsecured Consumer Finance			
mag-16	Credito Valtellinese	Credito Fondiario	106	Secured Real Estate			
mag-16	Confidential	Banca Ifis	70	Unsecured Consumer Finance			
apr-16	UniCredit	AnaCap	420	Unsecured Consumer Finance			
apr-16	Deutsche Bank	Banca Ifis	240	Unsecured Consumer Finance			
apr-16	Confidential	Banca Ifis	208	Unsecured Consumer Finance			
mar-16	GE Capital & RBS	AnaCap	2.000	Mixed Secured (Residential)/Unsecured (SMEs)			
mar-16	Banca Carim	Confidential	35	Secured Real Estate			
feb-16	Credito Valtellinese	Credito Fondiario	314	Mixed Secured/Unsecured			
gen-16	BCC Multi-originator	Bayview Fund Management	300	Mixed Secured/Unsecured			

57

Come abbiamo precedentemente detto, le diverse strategie sono caratterizzate da pro e contro. Un *internal management* delle esposizioni deteriorate dà la possibilità alla banca di raggiungere dei tassi di recupero elevati ed una maggiore efficienza operativa rispetto alle altre due soluzioni, di contro assorbe più capitale rispetto ad una cessione di crediti deteriorati, in quanto comporta costi di gestione interna elevati, anche a causa di un maggior grado di incertezza derivante da contenziosi.

La vendita di portafoglio, invece, è la soluzione che offre minori costi di gestione e permette di ridurre l'*RWA* di una banca (attività ponderate per il rischio), ma la stessa può dare luogo ad un sensibile *gap* tra domanda e offerta, possibile causa di perdite in conto economico e possibile ostacolo alla finalizzazione delle transazioni.

Infine, la cartolarizzazione permette alla banca di accedere ad una fonte di finanziamento alternativa, trasferendo i rischi agli investitori che acquistano le obbligazioni dalla società veicolo, la cui creazione comporta costi per la banca. Possono presentarsi diversi rischi, tra cui quelli operativi, legali e reputazionali. Un altro elemento negativo viene ricondotto al fatto che solitamente l'interesse del mercato si concentra su transazioni su larga scala.⁵⁸

⁵⁷ MOODY'S RATINGS, DBRS MORNINGSTARS RATINGS, SCOPE RATINGS, informazioni pubbliche disponibili.

⁵⁸ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p.33.

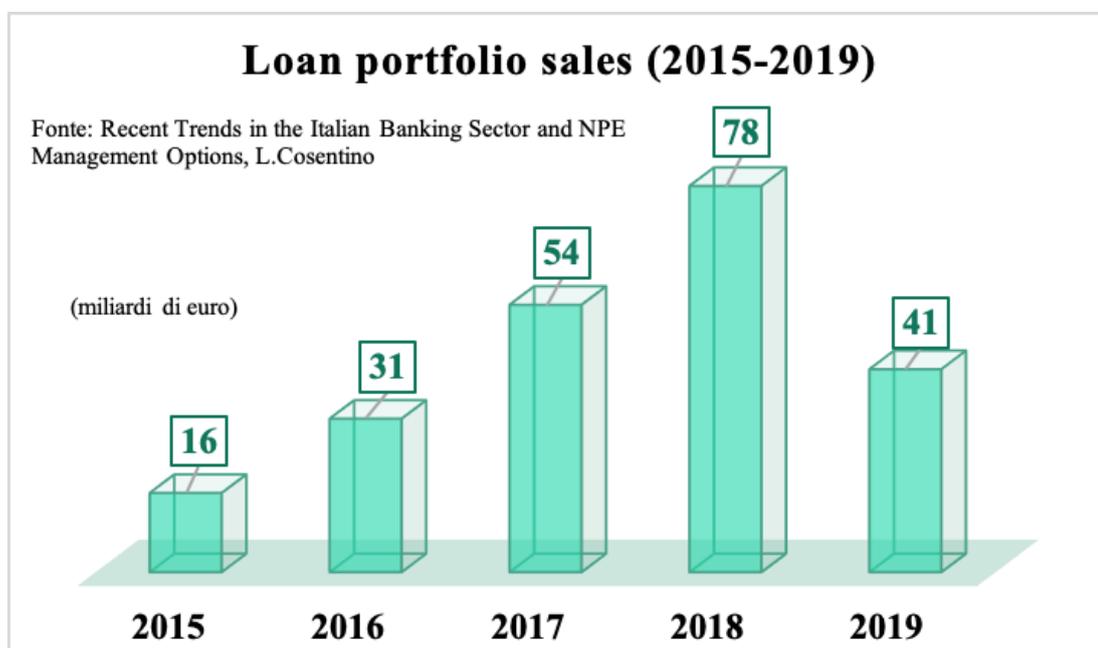


Grafico 1.7

Guardando all'andamento negli ultimi anni in Italia del valore contabile lordo delle transazioni di portafogli di crediti (*loan portfolio sales*), nel **grafico 1.7**, si osserva come tra il 2015 e il 2019 il loro valore lordo abbia raggiunto i 220 miliardi, con una sostanziale crescita a partire dal 2016, grazie alla nascita della normativa delle GACS. Da evidenziare infatti come nel 2017, anno di ristrutturazione per il sistema bancario italiano, e nel 2018, il mercato italiano delle transazioni NPE, abbia raggiunto rispettivamente i 54 miliardi di euro nel 2017 (+ 73% rispetto al 2016) e i 78 miliardi euro nel 2018 (+43% rispetto al 2017).⁵⁹

Se consideriamo le transazioni, nel 2016 le quattro banche italiane sottoposte al processo di ristrutturazione bancaria (Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e Banca delle Marche) hanno ceduto circa 10 miliardi di euro alla REV. Il 2017 è caratterizzato, invece, da un numero ristretto di operazioni, ma di valore elevato, come la cessione di sofferenze di Unicredit a Pimco e Fortress per un valore di 17,7 miliardi di euro, oppure quella di Monte dei Paschi che ha realizzato la più grande cartolarizzazione europea con GACS di circa 24 miliardi di euro.

Rilevanti poi nel primo semestre del 2018 la cessione di 18 miliardi di euro di crediti deteriorati di Banca popolare di Vicenza e Veneto Banca alla SGA e la cessione di Intesa Sanpaolo ad Intrum di 10.8 miliardi di euro di crediti deteriorati per la costituzione di Intrum Italy.⁶⁰ Nel secondo semestre, nonostante il numero di transazioni sia rimasto elevato come nel primo, l'operazione di cartolarizzazione più significativa è stata quella di Banco BPM che, al fine di costituire una piattaforma di *servicing in partnership* con Credito Fondiario, ha

⁵⁹ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, consultabile nel sito

https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

⁶⁰ COLANTUONI S., TORINI D. (KPMG), *I Non Performing Loan in Italia. Trend in atto e prospettive future*, 2018, p. 25, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/I-Non-Performing-Loan-in-Italia-2018.pdf>.

cartolarizzato un portafoglio di crediti in sofferenza con GBV di circa 7.8 miliardi di euro. Il fondo statunitense Elliot si è impegnato nell'acquisto delle note *Junior* e *Mezzanine* del portafoglio.

Con riferimento alla composizione dei portafogli, nel 2018 i portafogli più venduti sono stati quelli composti da *asset* misti, superando anche quelli non garantiti, che invece avevano dominato negli anni precedenti; gli accordi *jumbo* e le cartolarizzazioni garantite da GACS hanno facilitato e velocizzato questo processo di *deleveraging* delle banche italiane. Il 2019, con un ammontare di cessioni che raggiunge i 41 miliardi di euro, è stato caratterizzato dalla vendita specialmente di nuove classi di attività, come gli UTP e nicchie di portafoglio, come quelli garantiti da *leasing* e piccole e medie imprese (PMI).⁶¹ Le operazioni più significative del 2019 sono due effettuate rispettivamente da Banco BPM e Unicredit. Nella prima la vendita di NPL ha raggiunto un valore di 7.4 miliardi di euro, facente parte del progetto ACE, dopo l'accordo con Credito Fondiario per l'acquisto del 70% della piattaforma di gestione dei NPL. La seconda ha, invece, riguardato la cartolarizzazione, da parte di Unicredit, di un portafoglio immobiliare di NPL lordo con il valore di 6.1 miliardi, la cui *tranche senior* coperta da GACS.⁶²

Per ultimo, interessante lo sviluppo delle operazioni dette *Multi-Originator*, in quanto le banche di minori dimensioni, non essendo capaci da sole di intraprendere operazioni di cartolarizzazione o grandi operazioni di *corporate finance*, si uniscono tra loro per gestire insieme i *Non Performing Loans*.⁶³

⁶¹ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 26, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

⁶² BEBEEZ, *Italy's NPEs market, here are all 2019 deals*, gennaio 2020, consultabile nel sito <https://bebeez.it/files/2020/01/Report-Npl-tutto2019-ita-BeBeez-EN-1.pdf>.

⁶³ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 31, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

CAPITOLO 2

Covid-19: possibile impatto sui crediti deteriorati

2.1 *Overview*; 2.2 La situazione delle imprese italiane pre-Covid 19; 2.3 Attività bloccate nel *lockdown*, impatto sui diversi settori economici e relativo aumento rischio di insolvenza; 2.4 Misure di sostegno pubblico; 2.5 *Performances* delle banche e dei mercati finanziari durante la fase iniziale della crisi; 2.6 Previsioni economiche 2020-2021; 2.7 Come il Covid-19 influenzerà i prezzi delle cessioni in Italia; 2.8 Impatto potenziale della crisi sugli investitori specializzati e nuove opportunità derivanti dal nuovo contesto macroeconomico; 2.9 Possibile *BAD BANK* europea?

2.1 Overview

Purtroppo, uno dei fenomeni che caratterizza i periodi di crisi è la crescita dei *Non Performing Loans* nei bilanci delle banche. Come è avvenuto precedentemente, a causa della duplice crisi finanziaria, in cui, a fine 2015, i *Non Performing Loans* in Italia hanno raggiunto un ammontare lordo di 341 miliardi, rispetto ai 65 miliardi⁶⁴ del 2007, è ragionevole pensare che l'ammontare dei crediti deteriorati ed in particolare degli *Unlikely To Pay* (UTP), a seguito della crisi sanitaria per la pandemia Covid-19 in atto, aumenterà esponenzialmente, vanificando i progressi registrati dal sistema bancario italiano in questi ultimi anni. L'improvviso crollo, nella primavera del 2020, dell'attività economica di gran parte dei paesi, ha spinto i governi e le banche centrali in Europa, Nord America, Cina, ecc. a sostenere fortemente imprese e famiglie.⁶⁵

Diversi fattori però differenziano le crisi precedenti dall'attuale crisi economica. Innanzitutto, quest'ultima è nata a causa delle misure di chiusura che i governi hanno dovuto adottare per fronteggiare la crisi sanitaria, diversamente da quelle del 2008 e del 2012, determinate, invece, da una crisi di natura prettamente finanziaria. Inoltre, la crisi Covid-19 non è seguita ad un "*boom*" del credito e trova, tra l'altro, un sistema bancario notevolmente più solido e pronto rispetto a quello di dieci anni fa, grazie ai numerosi interventi prudenziali

⁶⁴ KPMG, *I Non Performing Loan in Italia. Trend in atto e prospettive future*, 2018, p. 10, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/I-Non-Performing-Loan-in-Italia-2018.pdf>.

⁶⁵ HEPPE B., NPLMARKETS, *Forecasting NPL ratios after COVID-19*, 30 aprile 2020, p.1.

delle autorità di vigilanza volti ad incrementare il capitale detenuto dalle banche, aumentare i livelli di copertura e gli accantonamenti secondo il citato principio contabile IFRS 9, basato sulle perdite attese.⁶⁶

Tuttavia, dato l'elevato livello di incertezza, qualunque previsione sulla gravità della recessione attesa e sulla sua prevista ripresa potrebbe rivelarsi, al momento, azzardata.

2.2 La situazione delle imprese italiane pre-Covid 19

Lo stato di salute delle imprese italiane, impegnate attualmente a fronteggiare la corrente crisi sanitaria ed economica, risente ancora ovviamente degli effetti causati dalla doppia recessione 2008/2009 e 2012/2013. Tuttavia, rispetto agli anni passati, esse risultano più solide finanziariamente e con un tasso di indebitamento inferiore, anche perché l'ondata di fallimenti abbattutasi sull'economia italiana e il *credit crunch*, a seguito della doppia recessione, hanno finito per "selezionare" le imprese migliori, eliminando dal mercato un gran numero di cosiddette "imprese zombie". Tra il 2011 ed il 2019, infatti, il volume dei crediti concessi dalle banche a società non finanziarie, specialmente a quelle di minori dimensioni, è diminuito di più del 10%. Nel 2018, sono diventate ben 65 mila, rispetto alle 40 mila del 2012, le PMI che non si avvalevano di alcun prestito finanziario o bancario, autofinanziandosi. È quindi aumentata fortemente la capitalizzazione delle società sopravvissute alla crisi, per via del *credit crunch* e per via di incentivi che l'hanno resa più conveniente.

Se guardiamo al livello di indebitamento, il rapporto tra oneri finanziari e margini lordi si è ridotto dal 20% all'11% per le grandi aziende e dal 23% al 13% per le PMI, anche grazie ad un aumento, in questi anni, della redditività delle imprese, anche se quest'ultima resta ancora inferiore ai livelli pre-crisi.

Infine, il numero di grandi imprese con un bilancio solido è aumentato di 15 punti percentuali (dal 52% al 67%), mentre nell'ambito delle PMI, tale numero è cresciuto dal 40% al 57%.⁶⁷

⁶⁶ ARI A., CHEN S., RATNOVSKI L. (BCE), *Covid-19 and non-performing loans: lessons from past crises*, 27 Maggio 2020, consultabile nel sito <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200527~3fe177d27d.en.html>.

⁶⁷ CERVED KNOW, *Nessuna impresa deve fallire per il COVID-19*, aprile 2020, p. 6, consultabile nel sito <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/04/Nessuna-impresa-deve-fallire-per-COVID-19-2.pdf>.

2.3 Attività bloccate nel *lockdown*, impatto sui diversi settori economici e relativo aumento rischio di insolvenza

L'attuale recessione mondiale è differente dalle precedenti, sia perché si è verificata improvvisamente in un periodo in cui una leggera ripresa economica e una *performance* positiva di quasi tutti i settori caratterizzava l'andamento economico generale, sia perché è stata provocata dalle misure di chiusura (*lockdown*) che i governi di tutto il mondo hanno dovuto adottare per fronteggiare impressionanti numeri di contagi provocati dal virus SARS-CoV-2.

Lo *shock* negativo dell'offerta registratosi è senza dubbio un effetto diretto del *lockdown*, in quanto non tutte le attività possono essere svolte da remoto (*smartworking*), per cui alcuni settori, come, ad esempio, moda, turismo e ristorazione, in cui è richiesto uno stretto contatto con il cliente, hanno finito con l'essere sensibilmente danneggiati dal *lockdown*, che ha impedito a molte imprese il proseguo dell'attività. Inoltre, per via delle interdipendenze della catena produttiva oppure dei collegamenti geografici, lo *stop* della produzione di un settore o in una determinata area geografica può causare, mediante un effetto "domino", l'ulteriore blocco di imprese in altri settori.

Anche la domanda, come l'offerta, ha subito una forte contrazione, determinata da un calo del reddito disponibile e dal clima di incertezza sulla possibile durata e sugli effetti della pandemia, spingendo gli individui ad aumentare il risparmio e controllare il consumo. Ne consegue che la forte riduzione della domanda ha causato un ulteriore *shock* sull'offerta.

Per fortuna, non tutti i settori sono stati colpiti dal *lockdown* con la stessa intensità. Infatti, quello farmaceutico, delle telecomunicazioni o dell'*high tech* hanno talora registrato un incremento dei ricavi e della redditività (es: aumento delle comunicazioni e del traffico dati), diversamente dagli effetti sensibilmente negativi causati su altri settori. Infatti, il reperimento di materie prime, così come la manodopera, ha presentato delle difficoltà ed infine il settore turistico, della ristorazione, della moda, dell'intrattenimento, quello automobilistico e dell'istruzione sono sicuramente i settori che hanno risentito e risentiranno maggiormente della crisi sanitaria. Quanto al sistema finanziario, i titoli dei mercati hanno subito una riduzione di valore importante, che ha impattato sulla ricchezza finanziaria delle famiglie e, di conseguenza, sul consumo, il cui andamento negativo ha ridotto la possibilità per i prenditori di fondi (imprese, Stato) di raccogliere risorse. In considerazione di ciò le banche, essendo aumentate le probabilità di insolvenza dei loro clienti e temendo quindi di non potere riavere indietro i prestiti già concessi, potrebbero ridurre l'erogazione del credito a famiglie ed imprese.⁶⁸

⁶⁸ CONSOB, *La crisi da Covid-19-dalla crisi sanitaria alla crisi economica*, consultabile nel sito <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica>.

Con specifico riferimento all'Italia, in data 11 marzo 2020 il Presidente del Consiglio Giuseppe Conte ha firmato un nuovo D.P.C.M. che prevede la chiusura delle “attività commerciali, di vendita al dettaglio, ad eccezione dei negozi di generi alimentari, di prima necessità, delle farmacie e delle parafarmacie”⁶⁹, la sospensione delle attività di servizi di ristorazione, consentendone per quest'ultima la consegna a domicilio, e “le attività inerenti i servizi della persona (fra cui parrucchieri, barbieri, estetisti)”⁷⁰. Un successivo D.P.C.M., firmato la sera dello scorso 22 marzo, ha decretato la chiusura di tutte le attività produttive considerate non essenziali o strategiche, mantenendo aperti alimentari, farmacie, negozi di generi di prima necessità e i servizi essenziali. Conseguentemente le aziende, sia PMI che grandi imprese, oggetto del provvedimento, non potendo fruire di introiti, hanno incominciato ad evidenziare difficoltà finanziarie e ciò potrebbe comportare nel medio periodo un aumento della probabilità di inadempimento dei debiti con logico incremento dei *Non Performing Loans* nei bilanci bancari.

Un'indagine straordinaria condotta dalla Banca d'Italia, tra aprile e maggio 2020, sulla situazione economica delle famiglie italiane durante la crisi, ha rilevato che quasi il 40% degli individui indebitati dichiara di avere difficoltà a sostenere le rate del mutuo, problema più consolidato al Centro e nel Mezzogiorno, ma che solo un terzo (1/3) di quelli in difficoltà con il pagamento delle rate del mutuo, ha fatto ricorso o intende far ricorso alla moratoria mutui. Non differente, inoltre, la percentuale (40%) di coloro a cui la banca aveva concesso un finanziamento per credito al consumo.⁷¹

Anche Cerved, all'inizio della crisi (marzo 2020), ha stimato l'impatto che il Covid-19 potrebbe avere sulle imprese italiane con due scenari: uno scenario base che fissava la fine dell'emergenza a maggio 2020, con due mesi per il ritorno alla normalità e l'altro, pessimistico, che ne prevedeva la fine a dicembre 2020, con sei mesi necessari per il ritorno alla normalità. Per entrambi gli scenari, inoltre, si è ipotizzato l'assenza di crisi finanziarie e un importante intervento pubblico dei governi a sostegno di famiglie ed imprese.

In definitiva, dallo studio è emerso che nello scenario base le imprese italiane possano perdere 220 miliardi nel 2020, il 7,4% dei loro ricavi, e 55 miliardi nel 2021, con metà della perdita concentrata tra le imprese con sede in Lombardia (-62 miliardi) e nel Lazio (-47 miliardi); mentre, in termini percentuali, la flessione maggiore si registrerebbe in Basilicata e Piemonte, rispettivamente del (-11,1%) e del (-9,6%), in quanto specializzate nella filiera automobilistica. Inoltre, le previsioni mostrano che l'impatto della crisi non sarebbe uguale tra i diversi settori, alcuni subirebbero perdite molto consistenti, come il settore alberghiero, turistico, automobilistico, estetica e benessere ecc. (vedi **tabella 2.1**), di contro altri settori,

⁶⁹ GOVERNO ITALIANO, *Coronavirus, le misure adottate dal governo*, consultabile nel sito <http://www.governo.it/it/coronavirus-misure-del-governo>.

⁷⁰ GOVERNO ITALIANO, *Coronavirus, Conte firma il Dpcm 11 marzo 2020*, Roma, 11 marzo 2020, consultabile nel sito <http://www.governo.it/node/14299>.

⁷¹ NERI A., ZANICHELLI F., BANCA D'ITALIA, *Principali risultati dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane nel 2020*, giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/Evi-preliminari-ind-straord-famiglie.pdf>.

come quello medico-farmaceutico e del commercio *online*, potrebbero migliorare le proprie *performances* (vedi **tabella 2.2**).

10 settori con le performance peggiori

milioni di euro e tassi a/a	2019	2020	2020/2019
ALBERGHI	12.519	7.825	-37,5%
AGENZIE VIAGGI E TOUR OPERATOR	9.288	5.991	-35,5%
STRUTTURE RICETTIVE EXTRA-ALBERGHIERE	2.644	1.818	-31,3%
TRASPORTI AEREI	1.744	1.308	-25,0%
ORGANIZZAZIONE DI FIERE E CONVEGNI	2.893	2.170	-25,0%
PRODUZIONE DI RIMORCHI ED ALLESTIMENTO DI VEICOLI	2.644	1.994	-24,6%
CONCESSIONARI AUTO E MOTOCICLI	60.890	45.972	-24,5%
GESTIONE AEROPORTI	3.378	2.618	-22,5%
PARRUCCHIERI E ISTITUTI DI BELLEZZA	507	394	-22,3%
AUTONOLEGGI	7.567	5.928	-21,7%

Fonte: Cerved know

Tabella 2.1

10 settori con le performance migliori

milioni di euro e tassi a/a	2019	2020	2020/2019
COMMERCIO ON-LINE	4.327	5.465	26,3%
DISTRIBUZIONE ALIMENTARE MODERNA	108.191	122.147	12,9%
APPARECCHI MEDICALI	6.941	7.704	11,0%
SPECIALITÀ FARMACEUTICHE	25.731	27.918	8,5%
MATERIE PRIME FARMACEUTICHE	4.375	4.716	7,8%
INGROSSO PRODOTTI FARMACEUTICI E MEDICALI	33.492	35.636	6,4%
GAS INDUSTRIALI E MEDICALI	2.137	2.248	5,2%
CANTIERISTICA	9.728	10.166	4,5%
PRODUZIONE ORTOFRUTTA	5.395	5.541	2,7%
LAVANDERIE INDUSTRIALI	1.639	1.676	2,3%

Fonte: Cerved Know

Tabella 2.2

Nello scenario pessimistico, invece, la perdita per le imprese italiane potrebbe raggiungere circa i 470 miliardi nel 2020 e 172 miliardi nel 2021. I settori colpiti maggiormente sarebbero, in sostanza, gli stessi elencati precedentemente, ovviamente con perdite amplificate. Gli alberghi potrebbero registrare una perdita di quasi tre quarti (3/4) dei propri ricavi nel 2020, le agenzie di viaggi e le strutture *extra*-alberghiere di quasi due terzi (2/3), mentre i settori auto e trasporti di circa la metà del proprio fatturato (**tabella 2.3**). Anche in questa ipotesi, i settori con le *performances* migliori (medico, farmaceutico, vendite *on-line*) otterrebbero ricavi superiori anche a quelli previsti nello scenario base; ad esempio, per il commercio elettronico i ricavi potrebbero aumentare del 55% (**tabella 2.4**).

10 settori con le performance peggiori

milioni di euro e tassi a/a	2019	2020	2020/2019
ALBERGHI	12.519	3.339	-73,3%
AGENZIE VIAGGI E TOUR OPERATOR	9.288	2.903	-68,8%
STRUTTURE RICETTIVE EXTRA-ALBERGHIERE	2.644	948	-64,2%
PRODUZIONE DI RIMORCHI ED ALLESTIMENTO DI VEICOLI	2.644	1.190	-55,0%
CONCESSIONARI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI	60.890	27.401	-55,0%
TRASPORTI AEREI	1.744	785	-55,0%
GESTIONE AEROPORTI	3.378	1.675	-50,4%
AUTOMOBILI	39.543	21.419	-45,8%
VEICOLI COMMERCIALI INDUSTRIALI E AUTOBUS	12.496	6.768	-45,8%
COMPONENTI AUTOVEICOLI E ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	23.379	12.664	-45,8%

Fonte: Cerved Know

Tabella 2.3

10 settori con le performance migliori

milioni di euro e tassi a/a	2019	2020	2020/2019
COMMERCIO ON-LINE	4.327	6.707	55,0%
DISTRIBUZIONE ALIMENTARE MODERNA	108.191	132.966	22,9%
INGROSSO PRODOTTI FARMACEUTICI E MEDICALI	33.492	38.114	13,8%
APPARECCHI MEDICALI	6.941	7.649	10,2%
SPECIALITÀ FARMACEUTICHE	25.731	27.841	8,2%
MATERIE PRIME FARMACEUTICHE	4.375	4.703	7,5%
LAVANDERIE INDUSTRIALI	1.639	1.714	4,6%
CANTIERISTICA	9.728	10.118	4,0%
GAS INDUSTRIALI E MEDICALI	2.137	2.222	4,0%
PRODUZIONE ORTOFRUTTA	5.395	5.530	2,5%

Fonte: Cerved Know

Tabella 2.4

2.4 Misure di sostegno pubblico

La risposta che governi e banche centrali in tutto il mondo hanno dato ad una crisi globale si è concretata in un aiuto pubblico senza precedenti. In sede europea numerose sono state le misure adottate per sostenere l'economia dell'Unione e dei suoi Stati Membri (SM); i *leader* dell'UE stanno infatti cooperando con i *leader* degli SM per permettere la ripresa dell'Europa dagli effetti economici e sociali della pandemia.

La Banca Centrale Europea, a sostegno dell'economia dell'Eurozona e di tutti i cittadini europei, ha adottato alcune misure di politica monetaria e di vigilanza bancaria eccezionali, dal momento che, come ha scritto su *Twitter* la Presidente della BCE Christine Lagarde “*Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie*” e “*Non ci sono limiti all'impegno della BCE per l'Euro*”, frase che ricorda tanto il “*whatever it takes*” di Mario Draghi. Le principali misure adottate sono:

1. PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), ovvero Programma d'acquisto per l'emergenza pandemica. Questo programma, della durata non inferiore ad un anno e finché la crisi Covid-19 non sarà finita, prevede l'acquisto da parte della BCE sia di titoli pubblici che privati del mercato europeo, ed è di fondamentale importanza per la sostenibilità del debito pubblico e per il settore bancario e finanziario, che in Italia è uno dei principali detentori dei titoli di Stato.⁷²

Inizialmente il suo ammontare doveva essere di 750 miliardi di euro, da aggiungere ai 120 miliardi della settimana precedente e al rinnovo dei 2.800 miliardi di titoli già acquistati nelle iniziative intraprese durante il mandato dell'ex Presidente Mario Draghi. Successivamente, il 4 giugno il Consiglio Direttivo della BCE ha aumentato di 600 miliardi il piano di acquisto, raggiungendo così un ammontare totale di 1.350 miliardi di euro, in modo che gli acquisti fatti in misura “*necessaria e proporzionata*” consentano il raggiungimento del mandato, non più volto al solo contenimento dell'inflazione al 2%, ma anche a garantire la stabilità del sistema finanziario dell'Eurozona, la disponibilità di credito per l'economia reale e la difesa della moneta unica.⁷³ Tra l'altro, nonostante il criterio della “*capital key*”, secondo cui la BCE deve acquistare titoli di Stato proporzionalmente alla quota di capitale della BCE che la Banca Centrale di ogni paese detiene, saranno permesse “*fluttuazioni nella distribuzione dei flussi di acquisto nel tempo, fra classi di asset e giurisdizioni*”, a favore dei paesi in particolare difficoltà;

⁷² BCE, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, consultabile nel sito

<https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>.

⁷³ INVESTIRE.BIZ, *PEPP: cos'è il nuovo programma di acquisto della BCE*, marzo 2020, consultabile nel sito

<https://investire.biz/articoli/analisi-previsioni-ricerche/economia-politica-diritto/pepp-cos-il-nuovo-programma-di-acquisto-titoli-di-stato-della>.

2. tassi di interesse contenuti. La BCE ha mantenuto i tassi di riferimento bassi, affinché il costo del denaro sia contenuto, così che individui ed imprese possano ottenere fondi in prestito dalle banche più facilmente, stimolando così gli investimenti e la spesa;⁷⁴
3. agevolazioni per il rifinanziamento delle banche. Per facilitare il finanziamento delle banche, affinché possano continuare a fare credito ad imprese e famiglie in difficoltà, la BCE ha aumentato la liquidità che può fornire loro in prestito, ha allentato le richieste sulle garanzie come assicurazione alle banche prenditrici di fondi, ampliando l'elenco di attività ammesse a garanzia e valutando le predette attività con minore rigore (scarto di garanzia).⁷⁵ In definitiva, fino a settembre 2021, potranno essere utilizzate, come garanzie nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, le attività negoziabili, al fine di mitigare l'effetto di eventuali declassamenti del *rating*, dovuti a ricadute economiche della pandemia;⁷⁶
4. TLTRO (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations III*). Con la terza ondata di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO-III), annunciata a marzo 2019, il Consiglio Direttivo della BCE ha introdotto condizioni più favorevoli nel periodo giugno 2020-21, riducendo il tasso di interesse di 25 punti base e permettendo che possa essere di 25 punti base inferiore al tasso medio sui depositi presso la banca centrale. Alla scadenza del TLTRO, sono previste sette operazioni di finanziamento aggiuntive (PELTRO, *Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations*) svolte a condizioni accomodanti.⁷⁷
Così, Intesa Sanpaolo, il 18 giugno, ha partecipato alla quarta operazione di finanziamento TLTRO III, ricevendo 35,8 miliardi di euro, per un totale di 70,9 miliardi di euro, inferiore all'importo massimo che si può richiedere pari a 90,2 miliardi di euro. Nella stessa data Unicredit ha ottenuto invece 94,3 miliardi di euro a livello di gruppo, specificando di essere “*in linea con l'importo massimo richiedibile*”;^{78 79}
5. credito immediato a tassi contenuti alle banche solvibili con difficoltà temporanee;⁸⁰
6. maggiore flessibilità del capitale di vigilanza. Con riferimento al capitale di vigilanza - che le banche europee devono detenere quale riserva da potenziali perdite - la BCE ha autorizzato

⁷⁴ BCE, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, consultabile nel sito <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>.

⁷⁵ *Ibidem*.

⁷⁶ EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p.13.

⁷⁷ *Ibidem*.

⁷⁸ MASSARO F., *Bce, prestiti record alle banche: 1.310 miliardi per aiutare le imprese nel post Covid-19*, in *Corriere della sera*, 18 giugno 2020, consultabile nel sito https://www.corriere.it/economia/finanza/20_giugno_18/bce-prestiti-record-banche-1310-miliardi-aiutare-imprese-post-covid-19-d9952308-b159-11ea-842e-6a88f68d3e0a.shtml.

⁷⁹ L'asta TLTRO del 18 giugno è stata quella in cui la BCE ha assegnato il maggior importo in una singola operazione, raggiungendo 1.310 miliardi.

⁸⁰ BCE, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, op.cit.

temporaneamente queste ultime ad operare al di sotto del requisito di secondo pilastro e della riserva di conservazione del capitale (*capital conservation buffer*), sollecitandole ad utilizzare le proprie riserve di capitale, liberando così 120 miliardi di euro di risorse patrimoniali. Gli istituti di credito potranno, quindi, utilizzare questi fondi per assorbire le perdite generate dalla crisi, oppure per finanziare nuovi prestiti ad imprese e famiglie, potenzialmente fino a 1.800 trilioni di euro. Prima dell'entrata in vigore prevista per gennaio 2021, si è inoltre concessa la possibilità alle banche di utilizzare parzialmente strumenti di capitale non qualificati come capitale CET1, per soddisfare i requisiti di secondo pilastro. Infine, la BCE ha raccomandato alle banche di non pagare dividendi, a partire da quelli non ancora corrisposti dell'esercizio 2019, e di non riacquistare azioni proprie almeno fino al 1° ottobre 2020;⁸¹

7. piena flessibilità di vigilanza sugli UTP concessi con garanzie pubbliche correlate al Covid-19. Con tale misura la BCE ha optato per una maggiore flessibilità sugli accantonamenti e sulla loro classificazione, estendendo il criterio ai nuovi prestiti per le future strategie di riduzione dei NPL e ai prestiti sotto le moratorie pubbliche relative al Covid-19;⁸²
8. raccomandazione della BCE alle banche, in ambito di vigilanza prudenziale. È stata data indicazione agli istituti di credito di optare per l'applicazione delle disposizioni transitorie dell'IFRS 9, previste dal CRR, per attenuare l'impatto di eventi imprevisti sul patrimonio di vigilanza e ridurre al minimo la prociclicità nel calcolare gli accantonamenti per perdite, seguendo il citato principio contabile IFRS 9.⁸³

In aggiunta alle misure della BCE, anche l'EBA è intervenuta attivamente:

1. posticipando lo *stress test* al 2021, così che le banche possano impegnarsi nel garantire la continuità operativa;
2. raccomandando flessibilità e pragmatismo nell'applicazione del quadro prudenziale e sottolineando che, nell'eventualità di moratoria sul debito, quest'ultima non comporta una riclassificazione automatica dei crediti in stato di *default* o *forborne* (*in bonis* ma oggetto di concessioni). Per cui, anche dal punto di vista contabile (IFRS 9), l'accesso alle moratorie non comporta un automatico incremento significativo del rischio;
3. sottolineando che, nell'applicazione dell'IFRS 9, le banche devono distinguere tra i debitori il cui merito creditizio non sarebbe modificato dalla crisi corrente nel lungo termine in modo rilevante, da quelli che è improbabile, invece, che possano ripristinare la loro solvibilità anche nel lungo termine;

⁸¹ EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p. 13.

⁸² *Ibidem*.

⁸³ ENRIA A., BCE, *Il contributo della Vigilanza bancaria europea per far fronte alle conseguenze economiche della pandemia di coronavirus in Europa*, aprile 2020, consultabile nel sito

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2020/html/ssm.in200401~c19a2ad1ed.it.html>.

4. invitando tutti i finanziatori ad agire nell'interesse dei consumatori.⁸⁴

Focalizzandoci in particolare sull'Italia, il governo ha emanato dei decreti, tra i quali i due più significativi sono il D.L. 17 marzo 2020, n.18, c.d. "Cura Italia", nonché il D.L. 8 aprile 2020, n.23, c.d. "Decreto Liquidità".

Con il decreto Cura Italia, in definitiva, è stato previsto il rifinanziamento di 400 milioni di euro del Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa (c.d. Fondo Gasparrini). Tale fondo, istituito nel 2007, prevedeva la possibilità, per coloro che avessero un mutuo fino a 250 mila euro destinato all'acquisto della prima casa, di beneficiare, in caso di difficoltà, della sospensione del pagamento delle rate per 18 mesi e di un contributo per il pagamento degli interessi. Tale decreto ha incluso tra i potenziali beneficiari del fondo:

- i "lavoratori che hanno subito una sospensione o una riduzione dell'orario di lavoro" per un periodo di 30 giorni;
- i "*lavoratori autonomi e ai liberi professionisti che autocertifichino ai sensi degli articoli 46 e 47 DPR 445/2000 di aver registrato, in un trimestre successivo al 21 febbraio 2020 ovvero nel minor lasso di tempo intercorrente tra la data della domanda e la predetta data, un calo del proprio fatturato, superiore al 33% del fatturato dell'ultimo trimestre 2019*" (art. 54 comma 1 lett. a) per effetto delle misure adottate per l'emergenza Covid-19;
- i titolari di mutui per un importo massimo di 400.000 euro;
- i titolari di mutui che fruiscono della garanzia del Fondo di garanzia per i mutui prima casa.⁸⁵

Il successivo Decreto Liquidità ha consentito, inoltre, l'accesso al Fondo per i mutuatari che ne hanno contratto uno da meno di 12 mesi.⁸⁶

Con i predetti decreti il governo è intervenuto a sostegno della liquidità delle imprese. *In primis*, ha concesso una moratoria straordinaria sui crediti delle PMI e delle microimprese (inclusi i lavoratori autonomi) che all'entrata in vigore del decreto non presentino nei loro bilanci esposizioni deteriorate, ma che, a causa della pandemia, si trovino in crisi di liquidità. Grazie a tale moratoria, quindi, le imprese possono fruire di un possibile "congelamento" dei prestiti revocabili o in scadenza fino alla fine di settembre 2020 e di una sospensione, nello stesso arco temporale, dei pagamenti delle rate dei mutui e dei canoni *leasing*; una parte degli importi, però, deve essere garantita dal Fondo Centrale di Garanzia (FCG) per le PMI.

Un ulteriore strumento introdotto a beneficio delle imprese di qualsiasi dimensione è consistito in un programma di garanzie pubbliche, definite inizialmente dal Decreto Cura Italia e ampliate e rafforzate dal

⁸⁴ EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p. 14.

⁸⁵ Legge 27 dicembre 2013 n.147.

⁸⁶ MEF - DIPARTIMENTO DEL TESORO, *Fondo di solidarietà per la sospensione delle rate mutui prima casa*, consultabile nel sito http://www.dt.mef.gov.it/attivita_istituzionali/interventi_finanziari/misure_casa/fondo_mutui/.

successivo Decreto Liquidità. In virtù di quest'ultimo decreto le imprese, fino a dicembre 2020, possono attivare delle linee di credito con garanzia statale innalzata al 90% e che, in alcuni casi, può arrivare al 100%. Per le PMI il programma è gestito dal FCG, anche per le imprese aventi un numero di dipendenti pari a 499, mentre per quanto riguarda le grandi imprese la garanzia è fornita tramite SACE, la quale è chiamata a svolgere operazioni di natura diversa rispetto a quelle solite.⁸⁷

2.5 Performances delle banche e dei mercati finanziari durante la fase iniziale della crisi

Gli effetti della pandemia non hanno tardato a farsi sentire anche nel settore bancario italiano ed europeo e sulle relative quotazioni. In particolare, lo *FTSE Italia ALL-Share Banks Index*, nell'arco temporale 19 febbraio – 21 aprile 2020, è calato del 48%⁸⁸. Il 21 aprile, infatti, è stato il giorno in cui le banche hanno toccato il livello più basso, a seguito delle *news* riguardanti il pagamento dei dividendi. In seguito, dal 21 aprile al 21 luglio 2020, questo indice ha registrato un incremento del 43%⁸⁹, in miglioramento rispetto ai mesi precedenti, seppur non tutte le perdite siano state recuperate.

Se poi si analizza l'andamento del prezzo dei *Credit Default Swap* (CDS), contratti derivati il cui prezzo viene utilizzato come indicatore del rischio di credito, si nota il suo rapido aumento nelle banche europee, con lo scoppio della crisi. Nel grafico sottostante (**grafico 2.1**) è riportato l'incremento in termini percentuali che questo indicatore ha avuto nelle principali banche europee dal 02.01.20 al 12.05.20.⁹⁰

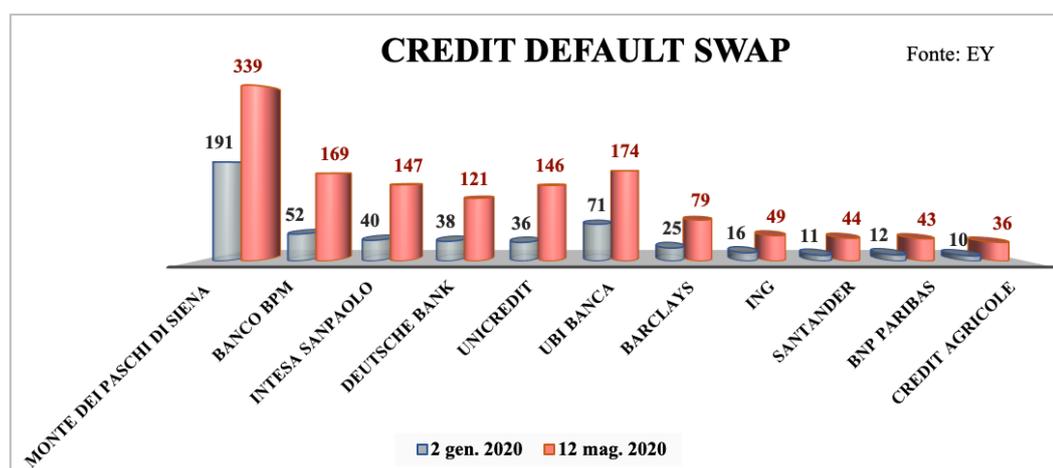


Grafico 2.1

⁸⁷ ANGELINI P., GOBBI G., *Iniziative della Task Force per la liquidità del sistema bancario nell'emergenza sanitaria*, in *Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario*, Roma, aprile 2020, p. 7-9.

⁸⁸ BORSA ITALIANA, consultabile nel sito www.borsaitaliana.it

⁸⁹ *Ibidem*

⁹⁰ EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p.5.

2.6 Previsioni economiche 2020-2021

Molteplici istituzioni pubbliche e centri di ricerca privati hanno rilasciato numerose previsioni economiche, ipotizzando possibili scenari in un contesto però complesso e imprevedibile, per via della dissonanza tra l'attuale situazione e le altre precedenti e dell'impossibilità di previsione sulla durata e sull'andamento della pandemia.⁹¹

Infatti, la crisi economica in corso, poiché è una diretta conseguenza della crisi sanitaria e delle misure intraprese per il contenimento dei contagi, anche nell'eventualità che sia a breve termine, avrà sicuramente forti impatti sul PIL dei paesi, specialmente nel secondo trimestre del 2020, a causa del *lockdown* e dei conseguenti effetti sulla disoccupazione, e determinerà una indubbia crescita dei *Non Performing Loans*.⁹²

Il 14 aprile 2020 il FMI ha pubblicato le sue previsioni sulla recessione e su una possibile ripresa dell'economia mondiale nel 2021, ipotizzando un calo della produzione ben più deciso di quello avuto durante la Grande Depressione. Il PIL mondiale, secondo queste previsioni, dovrebbe subire nel 2020 un calo del 3%, mentre quello dei paesi europei dovrebbe raggiungere circa il 6,5%, con una media del -7.5% nell'Eurozona, accompagnato da un notevole aumento della disoccupazione (7.9%), ma a cui dovrebbe seguire, nel 2021, una ripresa del PIL europeo del 4,5% (4,7% nell' area euro). Sensibile anche negli Stati Uniti il calo del PIL reale ipotizzato dal FMI del 5,9% nel 2020, con una disoccupazione media che raggiunge quasi il 10,5%, seguito da una ripresa nel 2021 del 4,7%.⁹³

A giugno 2020 il FMI ha aggiornato al ribasso le sue stime, in considerazione del forte impatto negativo che l'economia mondiale ha subito nella prima metà dell'anno e di un recupero, molto graduale, arrivando a prevedere una contrazione del PIL mondiale fino al 4,9%, a differenza del 3% stimato ad aprile. La perdita che subirà l'economia globale tra il 2020-21 è stimata in circa 12.500 miliardi di dollari, mentre a gennaio si era ipotizzato per quest'anno un incremento del PIL mondiale del 3,3%.⁹⁴ Conseguentemente anche la previsione sulla crescita del PIL mondiale nel 2021, ad aprile valutata del 5,8%, è stata rivista al 5,4%, valore sensibilmente inferiore al 6,5% ipotizzato a gennaio, prima dello scoppio della pandemia. L'unico paese che il *World economic outlook* (Weo) del FMI ritiene che possa registrare un PIL in crescita nel 2020 è la Cina, non superiore però all'1%, la più bassa dagli anni '70, ipotizzando invece una rapida ripresa nel 2021, con un

⁹¹ PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face the Crisis*, giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl-market.html>.

⁹² CITI RESEARCH, *European Banks*, giugno 2020, p.4.

⁹³ HEPPE B., NPLMARKETS, *Forecasting NPL ratios after COVID*, 30 aprile 2020.

⁹⁴ DI DONFRANCESCO G., *Fmi: il Pil globale in calo del 4,9%, Italia -12,8%. Impatto <<catastrofico>> sull'occupazione e povertà in aumento*, in *ilsole24ore*, 24 giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/fmi-pil-globale-calo-49percento-impatto-catastrofico-sull-occupazione-e-poverta-aumento-ADzSs4Z>.

aumento del PIL dell'8%. Ovviamente, la ripresa dei paesi nel 2021 è subordinata al fatto che non vi sia una grave seconda ondata di contagi, che finirebbe col prolungare la recessione fino al 2021.

Sull'Eurozona, invece, rispetto alla previsione di aprile che vedeva una contrazione media di circa il 7,5%, a giugno il FMI stima un'ulteriore riduzione del PIL fino al 10,2%, ipotizzando nel 2021 una crescita del 6%. In particolare, in Italia ipotizza un crollo del 12,8%, in linea con il pessimistico 13% della Banca d'Italia. La Germania, sempre secondo le previsioni di giugno, subirebbe una diminuzione del 7,8%, mentre per quanto riguarda il Regno Unito, che non fa più parte dell'Unione Europea, la riduzione supererà il 10%.

Negli Stati Uniti la riduzione prevista è di circa l'8%, di circa due punti percentuali superiore a quella prevista ad aprile.⁹⁵ Nel grafico sottostante (**grafico 2.2**) sono riportate le previsioni per il 2020 del FMI raffrontate con quelle dell'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico).

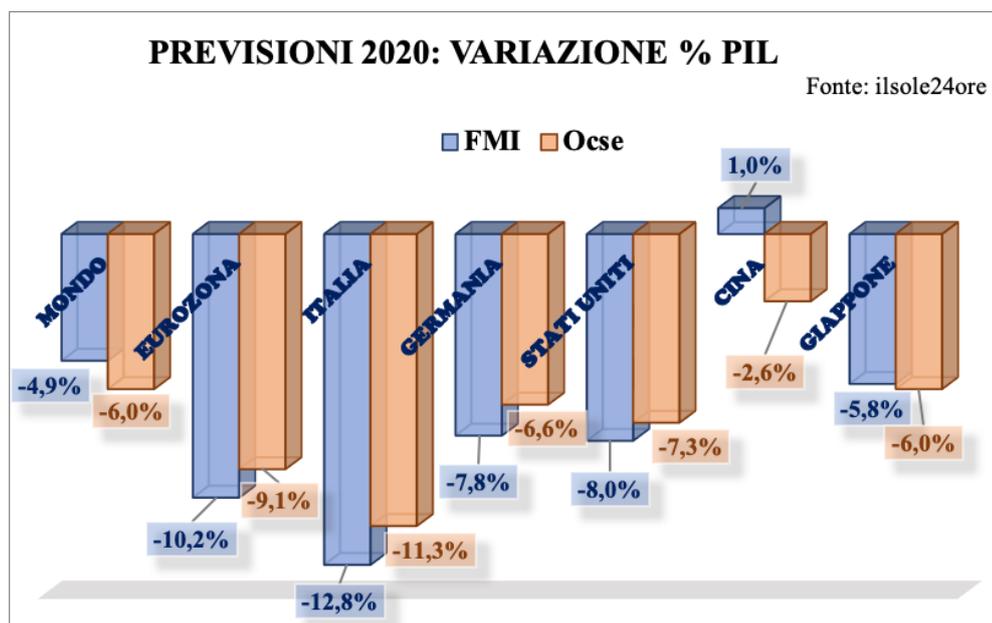


Grafico 2.2

Le previsioni riguardo l'evoluzione dei *Non Performing Loans* nel sistema bancario, seppur differenti, concordano sul loro incremento.

La banca d'investimento Citigroup ha pubblicato a giugno 2020 un *report* riguardo le conseguenze economiche della crisi sanitaria. Partendo dalla relazione storica che negli ultimi due decenni vedeva il *Cost of Risk* maggiormente correlato alla disoccupazione, piuttosto che alla crescita del PIL, e sulla base delle previsioni di disoccupazione fatte dal FMI, Citigroup ha ipotizzato l'andamento dei crediti deteriorati nei principali paesi europei, anche se il diverso trattamento contabile delle banche, le moratorie e l'intervento dei

⁹⁵ DI DONFRANCESCO G., *Fmi: il Pil globale in calo del 4,9%, Italia -12,8%. Impatto <<catastrofico>> sull'occupazione e povertà in aumento*, in *ilsole24ore*, 24 giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/fmi-pil-globale-calo-49percento-impatto-catastrofico-sull-occupazione-e-poverta-aumento-ADzSs4Z>.

governi sono incomparabili rispetto alle crisi precedenti. Come è facilmente desumibile dalla **tabella 2.5**, i paesi che secondo queste previsioni dovrebbero subire un incremento maggiore dei crediti deteriorati sono la Spagna e l'Italia, rispettivamente del 1,3% e del 1,1% nel 2020 e del 1,2% e del 0,9% nel 2021; seguono, in ordine, Gran Bretagna, Francia e Germania.

Paese	Tasso di disoccupazione			Cost of Risk			Previsioni Citi Research	
	2020E		2021E	2020E		2021E	2020E	2021E
	2019	FMI	FMI	2019	FMI	FMI	FMI	FMI
Spagna	14,0%	20,8%	17,5%	0,8%	1,3%	1,1%	1,3%	1,2%
Italia	9,9%	12,7%	10,5%	0,7%	1,2%	0,8%	1,1%	0,9%
Francia	8,4%	10,4%	10,4%	0,2%	0,3%	0,3%	0,5%	0,5%
Gran								
Bretagna	3,9%	4,8%	4,4%	0,3%	0,6%	0,5%	0,9%	0,5%
Germania	3,0%	3,9%	3,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,5%	0,4%

Fonte: Citi Research

Tabella 2.5

Guardando alla situazione in Italia, la banca d'affari americana Morgan Stanley (MS) ha pubblicato il 14 aprile un *report* sull'*asset quality* delle principali banche italiane a seguito dello scoppio della pandemia. Nel suo studio l'istituto ha ipotizzato gli afflussi di NPL lordi in percentuale dei portafogli di crediti di 6 banche italiane nel 2020 e nel 2021, prendendo in considerazione quelli che queste banche avevano subito negli anni della duplice crisi finanziaria (**grafico 2.3**).

Con questi presupposti MS stima un aumento dei loro crediti deteriorati valutabile in circa 60-80 miliardi di euro nei prossimi 2-3 anni, di cui 40-50 miliardi UTP.⁹⁶ È ritenuto probabile, inoltre, un deterioramento della qualità delle inadempienze probabili (UTP), in quanto gli aiuti del governo non comprendono queste esposizioni. Le perdite su crediti, tra i nuovi afflussi di NPL e riclassificazione di UTP in sofferenze, potrebbero raggiungere nel 2020 i 180 punti base⁹⁷.

⁹⁶ MORGAN STANLEY RESEARCH, *Italian Banks – Executive Summary*, 14 aprile 2020, p. 2.

⁹⁷ EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020, p. 27.

AFFLUSSI DI NPL LORDI IN % DEI PORTAFOGLI DI CREDITI DELLE MAGGIORI BANCHE ITALIANE

Fonte: Morgan Stanley

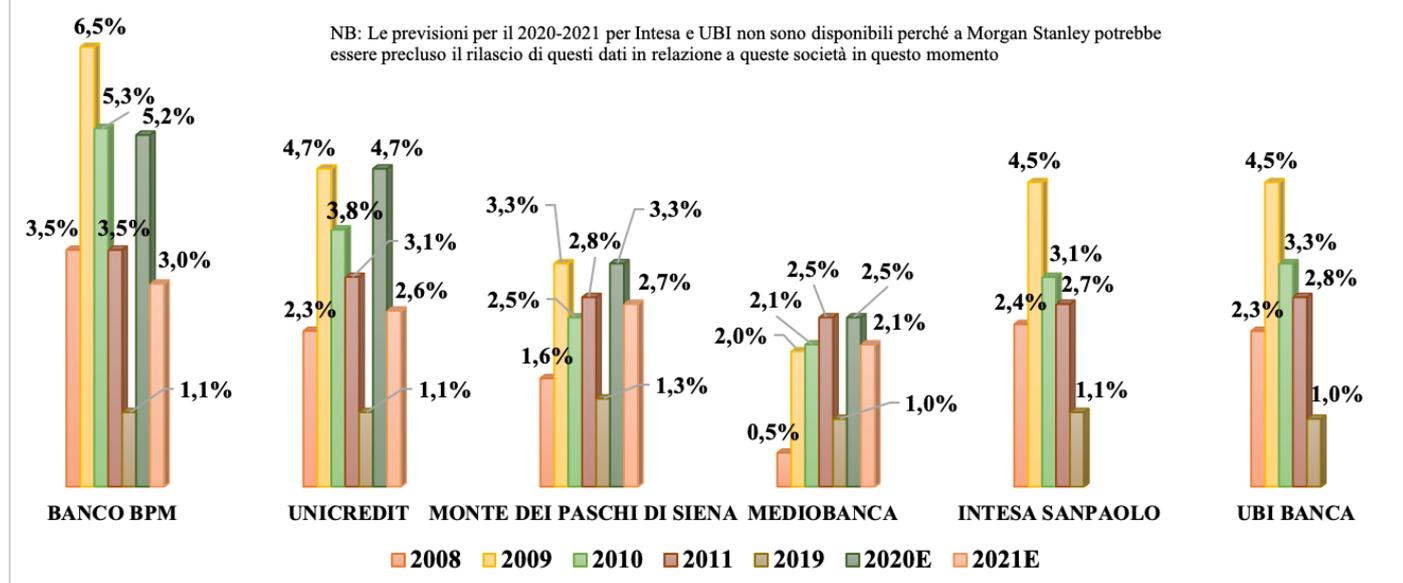


Grafico 2.3

Tra l'altro, la banca d'affari pensa che nel nuovo contesto il recupero di questi crediti non possa avvenire in un periodo breve, poiché la chiusura dei *lockdown* ha comportato l'accumulo delle pratiche, rallentandone sicuramente l'operatività. Inoltre, dal momento che gli istituti di credito italiani avranno sicuramente meno disponibilità di capitale per finanziare le operazioni di cessione dei crediti, gli analisti ritengono che il valore dei NPL detenuti dalle banche italiane possa diminuire del 20-30% e del 40% per i crediti *unsecured*.⁹⁸

2.7 Come il Covid-19 influenzerà i prezzi delle cessioni in Italia

Nel precedente capitolo, si è visto che una problematica che sorge frequentemente, in ambito di cessione di portafoglio di crediti, tra la banca e l'investitore specializzato è costituito dal *gap* di prezzo tra domanda e offerta (*Bid-Ask*). Negli ultimi 2-3 anni questo divario, che in alcuni casi può causare lo *stop* alla transazione, si era ridotto nel mercato italiano, ma la situazione macroeconomica attuale può chiaramente ampliare nuovamente il *gap*.

Dal punto di vista dell'offerta, i recuperi dei NPL sono più lenti e complicati, sia a causa di pagamenti inferiori all'ammontare dovuto, sia per la chiusura dei tribunali, considerando anche che le banche, tra l'altro,

⁹⁸ DAL MASO E., *Morgan Stanley: Mediobanca e Unicredit solide, non dovranno fare aumenti*, in *Milano finanza*, 15 aprile 2020, consultabile nel sito <http://app.milanofinanza.it/news/morgan-stanley-mediobanca-e-unicredit-solide-non-dovranno-fare-aumenti-202004151142024338>.

hanno una disponibilità economica inferiore, a breve termine, da allocare alla copertura delle perdite di cessioni. Secondo recenti stime di mercato, il prezzo dei NPL italiani potrebbe ridursi del 20-30%, con la considerazione che probabilmente i prestiti non garantiti, essendo quelli più difficilmente recuperabili, saranno quelli a subire maggiormente la condizione di difficoltà macroeconomica registrando, quindi, un decremento del prezzo superiore rispetto ai prestiti garantiti.

Il prezzo di un portafoglio NPL, oltre ad essere influenzato dall'eventuale presenza delle garanzie, risente considerevolmente anche del tasso di recupero, ovvero dall'importo che è possibile recuperare di un determinato portafoglio rispetto al suo valore nominale, e dalla tempistica di questo recupero. Ovviamente, maggiore sarà l'ammontare recuperabile e minore sarà il tempo di recupero, più elevato sarà il prezzo a cui l'acquirente sarà disposto a comprare il portafoglio, manifestando un minore interesse per i portafogli "illiquidi".

È evidente che le tempistiche di recupero, al momento, sono state allungate dalla chiusura dei tribunali durante il *lockdown*, causando un generale ritardo di circa 4-6 mesi sulle operazioni; mentre, riguardo al tasso di recupero, dato il rallentamento dell'economia del paese e l'incertezza che caratterizza questa pandemia, una visione conservativa è preferita ad una positivista.

In questo contesto, Morgan Stanley ipotizza che gli investitori potrebbero assegnare un tasso di recupero del 40% e un tempo di recupero di circa 6 o più anni, a confronto di un tasso di recupero, in assenza di Covid-19, del 45% per i portafogli garantiti e un tempo medio di recupero di 5 anni. Interessante nel sottostante grafico (**grafico 2.4**) evidenziare come possa variare il pagamento ricevuto dei NPL dalle principali banche italiane in percentuale al portafoglio crediti nei diversi anni. ⁹⁹

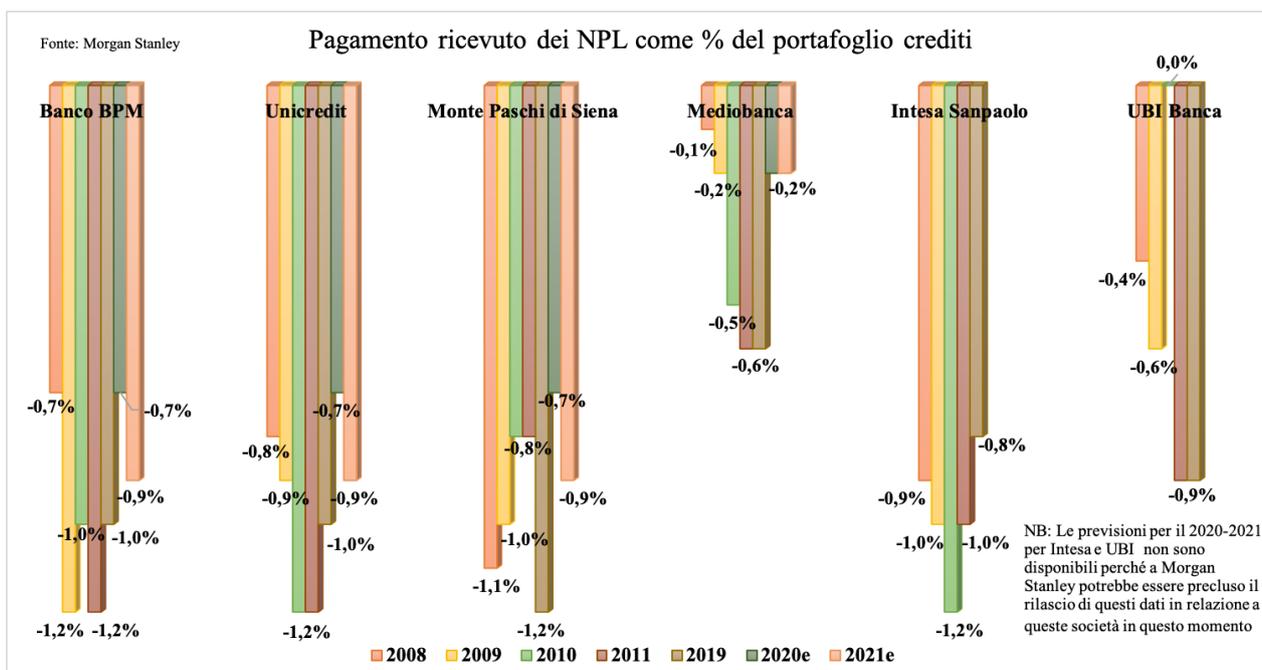


Grafico 2.4

⁹⁹ MORGAN STANLEY RESEARCH, *Italian Banks*, 14 aprile 2020, p. 9.

2.8 Impatto potenziale della crisi sugli investitori specializzati e nuove opportunità derivanti dal nuovo contesto macroeconomico

L'aumento dei crediti deteriorati, causato dall'attuale crisi economica legata al Covid-19, stimolerà, in Italia ed in tutt'Europa, il lavoro degli operatori bancari italiani specializzati nell'investimento e nella gestione del credito deteriorato (*Bank NPE investors*).

È in questa ottica che la multinazionale di servizi professionali Ernst & Young (EY) ha effettuato, nella primavera del 2020, un sondaggio sui principali operatori del settore italiano operanti con licenza bancaria (Banca IFis, Guber, Credito Fondiario e Illimity) per identificare il ruolo che assumeranno nel nuovo scenario e le nuove opportunità. Tali operatori specializzati nel 2019 hanno partecipato attivamente al mercato italiano, con l'acquisto di circa 11 miliardi di euro di NPE (il 25% di 45 miliardi di euro delle transazioni totali), mentre, nel periodo gennaio-aprile 2020, hanno acquistato circa 0,6 miliardi di euro di NPE (il 20% di 3,3 miliardi di euro delle transazioni).

Nelle loro previsioni, nel breve e medio periodo sul mercato del credito deteriorato, gli operatori sono convinti che esso abbia scontato l'incertezza sorta a causa delle misure di chiusura, che ha provocato un rallentamento della gestione dei portafogli deteriorati e il rinvio o la cancellazione di alcune cessioni già programmate. Nonostante però queste conseguenze negative, la crisi ha portato delle opportunità per i *Bank NPE investors* italiani, in quanto numerosi investitori stranieri potrebbero, nel medio periodo, operare meno sul mercato italiano, lasciandone quindi una maggiore fetta agli operatori italiani. La diminuzione della competizione sul mercato non è l'unica ragione che apre maggiori opportunità agli *investors* italiani, perché gli incentivi fiscali previsti dal Decreto Cura Italia per le transazioni del 2020 e l'aumento del numero dei NPL, soprattutto nei settori colpiti maggiormente dalla crisi, come quello alberghiero, commercio al dettaglio, intrattenimento, ristorazione, automotive e trasporti, stimolano la crescita delle transazioni. Un grande sviluppo si prospetta anche per le cartolarizzazioni assistite da GACS.

Relativamente al *funding*, inoltre, i *Bank NPE investors* non ritengono di poter riscontrare nel medio-lungo periodo maggiori difficoltà nel reperimento di nuove fonti di finanziamento, grazie al loro *business model*. Il possesso della licenza bancaria, infatti, gli permette una raccolta sia *retail* che istituzionale.

Alla domanda, invece, su quale impatto avesse subito il valore dei loro portafogli acquistati, gli intervistati hanno evidenziato che, se il posticipo di alcuni incassi può essere considerato marginale, ciò che finisce con l'incidere in maniera determinante è la natura dei crediti detenuti, ovvero *secured* o *unsecured*. In particolare, ritengono che i *corporate secured*, caratterizzati solitamente da un periodo di recupero medio-lungo, subiranno probabilmente un ritardo di alcuni incassi, data la chiusura dei tribunali italiani, ma il loro valore contabile non risentirà significativamente. Per il futuro, invece, gli investitori preferiscono adottare politiche di sottoscrizione focalizzate su crediti liberi da procedure legali, i cui flussi di cassa dipendono maggiormente dalle dinamiche di mercato. Quanto ai crediti *unsecured* di importi ridotti, di contro, gli stessi operatori stimano

che la variazione di valore risenta del tipo di controparte e del suo *status* occupazionale. Se quest'ultima, ad esempio, è un dipendente dell'amministrazione pubblica o un pensionato, oppure lavora in settori solidi o strategici, allora è presumibile che il valore del credito non debba subire una diminuzione rispetto a prima. In considerazione anche delle graduali riaperture verificatesi nei mesi di maggio e giugno, gli investitori specializzati in questa *asset class*, ritengono che negli ultimi mesi dell'anno si potrà tornare alla normalità, sebbene al momento classifichino i propri crediti con approccio prudente.

In definitiva, essi, tenendo conto del loro *business model*, che non è basato esclusivamente sulla gestione dei crediti deteriorati, ma principalmente sull'acquisto dei portafogli ad un prezzo inferiore rispetto al valore recuperabile, sono convinti che l'impatto sulla propria redditività sarà solo marginale per via di una possibile riduzione o solo di un differimento degli incassi. Un'eventuale contrazione dei recuperi, che a marzo per alcuni operatori è stata del 10%, mentre per altri non ha presentato alcuna variazione, è influenzata da diversi fattori come la sua natura, la *vintage*, la granularità, la collocazione geografica delle posizioni in gestione, ecc. Sulla base di queste considerazioni, quindi, nei mesi successivi per alcuni non si prevedono sostanziali riduzioni del valore del portafoglio, mentre per altri le riduzioni potrebbero raggiungere il 20%. Tra l'altro, per alcune *bank NPE investors* che operano anche come *servicer* conto terzi, per le quali una parte dei ricavi proviene dalle commissioni per attività di sostegno alle stesse strutture interne di *work-out* delle banche tradizionali, sarà essenziale incrementare il volume d'affari, previsto in crescita proprio per l'aumento dei crediti deteriorati.

Con riferimento agli interventi fatti dal governo, dal sondaggio è emerso che gli investitori sembrano soddisfatti, ma auspicano l'adozione di alcuni provvedimenti legislativi volti ad aumentare l'operatività dei tribunali e velocizzare gli *iter* burocratici, informatizzando alcune attività.

Nell'ultimo tema del sondaggio, relativamente alle inadempienze probabili (UTP), anche esse in potenziale aumento a seguito della crisi, e con il rischio di subire una rivalutazione penalizzante che le avvicinerrebbe alle sofferenze piuttosto che ai crediti *in bonis*, si è visto che per tale tipologia di crediti dal 10% al 30% della clientela degli intervistati ha fatto una richiesta di rimodulazione. Inoltre, dal momento che i *bank NPE investors* possono creare Società di Gestione del Risparmio (SGR), specializzate in fondi di ristrutturazione del credito, diversi investitori intervistati hanno visto nella SGR una possibilità alternativa rispetto alla cessione tradizionale dei portafogli. Con questa opportunità lo stesso portafoglio di crediti può essere ceduto ad un prezzo di vendita anche superiore al normale, in cambio di quote del fondo, usufruendo di una struttura con una nuova liquidità e un *know-how* specialistico nella gestione dei singoli settori economici.¹⁰⁰

¹⁰⁰ EY- *Gli operatori bancari investitori in NPE – Quali ruoli e opportunità nel nuovo contesto di mercato?*, maggio 2020, consultabile nel sito https://www.ey.com/it_it/news/2020/05/gli-operatori-bancari-investitori-in-npe--quali-ruoli-e-opportun.

2.9 Possibile BAD BANK europea?

L'avvento della crisi ha riportato all'attenzione il tema dell'istituzione di una *Bad Bank* europea, argomento più volte proposto già negli anni precedenti senza alcun esito, con l'obiettivo di accelerare lo smaltimento dei crediti deteriorati da parte delle banche europee e quindi aumentare la fiducia degli investitori.

La proposta proviene proprio da Francoforte; infatti, la BCE, spaventata da una possibile crescita esponenziale dei crediti deteriorati, ha istituito una *task force* con il fine di progettare una possibile *Bad Bank* europea, valutandone la fattibilità. L'idea è quella di coinvolgere il Mes (Meccanismo europeo di stabilità) in qualità di garante, così che la *Bad Bank* possa emettere *bond*, che le banche commerciali acquisterebbero, in cambio dei propri portafogli di NPL. Le obbligazioni, in definitiva, finiranno con l'essere utilizzate dagli istituti di credito come garanzia di un finanziamento da parte della BCE. Tuttavia, questo progetto non convince ancora del tutto i vertici dell'Unione Europea soprattutto per motivi giuridici e politici. Se giuridicamente quest'idea si scontra con i vincoli imposti dalla direttiva UE riguardo la risoluzione delle crisi bancarie e gli aiuti di Stato, dal punto di vista politico gli ostacoli sembrano ancora maggiori, in quanto i paesi del Nord Europa, compresa la Germania, non vedono di buon occhio la "mutualizzazione" dei NPL poiché non sono disposti a dividerne il peso con i paesi del Sud, le cui banche ne sono maggiormente detentrici.¹⁰¹ Da qui le forti spinte verso la costituzione di una *Bad Bank* nazionale nei paesi con tempi di recupero dei crediti deteriorati più lunghi, come ad esempio in Italia o in Grecia, per un sistema di smaltimento più efficiente rispetto all'attuale. La BB potrebbe permettere così alle banche commerciali di vendere i propri NPL ad un prezzo superiore rispetto a quello che otterrebbero in normali transazioni con acquirenti finanziari, poiché probabilmente essa avrebbe requisiti IRR (*Internal Rate of Return*) inferiori rispetto agli investitori di *Private Equity*, oppure potrebbe svolgere un ruolo importante nell'acquisto e ristrutturazione di crediti UTP, consentendo al debitore di pagare il suo debito, diminuendo così le perdite del sistema finanziario. Esperienze positive nel recente passato sono state le costituzioni delle *Bad Bank* nazionali di Spagna, Irlanda e Regno Unito, ma sull'istituzione di quella europea sono in corso ancora continue trattative tra i paesi membri della UE.¹⁰²

¹⁰¹CASCIO A., CORDARO C., *NPL, la Bce preme per una bad bank europea*, in *Stopsecret*, 12 giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.stopsecret.it/gestione-del-credito/npl-la-bce-preme-per-una-bad-bank-europea>.

¹⁰²CITI RESEARCH, *European Banks*, giugno 2020, p.35.

CAPITOLO 3

Mercato del servicing e Unlikely To Pay

3.1 I principali operatori del *distressed market*; 3.2 Il mercato del *servicing* italiano; 3.3 Definizione *Unlikely To Pay*; 3.4 Evoluzione dell'ammontare di UTP in Italia; 3.5 Il mercato italiano degli UTP; 3.6 Possibile sviluppo mercato *Unlikely To Pay* (UTP); 3.7 I principali *players* del mercato; 3.8 Modalità di gestione degli UTP; 3.9 Banche e Fondi “*distressed*” o di ristrutturazione - Nuove prospettive; 3.10 Possibili soluzioni di finanziamenti strutturati; 3.11 Rischio di migrazione crediti UTP post Covid-19.

3.1 I principali operatori del *distressed market*

Nel primo capitolo si è visto come il *distressed market* sia un'industria internazionale nata negli Stati Uniti, che ha ampliato i suoi confini di interesse in base alle opportunità di investimento sorte negli anni. Gli investitori *distressed* (*Distressed Debt Investors*) hanno un approccio manageriale e culturale estremamente differente da quello di una banca tradizionale. La *Good Bank*, che svolge la tradizionale attività bancaria, opera in ottica di mercato, “*market driven*”, basandosi sul concetto di “*customer value management*”.

C'è la volontà, quindi, di creare un rapporto continuativo con il cliente, offrendo un prodotto migliore rispetto a quello dei concorrenti, affinché la banca acquisisca anche una buona reputazione a livello di mercato. Un *distressed investor*, invece, opera in un'ottica “*crisis driven*” e quindi la sua priorità non è lo sviluppo della relazione con il cliente, ma il recupero del maggior numero di crediti difficilmente recuperabili.

A differenza del *business* della *Good Bank*, che è continuativo, quello del *distressed investor* è un “*one-time business*”.¹⁰³

Cosa spinge questi investitori istituzionali ad operare in questo mercato?

Il *distressed market*, poiché i crediti che vi circolano sono caratterizzati da un'elevata probabilità di insolvenza, permette grandi rendimenti o grandi perdite in poco tempo, in quanto maggiore è il rischio assunto, maggiore è il potenziale rendimento. Ne consegue che il costo a cui questi operatori acquistano i crediti in sofferenza è minore del valore nominale, perché la parte del credito che potenzialmente può essere recuperata è inferiore a tale valore.

I principali *players* possono essere categorizzati in relazione alle loro dimensioni, che influenzano la capacità di investimento, e al loro livello di specializzazione. Alcuni sono estremamente grandi e specializzati

¹⁰³ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020, p. 26.

nel mondo *distressed*, sia per quanto riguarda acquisti e vendite di NPL, sia per la ristrutturazione di aziende in dissesto; ne sono un esempio gli *Hedge Fund* americani come: Fortress, Cerberus, Pimco, BainCapital. In aggiunta, vi sono anche altri grandi investitori, come Goldman Sachs o Deutsche Bank, che hanno una attività più varia e che sono quindi meno specializzati nel *distressed market*, ma hanno al loro interno delle divisioni *ad hoc*. Insieme agli *Hedge Fund*, operatori importanti in questo tipo di mercato sono i *Private Equity*, come KKR e Blackstone, i più grandi a livello mondiale.

Se ci focalizziamo sul *distressed market* italiano troviamo operatori specializzati come Prelios, Banca Ifis e Medio Banca, che hanno una capacità di investimento più contenuta rispetto ai grandi operatori mondiali, ma una grande specializzazione nel settore.¹⁰⁴

3.2 Il mercato del *servicing* italiano

In Italia l'attività di *servicing* di NPL solitamente opera o tramite intermediari finanziari, sotto il controllo della Banca d'Italia e regolati dal TUB (Testo Unico Bancario), oppure tramite le aziende, le *debt collection agencies*, abilitate al recupero del credito conto terzi ex art. 115 TULPS. Tale attività può svolgersi come *Master Servicing*, settore di nicchia con un numero ristretto di concorrenti, che hanno un ruolo importante nelle cartolarizzazioni, o come *Special Servicer*, in un mercato composto da *players* di gruppi bancari o indipendenti specializzati.

Negli ultimi anni il mercato italiano del *servicing* ha avuto una crescita sia per l'aumento della tendenza delle banche a stipulare accordi di trasferimento di crediti deteriorati con soggetti terzi, sia per la volontà delle imprese di affidare a soggetti esterni le attività di recupero crediti. Le attività di *servicing* sono variegate: sottoscrizione, *portfolio onboarding*, amministrazione dei crediti, gestione della liquidità e gestione delle garanzie.

Le *Special Servicing* sono società solitamente di grandi dimensioni, spesso quotate, come DoValue o Cerved, che gestiscono uno *stock* molto elevato di “*assets under management*”;¹⁰⁵ ad esempio DoValue, *leader* di mercato in Italia, Penisola Iberica, Grecia e Cipro, che a fine 2019 gestiva 131,5 miliardi di crediti in Europa con un valore contabile lordo, di cui 79 miliardi solo in Italia¹⁰⁶, seguito da Cerved con 45,8 miliardi di crediti in gestione¹⁰⁷ e Intrum con circa 41 miliardi. Queste società, quindi, svolgono tutte le attività inerenti alla

¹⁰⁴ Ivi, p. 28.

¹⁰⁵ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 25 marzo 2020, p.4-11.

¹⁰⁶ Dato consultabile nel sito DoValue <https://www.dovalue.it/it/chi-siamo/highlights>.

¹⁰⁷ Dato consultabile nel sito Cerved <https://www.cerved.com/it/chi-siamo>.

gestione dei crediti: li recuperano, gestiscono le pratiche di ristrutturazione, gestiscono le riqualificazioni immobiliari, e così via. Hanno intrapreso negli ultimi anni un percorso di crescita, sia per il ruolo sempre più importante assunto, sia perché molti di questi *Special Servicers* del mercato italiano sono stati comprati dai grandi *Private Equity* o *Hedge Fund* mondiali, che hanno preferito intraprendere una strategia di M&A importante per penetrare nel mercato. Alcuni esempi di operazioni del genere sono: l'acquisto di DoValue da parte di Fortress, Prelios posseduto da Davidson Kempner, uno dei principali *Hedge Fund* mondiali, lo stesso Cerved, che prima di essere quotato, è stato l'operatore di CVC, grande *Private Equity* europeo, Credito Fondiario posseduto da Elliot, ecc. In questi anni vi sono state numerose M&A, sia perché i grandi fondi mondiali hanno acquistato le piattaforme degli *Special Servicers* del mercato italiano, sia per l'acquisto di divisioni NPL delle banche da parte di questi *Special Servicers*, per sostenerne la crescita. Fortress, ad esempio, proprietario di DoValue, ha acquistato la divisione NPL di Unicredit.¹⁰⁸

In questo ambito, la banca italiana Intesa Sanpaolo merita un approfondimento, in quanto, come accennato nel primo capitolo, ha concluso nell'arco temporale 2018-2019 due operazioni molto importanti: una *partnership* strategica riguardante i crediti deteriorati con Intrum, che ha dato vita ad "Intrum Italy" e una *partnership* strategica con Prelios per la gestione degli UTP. Focalizzando l'attenzione sul primo accordo, ovvero quello tra Intesa Sanpaolo e Intrum, firmato dalla banca ed il *servicer* ad aprile 2018, comprendente due distinte operazioni. La prima è la costituzione di una piattaforma adibita al recupero crediti, denominata Intrum Italy, detenuta da Intrum e Intesa, rispettivamente per il 51% e il 49%, con le seguenti caratteristiche: circa 1.000 dipendenti, di cui 600 provenienti dal gruppo Intesa Sanpaolo, circa 40 miliardi di euro in *servicing*, un contratto decennale per il *servicing* di crediti in sofferenza di Intesa a condizioni di mercato, importanti piani di sviluppo commerciale della nuova piattaforma nel mercato italiano.

La seconda operazione consiste nella cessione e cartolarizzazione da parte di Intesa Sanpaolo di NPL con un valore nominale pari a 10.8 miliardi di euro ad una società veicolo per circa il 30% del loro valore nominale¹⁰⁹. Il veicolo (SPV), per finanziarie l'acquisto del portafoglio, ha emesso dei titoli strutturati in tre *tranches*:

- Tranche Senior* (60% del prezzo del portafoglio) sottoscritto da un gruppo di primarie banche;
- Tranche Junior e Mezzanine* (il restante 40% del prezzo del portafoglio) che vengono sottoscritte per il 49% da Intesa Sanpaolo e per il restante 51% da Intrum e Carval Investors, rispettivamente per il 41% e il 10%.¹¹⁰ Intesa Sanpaolo, pur trattenendo quasi il 20% delle obbligazioni, avrà la possibilità di cancellare

¹⁰⁸ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 25 marzo 2020, p. 4-10.

¹⁰⁹ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 36, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

¹¹⁰ INTESA SANPAOLO, *Intesa Sanpaolo e Intrum firmano un accordo strategico riguardante i crediti deteriorati*, Torino, Milano, 17 aprile 2018, consultabile nel sito <https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/investor-relations/comunicati-stampa-it/2018/04/CNT-05-00000050065F/CNT-05-000000500660.pdf> /

totalmente l'intero portafoglio.¹¹¹ Questo accordo ha facilitato l'accesso del gruppo bancario Intrum alle grandi opportunità del mercato dei crediti deteriorati in Italia, mentre ha contribuito un apporto significativo alla strategia di riduzione del profilo di rischio prevista nel Piano di Impresa 2018-2021 di Intesa Sanpaolo.

Per concludere, bisogna poi menzionare uno dei temi più attuali del momento, che sarà poi approfondito nel prossimo paragrafo, ovvero che negli ultimi anni il *servicing* si sta concentrando sempre di più sugli UTP, per la notevole crescita che tale categoria di crediti ha registrato negli ultimi anni. Le banche in precedenza tendevano a gestire internamente gli UTP per non perdere il rapporto con una clientela ancora viva, seppur in difficoltà economica.

Invece, nell'ultimo periodo, stanno iniziando gradualmente ad esternalizzarne la gestione quanto più possibile e conseguentemente i *servicers* stanno sviluppando nuove modalità di gestione per affrontare le criticità di tali *assets*.

3.3 Definizione *Unlikely To Pay*

Una categoria di crediti deteriorati che merita specifico approfondimento, quindi, è costituita dagli *Unlikely To Pay* (UTP), in italiano definiti “inadempienze probabili”. Il peso ricoperto da quest'*asset class* all'interno dei bilanci bancari (61 miliardi di euro a dicembre 2019¹¹²), accompagnato dalla potenziale crescita del numero di aziende in difficoltà come conseguenza della pandemia, sta favorendo un *focus* crescente sulla necessità di efficientarne la gestione da parte degli istituti di credito.

Punto di partenza della nostra analisi è la definizione con cui la Banca d'Italia caratterizza gli UTP, ovvero quelle “esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze) per le quali la banca valuta improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali”¹¹³. È importante sottolineare che la valutazione da parte della banca di “inadempienza probabile” deve essere indipendente dall'evidenza di un mancato pagamento di un importo; non è necessario, infatti, aspettare che questo si verifichi. In pratica, un credito “scaduto” va classificato come

INTRUM, *Intrum e Intesa Sanpaolo finalizzano l'accordo strategico per creare un leader nel mercato dei crediti non performing in Italia.*, 3 dicembre 2018, consultabile nel sito <https://www.intrum.it/aziende-e-istituzioni-finanziarie/newsroom/archivio-comunicati-stampa/news-item/?id=pressrelease-2808815>.

¹¹¹ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 37, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

¹¹² PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face The Crisis*, giugno 2020, p. 47, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/The-Italian-NPL-Market-giugno-2020.pdf>.

¹¹³ BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*, 6 giugno 2017, consultabile nel sito <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>.

inadempienza probabile “qualora tale classificazione rappresenti meglio il successivo peggioramento del merito creditizio del debitore”, senza che vi siano le condizioni per classificarlo come una “sofferenza”.¹¹⁴

D'altronde, la distinzione principale tra una sofferenza ed un credito UTP è che, nel primo caso, il debitore si trova in stato di insolvenza permanente o in una condizione equiparabile, mentre, nel secondo, il rischio di insolvenza è solo potenziale e questi crediti quindi possono essere riportati *in bonis* mediante interventi mirati.

Di conseguenza, la modalità di gestione delle due diverse *asset class* è differente. Nel caso delle sofferenze si accentra tipicamente sul recupero del credito di tipo giudiziale, mentre per le inadempienze probabili è preferita una gestione proattiva, volta alla ristrutturazione della posizione creditizia attraverso l'iniezione di nuova finanza.¹¹⁵

La categoria degli UTP non è omogenea; questi crediti sono accomunati dalla improbabilità, secondo la banca, che il debitore possa adempiere parzialmente o integralmente al pagamento, ma le casistiche possono essere varie. Ad esempio, possono essere classificati come tali sia mutuatari con rate scadute (simili alle esposizioni scadute), sia mutuatari con particolari difficoltà finanziarie che potrebbero trasformarli in debitori insolventi (simili alle sofferenze), sia in generale qualunque esposizione coinvolta in misure di ristrutturazione.

3.4 Evoluzione dell'ammontare di UTP in Italia

Similmente a quanto fatto nel primo capitolo, dove si era esaminata l'evoluzione dei NPL nel mercato italiano dagli anni della crisi finanziaria dei *mutui subprime* (2008) fino al termine del 2019, anche per gli UTP è interessante analizzarne il *trend*, nell'arco dello stesso orizzonte temporale. Come è desumibile dal sottostante **grafico 3.1**, tale categoria sembra ricalcare l'andamento delle restanti tipologie di crediti deteriorati, con una crescita riportata negli anni compresi tra il 2008 e il 2015, e un successivo *trend* decrescente fino al 2019.

In particolare, a dicembre 2018, l'ammontare totale dei NPL (180 miliardi di euro) era suddiviso in 79 miliardi di euro di UTP, 97 miliardi di euro di sofferenze e 4 miliardi di euro di *Past Due*. In termini di valore contabile netto (NBV), però, gli UTP ammontavano a 51 miliardi, incidendo quindi maggiormente rispetto alle sofferenze, pari a 33 miliardi di euro. Tra il 2018 ed il 2019 gli UTP hanno presentato una riduzione

¹¹⁴ BANCA D'ITALIA, *Comunicazione del 26 giugno 2019 – Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla "Qualità del credito"*, 26 giugno 2020, consultabile nel sito

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c272/Com_26giugno2019.pdf;

¹¹⁵ ABBREVIA, *Unlikely to Pay: come valutare e gestire i crediti UTP*, 7 febbraio 2019, consultabile nel sito

<https://www.abbrevia.it/it/unlikely-to-pay-come-valutare-e-gestire-i-crediti-utp/>.

annuale di 18 miliardi, inferiore a quella delle sofferenze (di 27 miliardi), raggiungendo a fine 2019 l'ammontare di 61 miliardi di euro. L'82% era concentrato tra le 10 top banche italiane e ben il 48% solo nei bilanci di 3 di queste: Unicredit, Intesa Sanpaolo e BPM. (**grafico 3.2**). Interessante osservare come la percentuale di UTP sfociati in sofferenze sia diminuita dal 14% nel 2018 al 13% nel 2019, mentre sia rimasta invariata quella degli afflussi da esposizioni *in bonis* (15%).¹¹⁶

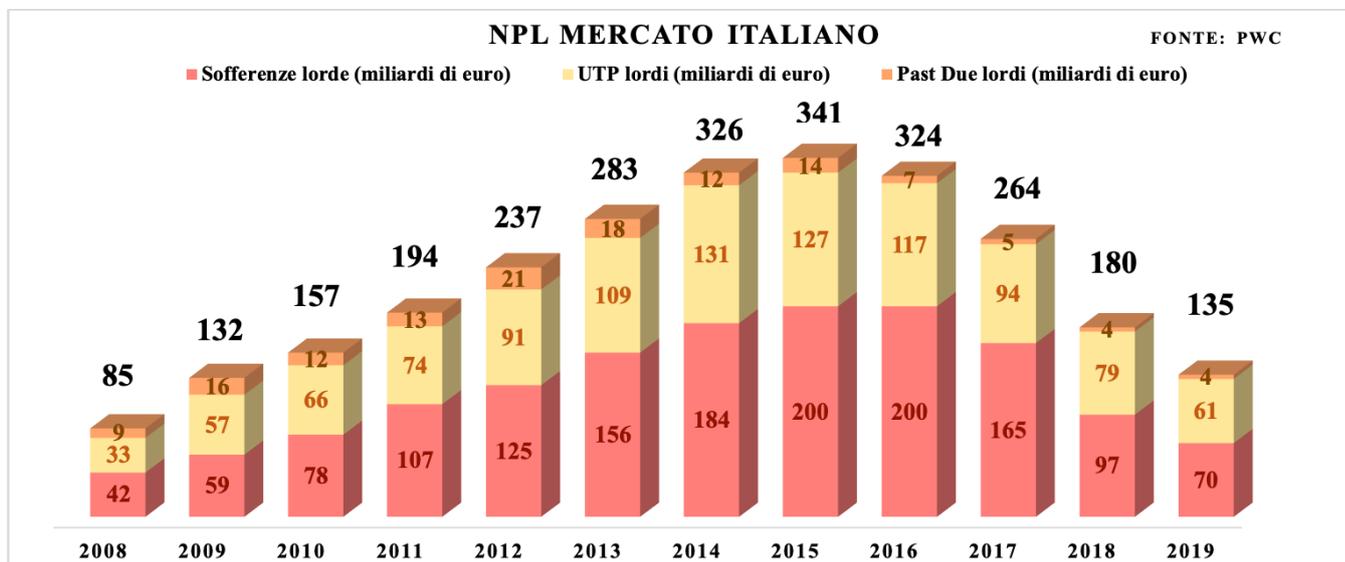


Grafico 3.1

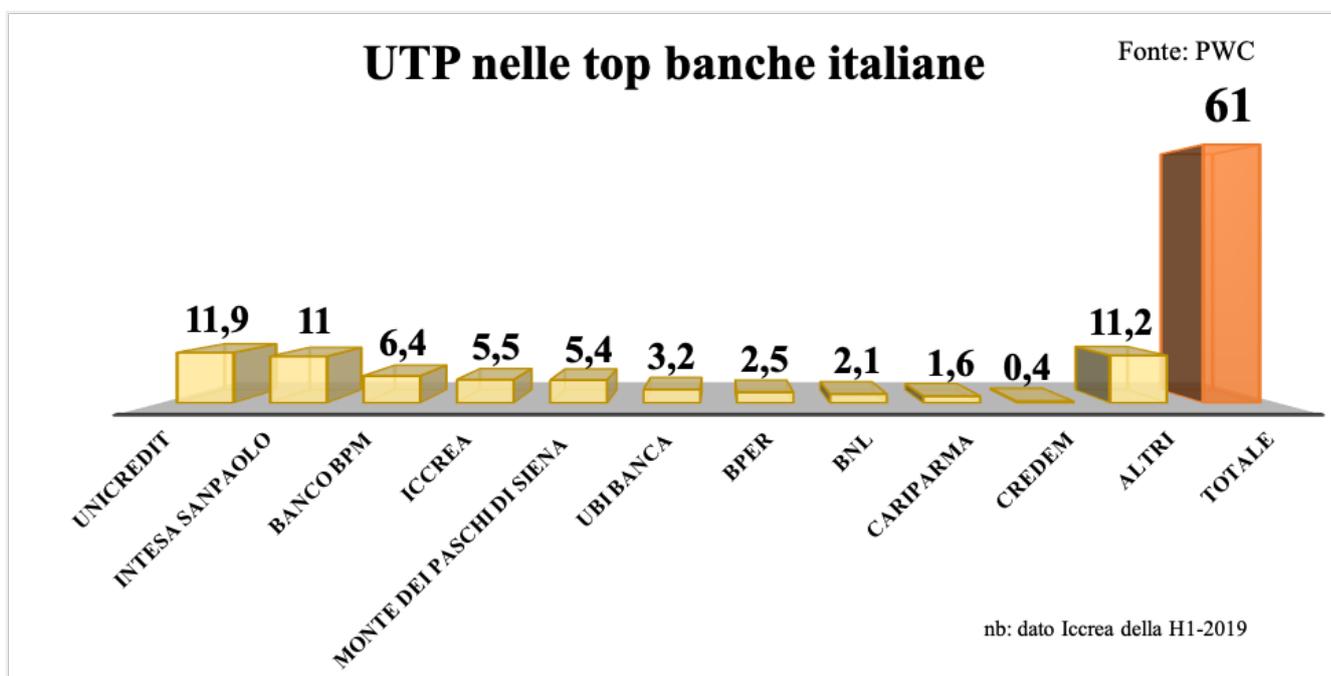


Grafico 3.2

¹¹⁶ PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face The Crisis*, giugno 2020, p. 44-46, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/The-Italian-NPL-Market-giugno-2020.pdf>.

Negli ultimi anni, in linea con le richieste da parte delle autorità di vigilanza, i livelli delle riserve a copertura dei crediti delle banche italiane sono aumentati. Infatti, l'adozione dell'IFRS 9 (1.01.18), in particolare, ha comportato un notevole aumento delle percentuali medie di *coverage ratio* nelle banche italiane, raggiungendo il 34,4%, relativamente ai crediti UTP, contro circa il 30,9% sulla base del precedente IAS 39.¹¹⁷ Attualmente, questa media è in prossimità della soglia del 40%. Parliamo di media, in quanto, come si può evincere dal **grafico 3.3**, le percentuali di *coverage ratio* delle banche non sono tutte uguali, ma solitamente differiscono in base al grado di collateralizzazione dei prestiti e alle politiche interne di cancellazione del credito di ciascuna banca.¹¹⁸

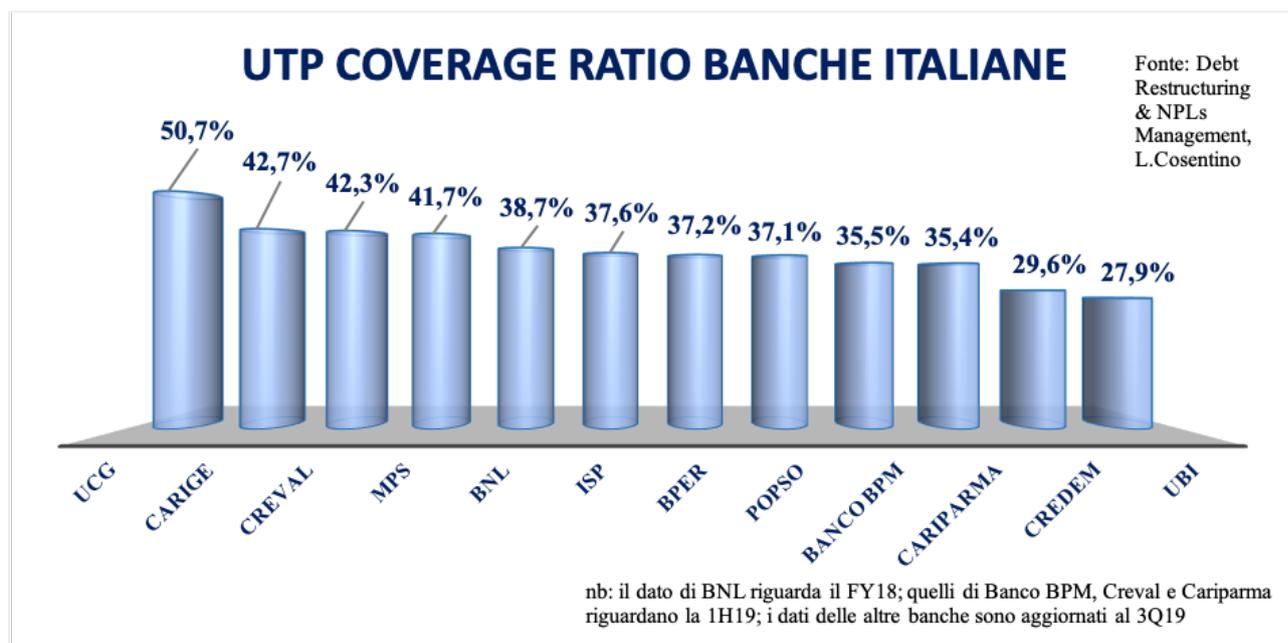


Grafico 3.3

Un aspetto interessante nell'analisi degli UTP è la distribuzione geografica sul territorio italiano della loro percentuale rapportata al totale crediti (c.d. *UTP ratio*). Nel seguente grafico (**grafico 3.4**) l'analisi per regione della percentuale di *UTP ratio* evidenzia che, ad eccezione di Valle d'Aosta, Piemonte, Friuli-Venezia Giulia e del Lazio, aventi un valore inferiore al 3%, tale percentuale oscilla tra il 3% ed il 5%, mentre supera questo valore nelle regioni Umbria, Marche, Campania e Sicilia. Se invece si osserva come varia la loro incidenza percentuale sul totale dei crediti, in termini di volume (**grafico 3.5**), si notano elevate concentrazioni in

¹¹⁷ PWC, *The Italian Unlikely To Pay Market. The Next Big Wave*, 2019, p. 17, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/utp-market-2019.pdf>.

¹¹⁸ COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 13 febbraio 2020, p.37.

3.5 Il mercato italiano degli UTP

L'anno 2019 nel mercato degli UTP può essere considerato un anno di svolta. È infatti con il 2019 che il valore delle transazioni sul mercato pressoché raddoppia, passando da circa 3 miliardi di euro del 2018 a circa 6 miliardi¹²⁰. Tale balzo è stato possibile grazie ad alcune rilevanti operazioni, quali ad esempio quelle annunciate da Intesa (Project M), Banca Carige (Project Hydra) e Monte dei Paschi di Siena (più portafogli).¹²¹ Come accennato in precedenza, grazie alla *partnership* con Prelios per la gestione degli UTP, Intesa ha ridotto il proprio *NPL ratio* lordo dal 8,4% al 7,7% e netto dal 4,1% al 3,6%, raggiungendo l'80% del suo obiettivo di riduzione dei crediti previsti dal Piano di Impresa del 2018-2021. L'accordo è stato articolato tramite due operazioni differenti: (i) la cessione di 3 miliardi di euro di inadempienze probabili (ad un prezzo di circa 2 miliardi di euro) e (ii) l'assegnazione in gestione, sempre a Prelios, di altri 6,7 miliardi (su un totale di 14 miliardi di UTP posseduti al tempo dalla banca). L'accordo, inoltre, ha garantito al *servicer* la gestione di almeno l'80% dei futuri flussi di nuovi UTP della banca, previa selezione effettuata dalla stessa Intesa.¹²² Differenti le caratteristiche dell'operazione di Banca Carige, in quanto nel corso dell'aumento di capitale avvenuto a dicembre 2019, la stessa ha ceduto ad AMCO 2,8 miliardi di euro di crediti deteriorati, di cui il 60% UTP.¹²³ Significativa nell'ambito dei crediti UTP, infine, è stata la transazione di Monte dei Paschi di Siena che, come menzionato precedentemente, ha venduto a compratori diversi, nell'arco dell'anno, circa 2,8 miliardi di euro di UTP.

Con riferimento al 2020, sebbene il *Coronavirus* possa avere rallentato l'andamento delle transazioni, attualmente sono previste operazioni di cessione di portafogli di UTP per un valore totale di circa 10 miliardi di euro, di cui alcune in corso e altre ancora solo annunciate; in particolare: Project Dawn di Unicredit, Project Apollo di Cariparma e Project Arpa di Banco BPM.¹²⁴

¹²⁰ PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face The Crisis*, giugno 2020, p.48, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/The-Italian-NPL-Market-giugno-2020.pdf>.

¹²¹ *Ibidem*.

¹²² DAVI L., *Intesa, via al maxi accordo con Prelios sui crediti deteriorati. Operazioni su 10 miliardi: al partner anche la gestione dell'80% dei nuovi stock*, in *ilsole24ore*, 1 agosto 2019, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/intesa-via-maxi-accordo-prelios-crediti-deteriorati-ACBbbSc>.

¹²³ MAGRI V., *Carige cede ad Amco 2,8 mld euro di Npl nell'ambito dell'operazione di ricapitalizzazione della banca*, in *BeBeez*, 23 dicembre 2019, consultabile nel sito <https://bebeez.it/2019/12/23/carige-cede-ad-amco-gli-28-mld-euro-npl-nellambito-delloperazione-ricapitalizzazione-della-banca/>.

¹²⁴ PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face The Crisis*, giugno 2020, p.48, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/The-Italian-NPL-Market-giugno-2020.pdf>.

3.6 Possibile sviluppo mercato *Unlikely To Pay* (UTP)

Il mercato degli UTP è un mercato non ancora sviluppato del tutto, ma che negli ultimi anni sta aumentando sia per dimensione che per interesse.

Con il Covid-19 questa tipologia di crediti può assumere un ruolo da protagonista nel mercato italiano del credito deteriorato, in quanto la crisi ha sicuramente condotto numerose imprese ad una temporanea difficoltà, aumentando quindi il numero delle inadempienze probabili. La ristrutturazione di queste aziende in difficoltà, da parte di investitori specializzati come i *Private Equity*, oppure da parte di alcune banche, permetterebbe la classificazione di questi crediti non come sofferenza, ma come crediti *in bonis*.

L'ammontare lordo dei UTP in Italia, pari a 61¹²⁵ miliardi di euro a fine 2019, è destinato sicuramente ad aumentare nel corso dell'anno. Senza dubbio, a tale incremento avranno contribuito sia imprese considerate "sane" prima della pandemia ed entrate in difficoltà con il *lockdown*, sia imprese che già precedentemente erano impegnate in processi di ristrutturazione oppure si trovavano in difficoltà finanziarie momentanee.¹²⁶

Tuttavia, mentre le imprese che erano *in bonis* prima dell'inizio della crisi hanno potuto usufruire delle garanzie dello Stato sui prestiti per la liquidità, questa possibilità, di contro, non è concessa alle imprese i cui crediti erano già considerati UTP.

È pensiero diffuso, in questo momento, la necessità di una gestione proattiva di questi crediti, accompagnata magari da qualche intervento legislativo che possa facilitarne la risoluzione.¹²⁷ È necessario infatti evitare che questi crediti si trasformino in sofferenze, poiché colpirebbero pesantemente i bilanci bancari.

Torcellan, *partner* della società di consulenza Oliver Wyman, ritiene che questo impatto negativo potrebbe essere compreso tra i 15 e i 20 miliardi di euro.¹²⁸

¹²⁵ PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face the Crisis*, giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/The-Italian-NPL-Market-giugno-2020.pdf>.

¹²⁶ BONISSONI A., MASENZA P., *Quell'occasione da non sprecare sugli utp*, in *Milano finanza*, maggio 2020, consultabile nel sito <https://www.milanofinanza.it/news/quell-occasione-da-non-sprecare-sugli-utp-202005051527006115>.

¹²⁷ *Ibidem*.

¹²⁸ GRAZIANI A., *Banche e Fase2: a rischio 80 miliardi di Utp esclusi dalle garanzie del Decreto liquidità*, in *ilsole24ore*, 6 maggio 2020, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/banche-e-fase2-rischio-80-miliardi-utp-esclusi-garanzie-decreto-liquidita-ADI9JVO>.

3.7 I principali *players* del mercato

Nel parlare degli UTP, abbiamo spesso accennato alla complessità che presenta la loro gestione. Infatti, la necessità di attuare strategie mirate alla natura del singolo credito e l'esigenza di un modello operativo snello e flessibile hanno fatto sì che il mercato di *servicing* degli UTP consti ancora di un numero ristretto di operatori specializzati su questa *asset class*, che possono essere considerati dei "*first movers*". Nel 2018 circa il 95% del totale del valore contabile lordo degli UTP "*under management*" era gestito dai 10 principali operatori (**grafico 3.6**), ma con una dimensione ancora notevolmente ridotta rispetto ai primi 10 *Bad Loans Servicers* (16,8 miliardi di euro contro 171 miliardi di euro).

Inoltre, il mercato del *servicing* delle inadempienze probabili risulta più concentrato rispetto a quello dei *Bad Loans*, i cui operatori coprivano, nel 2018, circa il 73% del loro mercato. Tra l'altro, solo il 19% degli UTP esistenti era in gestione presso i *servicers*, mentre la restante parte era detenuta dalle banche, in maniera opposta a quella che si è evidenziata nel 2018 sui volumi delle sofferenze, dove l'80% delle sofferenze detenute dalle banche è stata gestita dai *servicers*. È quindi decisamente rilevante la potenzialità del mercato degli UTP, e molti analisti ipotizzano un vero e proprio "*boom*", in questi anni, anche a seguito dell'attuale crisi.¹²⁹

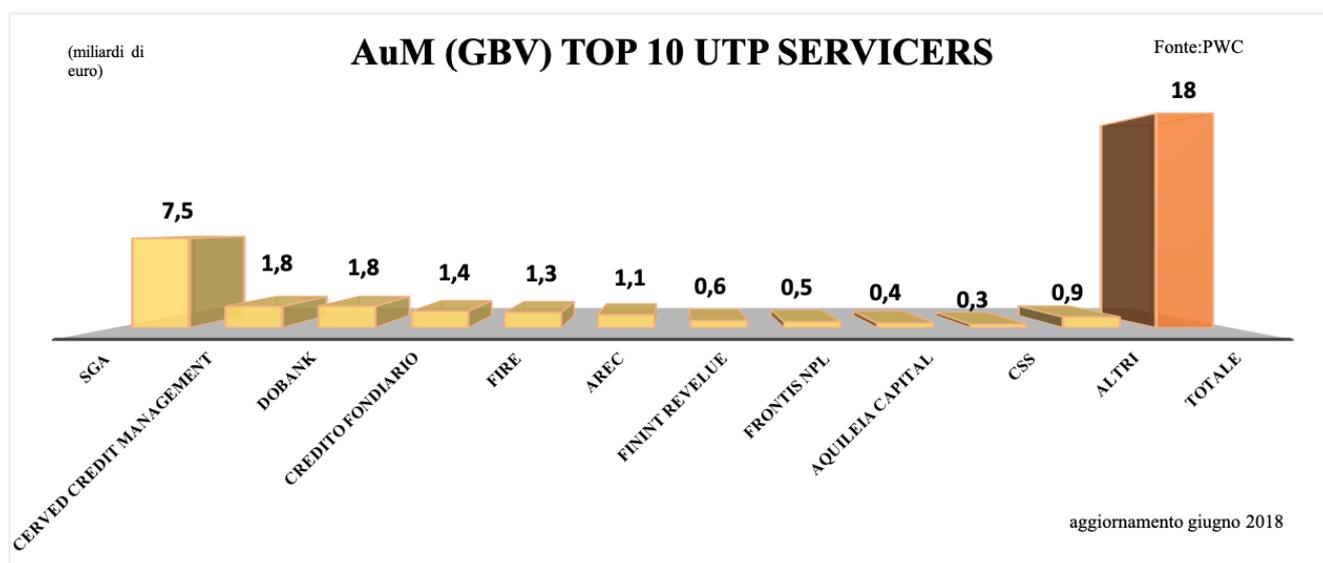


Grafico 3.6

¹²⁹ PWC, *The Italian Unlikely To Pay Market. The Next Big Wave*, 2019, p. 26, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/utp-market-2019.pdf>.

				Fonte: PWC
	<i>Top 10 servicers' AuM (GBV)</i>	<i>Total market AuM (GBV)</i>	<i>Top 10 AuM vs market</i>	<i>AuM/ GBV held by banks and investors</i>
UTP	~ 16.8 miliardi di euro	~ 18 miliardi di euro	~ 95%	~ 19%
BAD LOANS	~ 171 miliardi di euro	~ 230 miliardi di euro	~ 73%	~ 80%
				aggiornato a giugno 2018

Tabella 3.1

3.8 Modalità di gestione degli UTP

Analogamente alla gestione dei NPL, la strategia di gestione di questa specifica *asset class* non è univoca. Infatti, la banca prediligerà una strategia o un'altra in base alla categoria di mutuatario, alla posizione debitoria della controparte o alla specifica situazione del mutuatario. La scelta della strategia ottimale avviene solo a seguito di un processo di *due diligence* che porta la banca a stabilire l'approccio che deve seguire: *gone concern* oppure *going concern*, ovvero scegliere se classificare la posizione come *default* oppure ristrutturarla.¹³⁰ La banca, di fatto, non ha interesse a classificare come *default* una posizione, poiché ciò comporterebbe una perdita reale, quindi, se l'impresa debitrice sta attraversando un periodo di difficoltà, tale da non impedirle il continuamento dell'attività aziendale (*going concern*), la banca valuta la possibilità di supportare temporaneamente l'impresa intraprendendo strategie come una ricapitalizzazione e nuovi finanziamenti (*recapitalization and new financing*) oppure misure di tolleranza (*forbearance measures*) nei confronti dell'impresa in difficoltà. Nel caso in cui, invece, la banca dovesse pensare che non vi siano le condizioni per interessarsi a sostenere finanziariamente l'impresa (*gone concern*), potrebbe preferire una strategia come la cessione del portafoglio UTP (*Loans Disposal*), oppure spingere il debitore ad intraprendere una procedura di liquidazione (*Liquidation Procedures*).

Le strategie che una banca valuta per la gestione delle inadempienze probabili sono così sintetizzabili:

- 1) *Ricapitalizzazione e nuovi finanziamenti (Recapitalization and new financing)*. Questa strategia può avere due diversi approcci tipicamente di medio-lungo termine. Il primo consiste nella ricerca di un *partner* industriale che possa rilanciare l'attività del debitore, mentre il secondo consiste nella ricerca

¹³⁰EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 42, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

di un *partner* finanziario che possa partecipare al piano di ristrutturazione e rilancio, impiegando capitale.¹³¹ Le principali differenze tra le due categorie di investitori sono che mentre il rapporto tra l'impresa debitrice ed un eventuale *partner* finanziario ha un orizzonte temporale limitato (circa 4-5 anni), con una buona possibilità che vi sia una divergenza nelle esigenze di tempistiche tra quest'ultima e l'investitore, il rapporto di *partnership* che si instaura tra due imprese ha un orizzonte temporale maggiore, poiché vi è una maggiore difficoltà nel sostituire un *partner* industriale rispetto ad uno finanziario.¹³²

- 2) *Dismissione prestiti (Loan Disposal)*. La cessione dei prestiti può consistere in un trasferimento totale, affinché la banca possa cancellare i crediti dal proprio bilancio (*derecognition*), o in un trasferimento parziale dei crediti, per condividere il rischio con altri investitori;
- 3) *Realizzazione di una piattaforma di gestione e ristrutturazione (Platform setup)*. Con questa strategia una o più banche cedenti hanno la possibilità di conferire i propri portafogli UTP, usufruendo di una struttura supportata da nuova liquidità, conferita dagli investitori finanziari, e da *know-how* specialistico nella gestione dei singoli settori economici apportata da *servicers* specializzati.
- 4) *Procedure di liquidazione (Liquidation Procedures)*. Questa opzione viene scelta quando la banca decide per un approccio *gone concern*. I casi possono essere: una cessione volontaria dei beni a garanzia da parte del debitore, oppure l'espletamento delle procedure giudiziali finalizzate alla liquidazione dei beni del debitore posti a garanzia del credito;
- 5) *Misure di tolleranza (Forbearance measures)*. Le misure di tolleranza che la banca può adottare nei confronti del debitore possono consistere in moratorie, nuovi finanziamenti, oppure in riprogrammazione dell'ammortamento (*amortization rescheduling*). Rientrano in quest'ambito la predisposizione di "Piano di risanamento"¹³³, "Accordi di ristrutturazione dei debiti"¹³⁴, "Concordato Preventivo"¹³⁵, "Contratti di continuità aziendale con creditori"¹³⁶ e "Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e in moratoria"¹³⁷.¹³⁸

¹³¹ *Ibidem*.

¹³² SERRONI C., *Socio industriale e finanziario (vantaggi e svantaggi)*, 12 luglio 2016, consultabile nel sito <https://www.linkedin.com/pulse/socio-industriale-e-finanziario-vantaggi-svantaggi-carlo-serroni>.

¹³³ Art. 67, Legge Fallimentare.

¹³⁴ Art.182-bis, Legge Fallimentare.

¹³⁵ Art. 160/161, Legge Fallimentare.

¹³⁶ Art. 186-bis, Legge Fallimentare.

¹³⁷ Art. 182-septies, Legge Fallimentare.

¹³⁸ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 42, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

Tuttavia, è opportuno evidenziare che le banche, al fine di raggiungere il miglior risultato nel processo di recupero, prima di scegliere la strategia da mettere in atto dovrebbero procedere ad un'attenta analisi del loro portafoglio di inadempienze probabili, in quanto, data la loro eterogeneità, potrebbe essere utile procedere ad una suddivisione di esse secondo tre macro-classi (con garanzia immobiliare, senza garanzia e PMI operanti in varie industrie o settori). Infatti, secondo la classe di appartenenza, viene attuata una diversa strategia di *work out* (c.d. *one-to-one approach*); conseguentemente è opportuno che ciascun istituto di credito proceda ad un processo di segmentazione sul proprio portafoglio UTP in base:

- 1) alla macro-classe di riferimento;
- 2) alla dimensione;
- 3) al settore;
- 4) alla qualità dell'attivo.

Solo allora si potranno separare i cosiddetti “*Large files*”, abbastanza grandi da poter essere trattati con un'unica “*single name strategy*”, dai “*Medium files*”, raggruppabili tra loro in *buckets* o portafogli in base ai *drivers* elencati sopra, e dagli “*Small files*”, gestibili mediante vendite di portafoglio o creazione di piattaforme.¹³⁹

3.9 Banche e Fondi “*distressed*” o di ristrutturazione - Nuove prospettive

Analizzando le transazioni effettuate negli anni 2017 e 2018, si è evidenziato un incremento dell'interesse sulle esposizioni “*single-name*” delle imprese italiane in crisi da parte dei fondi stranieri di investimento e ristrutturazione. Questi ultimi si sono focalizzati specialmente su società aventi certe caratteristiche, quali: un marchio forte, un'ottima qualità dei prodotti, riconosciuta come tale anche dal mercato, una particolare competenza su determinati segmenti di mercato, una momentanea condizione di difficoltà per temporanea mancanza di liquidità, creditori interessati a cedere o condividere i rischi, patrimoni in grado di garantire nuovi finanziamenti e contrastare un eventuale peggioramento della condizione di crisi.

Pertanto, sono stati gradualmente messi da parte i tradizionali accordi di ristrutturazione, per lasciare spazio a nuove operazioni di M&A, molto più complesse, che prevedono la cessione dei crediti dai venditori all'acquirente con applicazione di uno sconto sul valore contabile lordo delle stesse, nonché il rifinanziamento o la ricapitalizzazione da parte dell'acquirente della società *target*, o tramite nuovi finanziamenti o mediante lo strumento del “*debt for equity swap*” (DES), ovvero, la conversione dei crediti bancari in capitale di rischio. Entrambi gli “aiuti” sono necessari per offrire all'impresa in difficoltà la possibilità di rilanciare il *business* e

¹³⁹ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 43, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

definiscono contestualmente un piano strategico di uscita a breve (approccio speculativo) o medio-lungo periodo (approccio industriale). Tali transazioni, che consentono agli *stakeholders* di recuperare il loro investimento e garantiscono la continuità aziendale del *business*, vengono effettuate secondo le norme vigenti in materia fallimentare (i.e. art. 67 l. fall. piani di ristrutturazione, art. 182bis l. fall. accordi di ristrutturazione del debito e art. 160 l. fall. composizione con i creditori).

Le banche sono favorevoli all'intervento di un nuovo investitore, non solo perché consente la cancellazione degli *assets* dal loro bilancio, ma anche perché evita che esse siano coinvolte nel processo di ristrutturazione, risparmiando così sui tempi di analisi della documentazione e sui relativi costi del processo, per lo più legati all'erogazione di grosse somme per i necessari finanziamenti, e, infine, perché permette loro anche di condividere il rischio con un altro operatore. Per esse, però, queste transazioni risultano convenienti in due casi: se, per la cancellazione, il prezzo di vendita è pari o maggiore rispetto al valore contabile netto del credito, oppure se, in mancanza di cancellazione, il processo di ristrutturazione consentirebbe alla banca di evitare una perdita a conto economico. Chiaramente, non solo le banche possono trarre delle opportunità da questo tipo di transazioni, ma anche gli investitori. Questi ultimi, infatti, hanno la possibilità di fare un investimento solitamente caratterizzato da un alto rendimento, tutelato dall'osservanza delle procedure, previste dalla legge fallimentare, e senza debiti, beneficiando inoltre di una posizione più forte nelle negoziazioni. In questo modo gli investitori possono permettere all'impresa la continuità aziendale, fornendo finanziamenti "*super-priority*". Anche il debitore, infine, giova di questa operazione, *in primis* perché potrà godere della continuità aziendale e di nuovi finanziamenti, senza che vi sia l'attivazione di procedure fallimentari più invasive e perché ha anche l'opportunità di individuare un nuovo *partner* per il rilancio del *business*.¹⁴⁰

3.10 Possibili soluzioni di finanziamenti strutturati

Nell'ambito di finanziamenti rivolti ad imprese temporaneamente in crisi, sono quattro le principali soluzioni che possono essere adottate, e le stesse coinvolgono diversi investitori specializzati.

Una prima opzione prevede il coinvolgimento di un Fondo di ristrutturazione, come ad esempio un Fondo comune di investimento, quale finanziatore dell'azienda, che facilita anche il processo di *deleveraging* delle banche. Tale fondo, infatti, è strutturato in due comparti: il primo "*Credit*", in cui le banche cartolarizzano le proprie esposizioni deteriorate, ed il secondo "*New Finance*", di cui gli investitori sottoscrivono le note e che inietta finanziamenti ai mutuatari. In sostanza, il procedimento si compone di tre fasi: la prima in cui le banche cedono le proprie esposizioni deteriorate al comparto *Credit*, ricevendo in cambio delle azioni del fondo, la

¹⁴⁰ EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, p. 43, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf.

seconda che prevede una gestione proattiva di suddetti crediti da parte del fondo e, infine, la terza, in cui il comparto *New Financing* reperisce quanto necessario, frutto della sottoscrizione delle note da parte degli investitori, per erogare i finanziamenti.

Una seconda opzione è costituita da una tradizionale operazione di cartolarizzazione delle NPE tramite una società veicolo, la quale reperirà i finanziamenti per il rilancio dell'azienda grazie alla sottoscrizione di note *senior, mezzanine e junior* da parte degli investitori e potenzialmente anche della banca.

La terza opzione consiste nell'acquisizione della società *target* tramite *DIP financing (Debtor in possession)*. Tramite questo finanziamento gli investitori (banche e *Private Equity*) mettono a disposizione dell'azienda debitrice finanziamenti ed *expertise manageriali* ai fini di un salvataggio e rilancio della stessa.

L'ultima opzione per la banca tradizionale è quella di intraprendere una *partnership* con una *Challenger Bank* per la gestione delle proprie esposizioni deteriorate. Le banche tradizionali vendono i propri UTP a questa nuova tipologia di banca, che finanzia i mutuatari per il rilancio del *business*, oppure partecipano direttamente al finanziamento.¹⁴¹

3.11 Rischio di migrazione crediti UTP post Covid-19

È possibile che durante una recessione fino al 60% dei crediti UTP sfoci in sofferenze; ad esempio la GFC (*Great Financial Crisis*) aveva comportato una migrazione media dalle inadempienze probabili in sofferenze di circa il 30-50%, raggiungendo in alcuni casi il 60%. Abbiamo visto che prima dello scoppio della crisi sanitaria le inadempienze probabili presentavano un livello di copertura circa del 40%, quindi vi è il rischio che esso non sia sufficiente per affrontare la migrazione in sofferenze che l'attuale contesto macroeconomico potrebbe comportare. Negli ultimi due anni la percentuale di migrazione era abbastanza contenuta, in un *range* medio compreso tra il 10 - 15%, ma la natura della crisi attuale, che ha colpito fortemente il lato dell'offerta, fa ipotizzare non solo un aumento dei crediti UTP, ma anche una maggior migrazione di quelli già esistenti in sofferenze, anche perché questa specifica *asset class* è stata esclusa dalle garanzie del Decreto Liquidità. La trasformazione da UTP a sofferenze, tenendo conto dei dati della GFC, potrebbe essere del 30-50%. Gli istituti di credito probabilmente tenteranno di mantenere alcuni crediti sfociati in sofferenze sotto la classificazione di UTP. Del resto, la categoria delle inadempienze probabili permette, rispetto ai crediti scaduti, una maggiore flessibilità interpretativa della banca, dal momento che i criteri di classificazione in inadempienze probabili sono meno quantitativi ma più discrezionali. Le Linee Guida della BCE però impongono che ogni banca abbia

¹⁴¹ PWC, *The Italian Unlikely To Pay Market. The Next Big Wave*, 2019, p. 28- 31, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/utp-market-2019.pdf>.

un criterio interno definito; tuttavia la maggiore flessibilità in ambito di crediti deteriorati alle banche, concessagli in questo periodo, permette loro dei margini di manovra.¹⁴²

¹⁴² MORGAN STANLEY RESEARCH, *Italian Banks*, 14 aprile 2020, p. 6-8.

CONCLUSIONI

Lo studio svolto in questo elaborato ha affrontato l'evoluzione dei *Non Performing Loans* nel contesto europeo, dalla crisi finanziaria del 2007 alla crisi economica e sanitaria conseguente alla pandemia Covid-19, soffermandosi sui più rilevanti interventi normativi, sui principali *players* di mercato, sulle modalità di gestione dei NPL, sul mercato del *servicing*, sulla categoria degli UTP e relativa gestione.

In particolare, con riferimento a questo arco temporale (2007-2020), abbiamo rilevato che l'andamento dell'ammontare dei NPL in Europa, negli anni successivi a quello dello scoppio della crisi finanziaria, è cresciuto fino al 2015, anno di svolta, assumendo in seguito un *trend* decrescente interrotto dallo scoppio dell'emergenza sanitaria. Le banche, infatti, negli ultimi cinque anni avevano migliorato notevolmente l'efficienza nella gestione di questi crediti, avvalendosi delle tre possibili modalità di gestione (gestione interna e creazione di *Non-Core Units*, cessione dei portafogli di NPL ad investitori specializzati, operazioni di cartolarizzazione), così provocando un notevole incremento del numero delle transazioni nel *distressed market*.

In questo contesto abbiamo sottolineato come efficaci interventi normativi comunitari, finalizzati ad un contenimento dei rischi nel sistema bancario europeo ed italiano, hanno consentito agli stessi istituti di credito di affrontare la corrente crisi con una solidità maggiore rispetto a quella evidenziata durante le precedenti crisi economiche del 2007 e del 2012.

Dall'analisi effettuata è emerso che il *trend* dei NPL in Italia, sebbene in linea con l'andamento europeo, ha registrato a seguito delle due crisi finanziarie valori di crediti deteriorati notevolmente superiori alla media europea, che sono poi gradualmente diminuiti grazie alla capacità reattiva mostrata dalle banche italiane, accompagnata da mirati interventi del governo, uno su tutti la costituzione delle GACS. Ciò ha reso comprensibile il motivo per cui il *distressed market* italiano sia oggi uno dei più sviluppati e perché i numerosi *servicers* stranieri si siano interessati al nostro mercato.

La nostra analisi ha anche riguardato l'attuale pandemia che, oltre ad incidere negativamente sulle quotazioni delle banche italiane ed europee, ha finito, anche a causa del *lockdown* disposto dai governi nazionali, con il gravare pesantemente su diversi settori economici, quali turismo, moda e ristorazione, provocando numerose perdite e determinando, di contro, la crescita di settori come quello medico, farmaceutico e delle vendite *on-line*. In generale, si è evidenziato come il Covid-19, nei mesi di picco, abbia riportato i tassi di deterioramento del credito a livelli elevati; pertanto, la risposta alla crisi attuale dovrà necessariamente includere nuovi stimoli normativi per supportare banche e debitori. Dallo studio è emerso anche come in questo contesto si stia assistendo all'emergere di nuovi operatori specializzati (es: *challenger banks*), che stanno mettendo in campo nuove soluzioni di gestione proattiva dei crediti problematici, con un *focus* particolare sugli UTP, che necessitano di una nuova finanza in ottica di ristrutturazione e la cui gestione rappresenterà la nuova sfida che attende il sistema bancario italiano ed europeo.

Con uno sguardo al futuro, evidenziamo che la Banca d'Italia, per mezzo del suo governatore, Ignazio Visco, ha sollecitato le banche a “*proseguire nella riduzione dei crediti deteriorati anche utilizzando la via della ristrutturazione delle esposizioni delle imprese classificate come inadempienze probabili, con l'obiettivo di accrescere la probabilità di un ritorno in bonis*”. Le banche devono essere pronte a riconoscere rapidamente l'aumento delle vulnerabilità dei debitori, perché, per quanto i regolatori europei in questo contesto siano più flessibili, il *Calendar Provisioning* da gennaio imporrà accantonamenti bancari tempestivi a copertura totale sia dei NPL non garantiti (3 anni), sia dei garantiti (da 7 a 9 anni). La pandemia Covid-19 non ha penalizzato particolarmente lo smaltimento dei crediti deteriorati da parte delle banche, che sono riuscite, malgrado tutto, a cedere finora un ammontare appena inferiore alle attese e, pertanto, possono mantenere l'attuale andamento a supporto dell'economia, rispettando però adeguati livelli patrimoniali.

Per poter raggiungere gli auspicati risultati positivi, gli intermediari dovranno essere supportati da una Pubblica Amministrazione e da una giustizia civile più efficienti, anche avvalendosi di nuove tecnologie, così che i tempi procedurali si riducano e le banche possano soddisfare le aspettative della vigilanza nell'ambito delle svalutazioni. Le banche, dal canto loro, dovranno dotarsi di una migliore *governance* per poter affrontare gli anni a seguire, colmi di sfide.

Il programma *Next generation Eu* costituisce un'occasione imperdibile; per maggiori benefici l'Italia dovrà essere capace di individuare e successivamente attuare delle misure in linea con gli obiettivi del programma e dovrà farlo rapidamente, senza sprechi di risorse. Soltanto in tal modo il paese riuscirà a non aggravare la sua condizione economica.¹⁴³

¹⁴³ COLOMBO D., <<Le banche tengano alta la guardia>>, in *ilsole24ore*, 17 settembre 2020.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

ABBREVIA, *Unlikely to Pay: come valutare e gestire i crediti UTP*, 7 febbraio 2019, consultabile nel sito <https://www.abbrevia.it/it/unlikely-to-pay-come-valutare-e-gestire-i-crediti-utp/>;

ANGELINI P., GOBBI G., *Iniziativa della Task Force per la liquidità del sistema bancario nell'emergenza sanitaria*, Audizione presso Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, Roma, 15 aprile 2020;

ARI A., CHEN S., RATNOVSKI L., BCE, *Covid 19 and non-performing loans: lessons from past crises*, 27 Maggio 2020, consultabile nel sito <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200527~3fe177d27d.en.html>;

BANCA D'ITALIA, *Comunicazione del 26 giugno 2019 – Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla "Qualità del credito"*, 26 giugno 2020, consultabile nel sito https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c272/Com_26giugno2019.pdf;

BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano*, 6 giugno 2017, consultabile nel sito: <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html>;

BCE, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, consultabile nel sito <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>;

BCE, VIGILANZA BANCARIA, *Il meccanismo di vigilanza unico*, consultabile nel sito <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.it.html>;

BCE, VIGILANZA BANCARIA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorate (NPL)*, marzo 2017, consultabile nel sito https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf;

BEBEEZ, *EBA, banche italiane tra le più previdenti in Europa con coverage ratio medio degli Npl del 53,8%*, 2020, consultabile nel sito <https://bebeez.it/2020/06/09/eba-banche-italiane-le-piu-previdenti-europa-coverage-ratio-medio-degli-npl-del-538/>;

BEBEEZ, *Italy's NPEs market, here are all 2019 deals*, gennaio 2020, consultabile nel sito <https://bebeez.it/files/2020/01/Report-Npl-tutto2019-ita-BeBeez-EN-1.pdf>;

BONISSONI A., MASENZA P., *Quell'occasione da non sprecare sugli utp*, in *Milano finanza*, maggio 2020, consultabile nel sito <https://www.milanofinanza.it/news/quell-occasione-da-non-sprecare-sugli-utp-202005051527006115>;

BORSA ITALIANA, consultabile nel sito www.borsaitaliana.it;

BORSA ITALIANA, *Bad Bank. Veicolo societario in cui far confluire gli asset "tossici" di una banca*, 20 marzo 2009, consultabile nel sito <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/bad-bank.htm>;

CASCIO A., CORDARO C., *NPL, la Bce preme per una bad bank europea*, giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.stopsecret.it/gestione-del-credito/npl-la-bce-preme-per-una-bad-bank-europea>;

CERVED <https://www.cerved.com/it/chi-siamo>;

CERVED KNOW, *Nessuna impresa deve fallire per il COVID-19*, aprile 2020, consultabile nel sito <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/04/Nessuna-impresa-deve-fallire-per-COVID-19-2.pdf>;

CITI RESEARCH, *European Banks*, giugno 2020;

COLANTUONI S., TORINI D. (KPMG), *I Non Performing Loan in Italia. Trend in atto e prospettive future*, 2018, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/I-Non-Performing-Loan-in-Italia-2018.pdf> ;

COLOMBO D., <<Le banche tengano alta la guardia>>, in *ilsole24ore*, 17 settembre 2020;

COMMISSIONE EUROPEA, *Riduzione del rischio nell'Unione bancaria: misure della Commissione per una riduzione più veloce dei crediti deteriorati nel settore bancario*, 14 marzo 2018, consultabile nel sito https://ec.europa.eu/italy/news/20180318_crediti_deteriorati_banche_it;

CONSIGLIO EUROPEO, CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Codice unico europeo*, ultima modifica 25 ottobre 2018, consultabile nel sito <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/>;

CONSIGLIO EUROPEO, CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Unione Bancaria*, ultima modifica 5 dicembre 2018, consultabile nel sito <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/>;

CONSOB, *La crisi da Covid-19-dalla crisi sanitaria alla crisi economica*, consultabile nel sito <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica>;

CONSOB, *La "securisation"*, consultabile nel sito <http://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation->;

COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 13 febbraio 2020;

COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 3 marzo 2020;

COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 24 marzo 2020;

COSENTINO L., *Debt Restructuring & NPLs Management*, Luiss Master in Corporate Finance & Banking- Major in Banking, 25 marzo 2020;

COSENTINO L., PREVITALI D., *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*, in *Banche & Banchieri*, 2/2016;

DAL MASO E., *Morgan Stanley: Mediobanca e Unicredit solide, non dovranno fare aumenti*, in *Milano finanza*, 15 aprile 2020, consultabile nel sito <http://app.milanofinanza.it/news/morgan-stanley-mediobanca-e-unicredit-solide-non-dovranno-fare-aumenti-202004151142024338>;

DAVI L., *Eba: << Banche più solide e con meno Npl>> (prima del Covid-19)*, in *ilsole24ore*, 8 giugno 2020, consultabile nel sito https://www.ilsole24ore.com/art/eba-banche-piu-solide-e-meno-npl-prima-covid-19-ADlyqRW?refresh_ce=1;

DAVI L., *Intesa, via al maxi-accordo con Prelios sui crediti deteriorati. Operazioni su 10 miliardi: al partner anche la gestione dell'80% dei nuovi stock*, in *ilsole24ore*, 1 agosto 2019, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/intesa-via-maxi-accordo-prelios-crediti-deteriorati-ACBbbSc>;

DBRS MORNINGSTARS, consultabile nel sito www.dbrsmorningstar.com;

DI DONFRANCESCO G., *Fmi: il Pil globale in calo del 4,9%, Italia -12,8%. Impatto <<catastrofico>> sull'occupazione e povertà in aumento*, in *ilsole24ore*, 24 giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/fmi-pil-globale-calo-49percento-impatto-catastrofico-sull-occupazione-e-poverta-aumento-ADzSs4Z>;

DOVALUE: <https://www.dovalue.it/it/chi-siamo/highlights>;

EBA, consultabile nel sito https://eba.europa.eu/languages/home_it;

EBA, *Risk Dashboard data as of Q4 2015*, consultabile nel sito <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1426941/0abf94bc-619a-4f22-b2f8-a0c831980744/EBA%20Dashboard%20-%20Q4%202015.pdf>;

EBA, *Risk Dashboard data as of Q4 2019*, consultabile nel sito https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Risk%20Analysis%20and%20Data/Risk%20dashboard/Q4%202019/882137/EBA%20Dashboard%20-%20Q4%202019.pdf ;

ENRIA A .,BCE, *Il contributo della Vigilanza bancaria europea per far fronte alle conseguenze economiche della pandemia di coronavirus in Europa*, aprile 2020, consultabile nel sito <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2020/html/ssm.in200401~c19a2ad1ed.it.html>;

EY, *Covid 19: Impacts on the Italian Financial Sector and Key Measures Announced*, Maggio 2020;

EY- *Gli operatori bancari investitori in NPE – Quali ruoli e opportunità nel nuovo contesto di mercato?*, maggio 2020, consultabile nel sito https://www.ey.com/it_it/news/2020/05/gli-operatori-bancari-investitori-in-npe--quali-ruoli-e-opportun;

EY, *The Italian NPEs Market. From darkness to daylight*, gennaio 2019, consultabile nel sito https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-italian-npes-market.pdf;

GOVERNO ITALIANO, *Coronavirus, le misure adottate dal governo*, consultabile nel sito <http://www.governo.it/it/coronavirus-misure-del-governo>;

GOVERNO ITALIANO, *Coronavirus, Conte firma il Dpcm 11 marzo 2020*, Roma, 11 marzo 2020, consultabile nel sito <http://www.governo.it/node/14299>;

GRAZIANI A., *Banche e Fase2: a rischio 80 miliardi di Utp esclusi dalle garanzie del Decreto liquidità*, in *ilsole24ore*, 6 maggio 2020, consultabile nel sito <https://www.ilsole24ore.com/art/banche-e-fase2-rischio-80-miliardi-utp-esclusi-garanzie-decreto-liquidita-AD19JVO>;

HEPPE B., NPLMARKETS, *Forecasting NPL ratios after COVID*, 30 aprile 2020;

IL MESSAGGERO, *Banche, esercizio trasparenza EBA promuove banche italiane per copertura NPL*, in *Il Messaggero*, giugno 2020, consultabile nel sito https://www.ilmessaggero.it/economia/news/banche_esercizio_trasparenza_eba_promuove_banche_italiane_per_copertura_npl-5277404.html;

INTESA SANPAOLO, *Intesa Sanpaolo accordo strategico con Prelios sui crediti deteriorati*, luglio 2019, consultabile nel sito <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2019/accordo-prelios-crediti-deteriorati>;

INTESA SANPAOLO, *Intesa Sanpaolo e Intrum firmano un accordo strategico riguardante i crediti deteriorati*, Torino, Milano, 17 aprile 2018, consultabile nel sito <https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/investor-relations/comunicati-stampa-it/2018/04/CNT-05-000000050065F/CNT-05-0000000500660.pdf>;

INTRUM, *Intrum e Intesa Sanpaolo finalizzano l'accordo strategico per creare un leader nel mercato dei crediti non performing in Italia*, 3 dicembre 2018, consultabile nel sito <https://www.intrum.it/aziende-e-istituzioni-finanziarie/newsroom/archivio-comunicati-stampa/news-item/?id=pressrelease-2808815>;

INVESTIRE.BIZ, *PEPP: cos'è il nuovo programma di acquisto della BCE*, (marzo 2020), consultabile nel sito <https://investire.biz/articoli/analisi-previsioni-ricerche/economia-politica-diritto/pepp-cos-il-nuovo-programma-di-acquisto-titoli-di-stato-della>;

KAGAN J., *Resolution Trust Corporation (RTC)*, Investopedia, 2019, consultabile nel sito <https://www.investopedia.com/terms/r/resolution-trust-corporation.asp>;

KPMG, *I Non Performing Loan in Italia. Trend in atto e prospettive future*, 2018, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/I-Non-Performing-Loan-in-Italia-2018.pdf>;

L.D, *Eba: << Banche più solide e con meno Npl>> (prima del Covid-19)*, in *ilsole24ore*, 8 giugno 2020, consultabile nel sito https://www.ilsole24ore.com/art/eba-banche-piu-solidi-e-meno-npl-prima-covid-19-ADlyqRW?refresh_ce=1;

MAGRI V., *Carige cede ad Amco 2,8 mld euro di Npl nell'ambito dell'operazione di ricapitalizzazione della banca*, in *BeBeez*, 23 dicembre 2019, consultabile nel sito <https://bebeez.it/2019/12/23/carige-cede-ad-amco-gli-28-mld-euro-npl-nellambito-delloperazione-ricapitalizzazione-della-banca/>;

MASSARO F., *Bce, prestiti record alle banche: 1.310 miliardi per aiutare le imprese nel post Covid-19*, in *Corriere della sera*, 18 giugno 2020, consultabile nel sito https://www.corriere.it/economia/finanza/20_giugno_18/bce-prestiti-record-banche-1310-miliardi-aiutare-imprese-post-covid-19-d9952308-b159-11ea-842e-6a88f68d3e0a.shtml.;

MEF - DIPARTIMENTO DEL TESORO, *Fondo di solidarietà per la sospensione delle rate mutui prima casa*, consultabile nel sito http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/interventi_finanziari/misure_casa/fondo_mutui/;

MEF - DIPARTIMENTO DEL TESORO, *Fondo di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs)*, consultabile nel sito http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/interventi_finanziari/gacs/;

MISHKIN F.S., EAKINS S.G., BECCALLI E., *Istituzioni e mercati finanziari*, IX ed., Milano, 2019;

MOODY'S, consultabile nel sito www.moodys.com;

MORGAN STANLEY RESEARCH, *Italian Banks*, 14 aprile 2020;

NERI A., ZANICHELLI F., BANCA D'ITALIA, *Principali risultati dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane nel 2020*, giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/Evi-preliminari-ind-straord-famiglie.pdf>;

PEZZUTO A., *L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*, in *Diritto Bancario*, 10 settembre 2019, consultabile nel sito <https://www.tidona.com/levoluzione-del-quadro-regolamentare-e-di-vigilanza-sui-crediti-deteriorati/>;

PEZZUTO A., *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza*, in *Diritto bancario, Diritto finanziario*, 28 febbraio 2020, consultabile nel sito <https://www.tidona.com/la-garanzia-dello-stato-per-le-operazioni-di-cartolarizzazione-di-crediti-in-sofferenza/>;

PREVITALI D., *Economia dei mercati e degli Intermediari Finanziari. Il bilancio delle banche e IFRS 9*, Laurea Triennale in Economia e Management, a.a. 2019/2020;

PREVITALI D., *Economia dei mercati e degli Intermediari Finanziari. Vigilanza*, Laurea Triennale in Economia e Management, a.a. 2019/2020;

PWC, *The Italian Unlikely To Pay Market. The Next Big Wave*, 2019, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/utp-market-2019.pdf>;

PWC, *The Italian NPL Market. Ready To Face the Crisis*, giugno 2020, consultabile nel sito <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl-market.html>;

REFERENCE FOR BUSINESS, *Resolution Trust Corporation (RTC)*, consultabile nel sito <https://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Res-Sec/Resolution-Trust-Corporation-RTC.html>;

SCOPE RATINGS, consultabile nel sito www.scopegroup.com;

SERRONI C., *Socio industriale e finanziario (vantaggi e svantaggi)*, 12 luglio 2016, consultabile nel sito <https://www.linkedin.com/pulse/socio-industriale-e-finanziario-vantaggi-svantaggi-carlo-serroni>;

SPOTO D.M., TORINI D., KPMG, *GACS: funzionamento e aspettative per il 2020*, 27 aprile 2020, consultabile nel sito <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/04/gacs-nel-contesto-italiano.html>;

SPOTO D.M., TORINI D., KPMG, *GACS Securitisation deals in the Italian NPL space*, 27 aprile 2020, consultabile nel sito <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2020/04/GACS-Securitisation-deals-in-the-Italian-NPL-space.pdf>;

TELEBORSA, *Banche, esercizio trasparenza EBA promuove banche italiane per copertura NPL*, in *Teleborsa*, 2020, consultabile nel sito <https://www.teleborsa.it/News/2020/06/09/banche-esercizio-trasparenza-eba-promuove-banche-italiane-per-copertura-npl-29.html#.X1pi7C1aZPN>;

UNICREDIT, *4Q19 and FY19 Results*, Milano, 6 febbraio 2020, consultabile nel sito https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/investors/group-results/2019/4Q19/4Q19_Results.pdf.