

# LUISS



Dipartimento di Economia e Finanza

Corso di laurea in Banche ed intermediari finanziari

Cattedra: Diritto dei mercati e degli intermediari finanziari

*Il Credito Deteriorato: Profili Normativi e  
Soluzioni di Gestione.*

Prof.ssa Mirella Pellegrini

---

RELATORE

Prof. Carmine Di Noia

---

CORRELATORE

Vincenzo Fanelli  
Matr. 755651  
CANDIDATO

# INDICE

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>3</b>
<b>CAP.1 VIGILANZA E RISCHIO DI CREDITO</b>	<b>5</b>
<b>1.1 LE AUTORITÀ COMUNITARIE DI VIGILANZA BANCARIA</b>	<b>5</b>
<b>1.2 IL RISCHIO DI CREDITO</b>	<b>7</b>
<b>1.3 LE COMPONENTI DEL RISCHIO DI CREDITO</b>	<b>10</b>
<i>1.3.1 Le componenti della perdita attesa</i>	<i>10</i>
<i>1.3.2 La perdita inattesa</i>	<i>22</i>
<b>1.4 ACCORDI DI BASILEA: METODO STANDARDIZZATO E IRB</b>	<b>22</b>
<i>1.4.1 Impatto e critica sul nuovo metodo di calcolo</i>	<i>29</i>
<b>CAP.2 IL CREDITO DETERIORATO: QUADRO NORMATIVO E CRITICITÀ.</b>	<b>31</b>
<b>2.1 LA DISCIPLINA DEL DEFAULT</b>	<b>32</b>
<i>2.1.1 Soglie di rilevanza</i>	<i>34</i>
<i>2.1.2 Conteggio giorni d'arretrato</i>	<i>41</i>
<i>2.1.3 Impatto nel contesto economico Italiano</i>	<i>45</i>
<b>2.2 CLASSIFICAZIONE DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE</b>	<b>50</b>
<b>2.3 I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI E L'INADEGUATEZZA DEGLI IAS39.</b>	<b>54</b>
<i>2.3.1 I nuovi principi IFRS-9</i>	<i>58</i>
<i>2.3.2 Fragilità, critiche e soluzioni alla disciplina contabile</i>	<i>62</i>
<b>2.4 LE DIFFICOLTÀ NELLA CREAZIONE DI UN QUADRO NORMATIVO EFFICIENTE</b>	<b>64</b>
<b>CAP 3 LA GESTIONE DEGLI NPL: LE SOLUZIONI DI MERCATO</b>	<b>70</b>
<b>3.1 OVERVIEW SUL MERCATO DEGLI NPL.</b>	<b>72</b>
<b>3.2 CARTOLARIZZAZIONI</b>	<b>74</b>
<i>3.2.1 Profili d'inefficienza</i>	<i>78</i>
<b>3.3 GACS</b>	<b>81</b>
<i>3.3.1 Performance e servicing nelle cartolarizzazioni assistite</i>	<i>93</i>
<i>3.3.2 Il mercato secondario</i>	<i>96</i>
<b>3.4 CESSIONE A BAD BANK</b>	<b>99</b>
<i>3.4.1 Il Trade off per lo stato nei modelli di Bad Bank</i>	<i>106</i>
<i>3.4.2 La Bad Bank Europea</i>	<i>108</i>
<b>3.5 FONDI DI RISTRUTTURAZIONE</b>	<b>110</b>
<i>3.5.1 Inquadramento della fattispecie.</i>	<i>111</i>
<i>3.5.2 Le modalità operative dei fondi e prospettive</i>	<i>114</i>
<b>CAP.4 PROSPETTIVE FUTURE E CONCLUSIONI</b>	<b>118</b>
<b>4.1 PROSPETTIVE FUTURE TRA BLOCKCHAIN E IA</b>	<b>118</b>
<i>4.1.1 La tokenizzazione degli asset con riguardo alle PA</i>	<i>120</i>
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>124</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>128</b>

## INTRODUZIONE

Lo scenario post-crisi Covid 19 ha ulteriormente acuito un problema ormai da tempo ricorrente in ambito bancario: Il credito deteriorato.

Con questo termine ci si riferisce a tutte quei crediti nell'attivo di una banca che sono da considerarsi inesigibili o in uno stato di *default*. La presenza di una massa elevata di crediti deteriorati nel bilancio bancario pregiudica la solvibilità e la redditività dell'istituto esponendolo a un rischio eccessivo che si ripercuote negativamente sulla collettività e sulla capacità della banca di assolvere una delle sue funzioni principali e cioè quella di erogare credito a imprese e consumatori.

La stretta regolamentare sui requisiti minimi di capitale prospettata dalle autorità di vigilanza a seguito della crisi finanziaria nel 2008 era necessaria ma è diventata anche una sfida per il management degli istituti bancari; si prospetta una situazione di duplice impegno dove da un lato bisogna adoperarsi per la gestione dei debitori insolventi mentre dall'altro è necessario rispettare i rigidi requisiti prudenziali sia a livello patrimoniale che contabile che impongono un veloce smaltimento degli stock deteriorati.

Le motivazioni che mi hanno portato ad approfondire questo tema sono la rilevanza sistemica dell'argomento con riguardo soprattutto al nostro paese che è caratterizzato da alti livelli di NPL (*Non performing Loan*) e l'interessante sviluppo avanguardista delle tecniche di gestione dei crediti deteriorati che mirano sempre più al recupero sostenibile del debitore senza creare squilibri dannosi nel sistema economico.

Gli obiettivi del lavoro sono la presentazione di un quadro generale sulla tematica del credito deteriorato e le possibilità che gli istituti bancari hanno attualmente a disposizione per la gestione di questa particolare categoria di attivi sempre nel rispetto delle disposizioni normative e delle esigenze di tutte le categorie di stakeholder coinvolte compresi i debitori stessi che, troppo spesso negli ultimi anni sono stati considerati un attore secondario e un problema da risolvere invece che come verrà dimostrato sono parte della soluzione.

La conflittualità tra le disposizioni di vigilanza e le scelte più efficienti in ambito gestionale saranno un tema ricorrente durante il corso di tutto l'elaborato che si fonda sulle valutazioni della dottrina economico-giuridica e prova a presentare un pensiero

critico su tutte le peculiarità del tema in questione sia riguardanti la disciplina normativa che le pratiche puramente operative.

La metodologia della ricerca è basata sui documenti redatti dagli esperti del settore che esprimono le loro opinioni sui temi trattati principalmente in maniera critica, le tesi presentate vengono sempre accompagnate da un caso pratico che sia adeguato per cogliere l'essenza dell'analisi elaborata tramite dati reali.

L'elaborato si sviluppa su tre livelli, una prima parte più tecnica dove vengono messe a fuoco le caratteristiche peculiari della gestione del rischio di credito bancario, il secondo livello è basato su una presentazione del quadro giuridico e le fragilità riscontrate nell'applicazione delle disposizioni normative mentre nella parte conclusiva verranno indagate le tecniche a disposizione del management bancario per la gestione di questi attivi partendo da quelle tradizionali fino ad arrivare alle più innovative come i fondi di credito, l'intelligenza artificiale e lo sfruttamento della *Blockchain*.

## **CAP.1 VIGILANZA E RISCHIO DI CREDITO**

### **1.1 Le autorità comunitarie di vigilanza bancaria**

L'elaborato è basato sull'analisi dei crediti non performanti e le misure da adottare per la loro gestione; considerando le conseguenze<sup>1</sup> su tutto il sistema economico che la presenza di queste sofferenze nei bilanci bancari può avere, la comprensione di questo testo non può prescindere dall'averne un quadro completo su quali sono le autorità che vigilano sul sistema bancario ed in che modo interagiscono tra loro per indirizzare l'attività bancaria. L'analisi delle normative risulta fondamentale per elaborare un pensiero critico su un argomento con un alto grado di rilevanza e rischiosità a livello globale, poiché sono proprio queste che delimitano l'operatività di una Banca ed è solo tramite una cooperazione continua tra gli istituti finanziari e quelli di vigilanza che i problemi vengono risolti e il sistema economico si mantiene sano.

Premessa fatta, la vigilanza nei confronti dell'attività bancaria armonizzata, a livello comunitario, nasce tra il 2010 e il 2014 a seguito delle crisi con l'istituzione principalmente del Sevif (Sistema europeo di vigilanza finanziaria) e l'Ube (Unione bancaria europea). Questo non vuol dire che prima non esistesse, semplicemente la struttura era altamente inadeguata e vulnerabile come testimonia la crisi del 2008 che possiamo dire legata all'abuso di alcuni strumenti contrattuali, negoziati su mercati non vigilati, aveva messo in luce le lacune dell'approccio utilizzato in precedenza.

Il Sevif rappresenta la nuova architettura di vigilanza e crea essenzialmente 4 nuove istituzioni che devono garantire l'applicazione delle norme sulla stabilità finanziaria e la tutela dei consumatori che si rivolgono al mercato finanziario.

Le nuove istituzioni create si dividono su due livelli: macro quindi tutto quello che riguarda i rischi sistemici e micro invece relativo alle norme che i singoli istituti devono applicare.

Per quel che riguarda il macro ambiente viene creato l'ESRB (*European Systemic Risk Board*) e per quanto riguarda il micro-ambiente vengono istituite l'EBA (*European*

---

<sup>1</sup> Per un approfondimento sul tema: Cfr. Angelini, *Do high levels of NPL impair banks' credit allocation?*, in Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 12, aprile 2018.

*Banking Authority*), l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) e l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pension Authority*).

È bene specificare che tra queste l'unica che ha poteri diretti sui soggetti vigilati è l'ESMA che può agire direttamente sulle agenzie di rating e le negoziazioni riferite al trading, l'attenzione è però da concentrare sull'EBA che in questi anni ha avuto un ruolo fondamentale per quello che riguarda l'individuazione e la gestione dei crediti deteriorati. Difatti l'EBA esercita il proprio potere per la maggiore proprio a livello regolamentare ed essa redige proposte di regolamento che diventano effettive dopo l'approvazione della commissione UE. È da attribuire all'EBA in collaborazione con gli altri istituti l'emanazione del c.d. *Single rulebook* (corpo unico di norme prudenziali armonizzate) e soprattutto dei c.d. *Technical Standards* (Insieme di norme tecniche di regolazione e attuazione). Gli atti giuridici propri dell'EBA sono gli orientamenti (*Guidelines*), questi anche se non sono vincolanti producono comunque i loro effetti giuridici poiché quando le autorità competenti nazionali decidono di uniformarsi sono tenute a fare tutto il possibile affinché le linee guida siano rispettate (principio *comply or explain*<sup>2</sup>). Gli orientamenti risultano molto utili per garantire un'applicazione uniforme delle normative europee e fornire chiarimenti sull'interpretazione di alcuni testi ufficiali, sono tra gli strumenti normativi più utilizzati sul tema dei crediti deteriorati e della condizione di default come vedremo più avanti.

L'EBA ha un ruolo fondamentale perché è l'operatore che si occupa di effettuare gli *stress test*<sup>3</sup> sulle banche.

La seconda grande novità dopo la crisi è l'istituzione dell'UBE, con l'obiettivo di garantire solidità e ridurre la frammentazione del quadro normativo, l'UBE si basa su tre pilastri: SSM (Single Supervisory Mechanism), SRM (Single Resolution Mechanism) e l'EDIS (European Deposit Insurance Scheme).

Il terzo pilastro (EDIS) relativo alla garanzia depositi è ancora oggi in via di definizione, il secondo pilastro è il meccanismo che regola la risoluzione di una crisi bancaria (SRM)

---

<sup>2</sup> Principio secondo cui se dichiarati di adeguarsi a delle direttive devi compiere ogni sforzo possibile per perseguirle, in caso di mancato adeguamento si devono fornire spiegazioni valide sennò si può andare incontro a sanzioni.

<sup>3</sup> La vigilanza bancaria europea utilizza le prove di stress per valutare la capacità di tenuta degli enti creditizi agli shock economico finanziari.

mentre il primo è il meccanismo di supervisione su cui si fonda la vigilanza bancaria comunitaria.

L'SSM configura l'esercizio congiunto dei compiti e poteri di vigilanza della BCE e delle Autorità Nazionali Competenti (ad esempio Banca D'Italia): la BCE insieme al consiglio di sorveglianza è incaricata di vigilare sulle c.d. banche significative, le restanti banche che non rientrano in questa categoria sono di competenza delle autorità nazionali.

I poteri della BCE in questo ambito sono praticamente totali e vengono esercitati principalmente nell'ambito dello SREP (Supervisory Review and Evaluation Process), un processo a cadenza annuale che fornisce tutte le informazioni necessarie per la valutazione del profilo di rischio di un istituto finanziario. Lo SREP valuta l'istituto finanziario sotto 4 aspetti fondamentali: quello imprenditoriale, di governance e gestione del rischio, il rispetto dei requisiti patrimoniali (ICAAP) e quelli di liquidità (ILAAP).

La BCE svolge regolarmente esercizi volti a valutare gli attivi delle banche sottoposte a vigilanza diretta e la presenza di massicce posizioni deteriorate influisce molto negativamente sul processo SREP andando ad innalzare i requisiti minimi sia patrimoniali che di liquidità.

La Commissione Europea invece ha il compito di pianificare e proporre nuovi atti legislativi europei, vigilare sull'applicazione degli stessi e redigere il bilancio dell'Unione Europea.

Il Parlamento Europeo oltre a un ruolo di supervisione su tutte le istituzioni dell'UE ha l'importante compito di adottare ufficialmente la legislazione dell'unione e cioè di approvare le proposte di legge fatte dalla Commissione Europea.

Presentati i tratti fondamentali del quadro di vigilanza comunitario, si può adesso passare a un'analisi tecnica sul rischio di credito e sulla gestione all'interno di una banca per poi entrare sul tema dei default e delle posizioni deteriorate.

## **1.2 Il rischio di credito**

Da un'analisi approfondita delle crisi finanziarie degli ultimi 30 anni, risulta evidente che uno dei principali motivi alla base di queste è la superficiale attenzione rivolta dagli istituti finanziari al controllo del rischio di credito, in altre parole la massiccia presenza di posizioni creditorie in sofferenza.

Questo si traduce quindi in ingenti perdite per l'istituto bancario poiché ci si ritrova a bilancio con posizioni creditizie che non possono essere riscosse dato che la controparte risulta insolvente.

Il fenomeno appena descritto è conosciuto come rischio di credito ed è definito come “ la possibilità che un inattesa variazione del merito creditizio di una controparte generi una corrispondente variazione del valore corrente della relativa esposizione creditizia”<sup>4</sup>.

Dalla riportata definizione possiamo distinguere tre importanti concetti che riguardano il fenomeno:

In primo luogo è intuibile che non si parla solo di insolvenza della controparte ma si fa riferimento anche al semplice deterioramento del merito creditizio poiché anche questo porta a una diminuzione del valore di mercato del prestito. Pensiamo ad esempio un prestito a tasso fisso, andiamo a calcolare il valore scontando il valore attuale dei flussi di cassa, il tasso di sconto che utilizziamo incorpora non solo, il tasso risk-free per la scadenza corrispondente ma anche un premio al rischio che riflette la possibilità di default della controparte, quindi in conclusione se c'è un *downgrading* creditizio si alzerà la probabilità di default, il premio a rischio sarà più alto e avremo una riduzione del valore attuale del prestito.

Questo aspetto è molto importante poiché le banche non devono ragionare sulla gestione del rischio di credito in modo binario, cioè facendo riferimento solo a due possibili eventi (insolvenza o meno) ma contemplando anche la possibilità che una controparte che risulta solvibile al momento dell'erogazione del credito possa in futuro fronteggiare una diminuzione del merito creditizio che andrebbe a condizionare il valore del prestito.

Un secondo concetto che troviamo nella definizione è il fatto che questo rischio di deterioramento sia inatteso, poiché qualora fosse atteso la banca ne terrebbe conto al momento dell'erogazione applicando un tasso attivo congruo alle condizioni riscontrate e calcolando la probabilità d'insolvenza di conseguenza.

Per concludere l'analisi della definizione è utile soffermarsi sul concetto di “esposizione creditizia”, quindi ne deduciamo che il rischio di credito non riguarda esclusivamente gli impieghi “classici” della banca (titoli e prestiti) ma anche le esposizioni fuori bilancio come le garanzie prestate e gli strumenti derivati negoziati *over the counter*.

---

<sup>4</sup> Cit. A.Resti, A.Sironi in rischio e valore nelle banche 2021.

credito richiederebbe l'utilizzo del valore di mercato poiché sono basate sul prezzo che il mercato sarebbe disposto a pagare qualora la banca dovesse cedere risultando quindi più preciso. In secondo luogo essendo le esposizioni creditizie attività illiquide che sono prive di un mercato sviluppato, il calcolo del valore può essere stimato solo tramite un modello interno di *asset pricing*.

Infine il rischio di credito si manifesta sotto varie forme e non è rappresentato esclusivamente dall'insolvenza della controparte, per sintetizzare andiamo a guardare la classificazione fatta da Sironi:

FIGURA 1: Tipologie di rischio di credito

<b>Tipo Rischio</b>	<b>Manifestazione</b>	<b>Cause</b>	<b>Esposizioni</b>
<b><i>Insolvenza</i></b>	Incremento di controparti insolventi.	Diminuzione della crescita economica, incremento dei tassi di interesse	Tutte
<b><i>Migrazione</i></b>	Deterioramento del credito	Diminuzione della crescita economica, incremento dei tassi di interesse	Tutte
<b><i>Recupero</i></b>	Recupero inferiore a quanto previsto dal creditore in caso d'insolvenza	Aumento dei tassi di interesse, diminuzione del valore delle attività reali	Tutte
<b><i>Esposizione</i></b>	Aumento dell'esposizione a rischio	Multiaffidamento se la banca si muove in ritardo rispetto alle altre	Esposizioni per le quali il debitore gode di discrezionalità
<b><i>Spread</i></b>	Aumento del rischio richiesti dal mercato	Crisi di mercato e/o aumento avversione al rischio degli investitori	Titoli obbligazionari e attività aventi un mercato secondario

Fonte: A.Resti, A.Sironi Rischio e valore nelle banche 2021

### **1.3 Le componenti del rischio di credito**

Il rischio di credito può essere suddiviso in due macro-componenti: la perdita attesa (EL- Expected Loss) e la perdita inattesa (UL- Unexpected Loss). La prima componente è inevitabile ed è fondamentale calcolarla nel modo più preciso possibile attraverso dei modelli per poter governare il rischio di credito mentre la seconda può essere mitigata attraverso la diversificazione di portafoglio.

La perdita attesa è per definizione il valore medio della distribuzione delle perdite, la maggior parte della letteratura si è concentrata sullo studio di questa per quanto riguarda il rischio di credito ma se supponiamo che sia attesa e venga calcolata in modo preciso non rappresenta un rischio in senso stretto.

Difatti se la previsione sulla perdita risulta corretta alla scadenza dei termini la banca l'avrebbe implicitamente già coperta al momento dell'erogazione del prestito avendo applicato uno spread adeguato sul tasso e quindi il rendimento netto prefissato inizialmente non ne risentirebbe.

La perdita attesa si calcola come:

$$PA = PD \times LGD \times EAD$$

Se osserviamo la formula della perdita attesa vediamo che per calcolarla è necessario stimare altri tre parametri, cioè la *Default probability* (PD), la *loss given default* (LGD) e l'*Exposure at Default* (EAD). Entriamo allora più nel dettaglio su queste tre variabili e i rispettivi modelli di stima.

#### **1.3.1 Le componenti della perdita attesa**

Il primo parametro che andremo ad analizzare è la probabilità d'insolvenza, è sicuramente l'aspetto più indagato sia a livello istituzionale\normativo che tecnico\bancario.

La definizione generale viene data da banca d'Italia<sup>5</sup> con una circolare del 2006 che recepisce quanto definito nel rinnovo degli accordi di Basilea e asserisce “*Per probabilità di default (Probability of default, PD) si intende la probabilità che una controparte passi allo stato di default in un orizzonte temporale di un anno.*”

---

<sup>5</sup> V. Banca D'Italia circolare n.263 2006 consultabile in [Bancad'Italiacirc263](#)

Notiamo subito che viene dato un orizzonte temporale specifico (un anno) da utilizzare nelle metodologie di calcolo e scorrendo il documento vengono forniti anche dei criteri per definire il default di una controparte. L'argomento sulla definizione di default è tra i più discussi e le autorità ancora oggi rendono più stringenti i criteri da utilizzare così da avere una definizione omogenea che aiuti il sistema finanziario ad avere una disciplina coerente e che permetta di confrontare i modelli di governo del rischio di ogni istituto. Questo è un aspetto molto importante perché come vedremo utilizzando definizioni diverse di default si va a modificare sensibilmente la struttura del modello e si ottengono output diversi dagli stessi dati andando a pregiudicare la coerenza dell'analisi.

Tra i metodi per il calcolo della Default Probability ci soffermeremo principalmente su due categorie, cioè i modelli di scoring e quelli basati sul mercato dei capitali.

### **I modelli di scoring**

Sono modelli statistico-quantitativi e multivariati che utilizzano come input due o più variabili economico finanziarie (a cui si attribuisce un peso) e danno come output uno score per ogni azienda che è rappresentativo della probabilità di default del soggetto stesso.

All'interno dei modelli di scoring è possibile distinguere tre tipologie principali: l'analisi discriminante lineare, i modelli di regressione lineare e i modelli induttivi di natura euristica.

***L'analisi discriminante lineare*** si basa sull'identificare due o più variabili economico finanziarie che consentano di discriminare al meglio tra un'impresa sana e una in sofferenza, lo score per ogni impresa è dato dalla combinazione lineare di queste due variabili a cui viene applicato un coefficiente tale da rappresentare al meglio quanto nella realtà queste variabili influenzino il rischio di default così da ottenere un risultato più preciso.

Primo fondamentale passaggio è la selezione di un campione storico abbastanza numeroso di imprese sane e anomale, quindi una volta ottenuto lo score<sup>6</sup> per ogni azienda questo viene confrontato con una soglia risultante da un'analisi empirica del campione

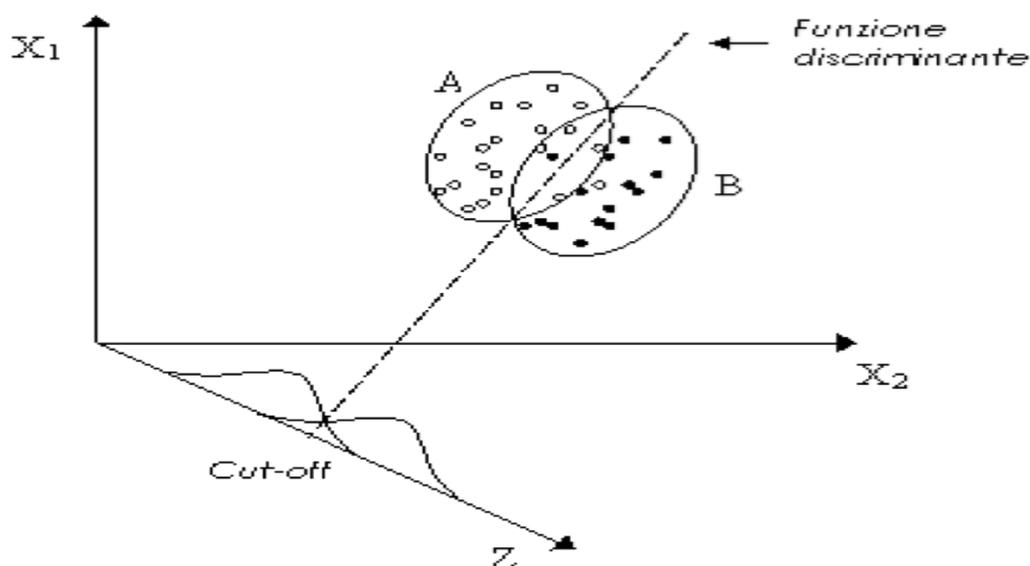
---

<sup>6</sup> Lo z score per una generica azienda è calcolato effettuando la sommatoria dei coefficienti generici ricavati per ogni variabile di mercato moltiplicati per il valore specifico dell'azienda in quella variabile.

(detto *cutoff*<sup>7</sup>) che darà il responso sulla classificazione dell'impresa (sana o anomala) risultante dal modello.

Di seguito una sintesi grafica per comprendere al meglio l'idea da cui parte il modello:

Figura 2: Sintesi grafica dell'analisi discriminante lineare



Fonte: A.Resti, A.Sironi Rischio e valore nelle banche 2021

Osservando la figura notiamo che il modello fatica ad essere preciso (cioè a discriminare correttamente) quando i due gruppi si intersecano quindi l'obiettivo è ottenere un modello che massimizzi la distanza tra i due insiemi.

Se il modello non discrimina correttamente si può incorrere in due tipi di errori:

- Errore di tipo 1: la classificazione di un'impresa insolvente fra quelle sane.
- Errore di tipo 2: la classificazione di un'impresa sana fra quelle insolventi

L'errore più costoso per la banca è certamente quello di tipo 1 poiché produce una perdita reale mentre l'errore di secondo tipo è un mancato guadagno.

La massimizzazione della distanza tra i due insiemi è implicita nelle formule matematiche che vengono utilizzate per calcolare lo z score ed in particolare il vettore dei coefficienti delle variabili, se utilizzate correttamente le formule permettono di ottenere degli z score in cui la distanza tra le medie  $Z_a$  e  $Z_b$  dei due gruppi di imprese è massima. Se si vogliono migliorare le prestazioni del modello e renderlo quindi quanto più aderente alla realtà

---

<sup>7</sup> Il cutoff point è generalmente calcolato attraverso la semisomma degli score medi dei due gruppi d'impresе (sane e anomale).

bisogna andare ad aggiungere o diminuire le variabili utilizzate nel calcolo degli score per poi controllare quanto il nostro modello è simile nelle sue risposte al campione storico (attraverso il *lambda di winks*<sup>8</sup>).

Infine è possibile ricavare dallo score di ogni azienda la probabilità d'insolvenza con un altro calcolo statistico, ovviamente maggiore sarà lo score minore sarà la probabilità d'insolvenza.

***I modelli di regressione*** si basano sul concetto che le variabili utilizzate per determinare la probabilità d'insolvenza e il loro peso sono identificate tramite regressione lineare.

La creazione del modello di regressione è basata su 4 passaggi fondamentali:

- Selezione del campione: Si seleziona un gruppo di imprese (Y) che vengono identificate attraverso una variabile binomiale che assume valore 1 in caso di impresa anomale e valore 0 se sana. È importante che il campione scelto sia sufficientemente numeroso e comprenda un numero di imprese anomale elevate per rendere il modello più efficace.
- Selezione delle variabili indipendenti: il passaggio consiste nello scegliere n variabili che risultino valide sul fronte insolvenza per le imprese del campione così da poter calcolarne i valori (X). Si tratta generalmente di indicatori economico-finanziari.
- Stima dei coefficienti: Prendendo in considerazione sia il gruppo d'impresе (Y) che le variabili indipendenti (X) si stimano i coefficienti di ponderazione (beta).
- Stima della probabilità d'insolvenza: Grazie alle stime fatte il nostro modello di regressione è completo e possiamo calcolare la probabilità d'insolvenza come segue

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \dots + \beta_p X_{pi} + u_i$$

Le probabilità che potremmo ottenere utilizzando questo modello di regressione potrebbero essere minori dello 0% o maggiori del 100% e dato che questo non è possibile

---

<sup>8</sup> È un indicatore dato dal rapporto tra la somma delle devianze degli score all'interno dei due gruppi d'impresе sane e anomale e la devianza totale del campione.

quando vengono generati questi valori anomali il risultato viene troncato in corrispondenza degli estremi.

Altra criticità è che la varianza dei residui del modello lineare non è costante e presenta un problema di eteroschedasticità, questi problemi conducono a stime imprecise quindi solitamente non viene utilizzato il modello lineare ma modelli detti *Logit* e *Probit*.

Il modello *logit* corregge la relazione lineare con una trasformazione esponenziale per ricondurre il risultato tra 0% e 100% mentre il modello *Probit* utilizza una funzione normale standardizzata per correggere.

***I modelli induttivi di natura euristica:*** I modelli presentati fino ad ora si basano su un'approccio deduttivo volto a individuare la relazione tra le variabili economiche e l'insolvenza, dove quindi la scelta delle variabili rilevanti viene fatta a priori ed è basata su un ragionamento economico. I modelli di natura euristica seguono un ragionamento induttivo prettamente empirico, non viene seguito un approccio strutturale dove si parte da convinzione economiche e si cerca la conferma nel campione empirico ma si parte dal campione di dati e se si riscontra una regolarità riguardo alcuni indici ( per esempio si nota che nel campione un certo valore  $x$  è sensibilmente più alto del benchmark di riferimento per tutte le imprese anomale), la stessa regolarità viene utilizzata in modo totalmente "agnostico" per prevedere in tempo il default di altre imprese.

Tuttavia ci sono altre considerazioni da fare riguardo i modelli induttivi poiché mentre i modelli strutturali sono basati su metodologie solide e dimostrate con annessi test per verificare la significatività dei coefficienti stimati, i modelli induttivi sono invece spesso definiti *black box* cioè "scatole nere", poiché è possibile generare velocemente un risultato ma non è facile comprenderne la logica e le regole su cui è basato.

Questo tipo di approccio può comunque risultare molto utile quando è complicato o impossibile esplicitare le regole deduttive che governano un certo fenomeno (nel nostro caso è l'insolvenza), inoltre nell'ambito del rischio di credito c'è da considerare che con il passare del tempo i modelli deduttivi delle banche possono essere studiati e neutralizzati dalle aziende che richiedono il credito poiché ne comprendono la logica con il passare del tempo. Quindi in generale possiamo concludere che lo svantaggio dei modelli a scatola nera di non avere una struttura facilmente comprensibile risulta sul lungo periodo

un vantaggio rispetto ai modelli deduttivi che man mano perdono efficienza poiché prevedibili.

I modelli induttivi di natura euristica più utilizzati sono le reti neurali e gli algoritmi genetici.

La rete neurale è un modello che cerca di riprodurre il meccanismo del cervello umano, come input vengono date le variabili economico finanziarie e l'output è la probabilità d'insolvenza. All'interno del modello tra input e output sono presenti degli strati composti da neuroni<sup>9</sup> che elaborano le variabili con una funzione spesso non lineare e generano un output che nel nostro caso è la possibilità d'insolvenza.

I modelli di scoring sono molto utilizzati per il governo del rischio di credito ma presentano alcune criticità che possono pregiudicarne il corretto utilizzo:

La definizione di insolvenza è sicuramente tra queste poiché a seconda se viene utilizzata una definizione di default stretta o ampia cambia la numerosità del campione di stima iniziale e quindi varia anche l'output del modello.

Da tenere in considerazione anche il fatto che il peso che viene assegnato ad ogni variabile non è stabile nel tempo dato che variano le condizioni del ciclo economico e quindi il modello con il tempo potrebbe risultare sbilanciato, inoltre i modelli di scoring sono modelli quantitativi quindi per renderli più efficaci i risultati andrebbero utilizzati tenendo conto anche di fattori qualitativi (qualità del management, fasi del ciclo economico e le prospettive future di settore).

Infine bisogna tener conto che i campioni di stima utilizzati risultano molto spesso sbilanciati, questo succede perché i modelli hanno bisogno di campioni numerosi per funzionare correttamente e dato che l'insolvenza è un evento raro è possibile che il campione utilizzato abbia un numero di imprese sane molto elevato e invece un numero di imprese anomale molto ridotto pregiudicando così la correttezza dell'analisi.

### **Modelli fondati sul mercato dei capitali**

Negli ultimi decenni con l'aumentare del ricorso al mercato dei capitali, i prezzi dei valori mobiliari sono diventati un fondamentale input per la stima di altre variabili di mercato in quanto considerati l'espressione sintetica di tutte le informazioni riguardanti un prodotto e le aspettative degli operatori rilevanti.

---

<sup>9</sup> Si intende un numero elevato di elementi collegati fra loro tramite relazioni lineari

Proprio per questo motivo i prezzi di azioni e obbligazioni possono essere usati per ricavare la probabilità d'insolvenza dell'emittente.

I modelli considerati più efficienti sono quelli basati sugli spread riferiti ai corporate bond che si fondano sull'ipotesi che nel prezzo obbligazionario di una società la maggiorazione del rendimento richiesta dal mercato rifletta le aspettative riguardo la probabile insolvenza dell'emittente.

Altri modelli sono invece quelli strutturali basati sulla teoria delle opzioni che furono originariamente sviluppati dal premio Nobel Robert Merton nei primi anni 70.

Nei primi come già accennato ruota tutto attorno allo spread del titolo e la capacità di questo di riflettere le aspettative di mercato, la probabilità d'insolvenza in questo caso viene ricavata dalla condizione di neutralità al rischio cioè che per un investitore neutrale è indifferente investire in un titolo obbligazionario rischioso o in un titolo di stato, la condizione si esprime analiticamente nel modo seguente:

$$e^i = (1 - p)e^{i+d}$$

dove:

$i$  = tasso risk free a un anno

$d$  = spread

$p$  = probabilità di default

da questa condizione ricaviamo quindi il valore della probabilità di default come segue:

$$p = 1 - e^{-d}$$

Otteniamo quindi che la probabilità di default ( $p$ ) è una funzione crescente dello spread ( $d$ ) quindi quanto maggiore è lo spread maggiore sarà la probabilità di default.

Nell'ipotesi appena presentata per il calcolo della probabilità di default a un anno non è stata considerata la possibilità che il creditore anche in caso di default riesca a recuperare una quota di capitale ( $R$ ) in poche parole si è supposto che la LGD sia del 100%, volendo rendere il modello più aderente alla realtà è possibile considerare questa possibilità nella formula:

$$p = \frac{1 - e^{-d}}{1 - R}$$

Quindi tenendo in considerazione il tasso di recupero adesso nella formula abbiamo al denominatore la Loss Given Default che come verrà analizzato più avanti è uguale al complemento a uno del tasso di recupero (R). A parità di spread richiesto quindi maggiore sarà il tasso di recupero maggiore sarà la probabilità di default.

Ecco ottenuta quindi la formula della probabilità di default sfruttando le quotazioni del mercato dei capitali, per semplicità è stato analizzato solo il procedimento per la PD a un anno. I pregi di questo tipo di approccio sono che comunque la PD è ricavata da dati oggettivi di mercato ed utilizza un approccio *forward looking* perché si parla di tassi attesi, d'altro canto però la condizione di neutralità non esiste nella realtà quindi le PD sono distorte verso l'alto.

Passiamo adesso ad analizzare invece le fasi salienti su cui si fondano i modelli strutturali elaborati da Merton; sono modelli che partono dalle quotazioni azionarie e sono utili sia per stimare la probabilità d'insolvenza che per determinare lo spread di equilibrio dei titoli azionari, il modello di Merton è stato oggetto di molte modificazioni nel corso degli anni perché basato su alcune ipotesi poco realistiche.

L'obiettivo principale del Modello di Merton è stimare la probabilità che un'azienda cada in uno stato di insolvenza, cioè non sia in grado di onorare i propri obblighi finanziari. Questo modello si basa su un'analisi della struttura finanziaria dell'azienda e sfrutta il concetto di opzioni finanziarie.

Il Modello di Merton si basa su tre elementi chiave:

- Valore dell'Attività dell'Azienda (A): Rappresenta il valore totale dell'azienda, che include tutti gli attivi e le passività. È l'insieme dei beni che l'azienda possiede.
- Valore del Debito (D): Rappresenta l'ammontare totale del debito dell'azienda. Include tutti i pagamenti dovuti ai creditori.
- Volatilità del Valore dell'Attività ( $\sigma$ ): Rappresenta la variabilità o la volatilità dei rendimenti dell'attività dell'azienda nel tempo. È una misura di quanto i valori dell'attività possono fluttuare.

Il Modello di Merton utilizza queste tre variabili per calcolare la probabilità di insolvenza dell'azienda in un determinato periodo di tempo, comunemente noto come orizzonte temporale. La formula di base del modello è:

$$\text{Probabilità di Insolvenza} = N(d_2)$$

Dove:

- $N()$  è la funzione di distribuzione normale standard.
- $d_2$  è calcolato come:  $[\ln(A/D) + (r + 0.5 * \sigma^2) * T] / (\sigma * \sqrt{T})$

Nella formula,  $r$  rappresenta il tasso di interesse senza rischio e  $T$  è l'orizzonte temporale. In sostanza, il Modello di Merton considera l'insolvenza come un evento simile all'esercizio di un'opzione finanziaria. Quando il valore dell'attività dell'azienda scende al di sotto del valore del debito, l'azienda è insolvente. La probabilità di insolvenza è quindi calcolata come la probabilità che il valore dell'attività cada al di sotto del valore del debito.

Tuttavia, è importante sottolineare che il Modello di Merton ha alcune limitazioni. Ad esempio, assume che il valore dell'attività dell'azienda segua una distribuzione log-normale e che i mercati siano efficienti. Inoltre, il modello richiede dati precisi e affidabili per stimare con accuratezza la volatilità del valore dell'attività.

### **Exposure At Default**

È il valore atteso dell'esposizione in caso di default, una variabile data dall'esposizione attuale aggiustata per la possibile variazione nella dimensione del prestito che può intercorrere nel lasso di tempo dal momento del calcolo al possibile default. Questa è una variabile deterministica e facilmente quantificabile, se l'esposizione è fissa non ci sono particolari problemi nella sua determinazione mentre qualora l'esposizione fosse variabile perché viene utilizzata una particolare tecnica di finanziamento come ad esempio il fido il calcolo è più complicato ma comunque facilmente eseguibile.

La complicazione deriva dal fatto che essendoci il fido il prestatore non conosce con esattezza il valore dell'esposizione fino al momento dell'insolvenza, e allora presupponendo che le imprese in difficoltà utilizzino tutto il fido è possibile fare una stima della EAD nel seguente modo:

$$\text{EAD} = \text{DP} + \text{UP} \times \text{CCF}$$

Con:

DP (*Drawn Portion*), quota di fido utilizzata al momento della stima

UP (*Undrawn Portion*), quota di fido attualmente inutilizzata

CCF (*Credit Conversion Factor*), la percentuale di fido inutilizzato che si aspetti venga utilizzata al momento del default.

Molti modelli di misurazione del rischio di credito come vedremo in seguito pongono poca attenzione su questo fattore focalizzandosi principalmente sugli altri due (Probabilità d'insolvenza e rischio di recupero).

### **Loss Given Default**

Per definizione è il tasso di perdita atteso in caso di insolvenza, in altre parole la porzione di credito che la banca non riesce a recuperare in caso di default della controparte, proprio per questo motivo viene definita come il complemento a 1 del tasso di recupero (Recovery Rate) atteso dall'esposizione.

$$\text{LGD} = 1 - \text{RR}$$

Il rischio per la banca in questo caso è rappresentato dalla differenza tra LGD attesa e quella che effettivamente si verifica.

L'LGD è un parametro che non è mai noto quando un prestito viene emesso e nemmeno quando il debitore risulta insolvente ma risulta stimato con certezza solo quando l'intero processo di recupero è terminato. Il motivo per cui è molto difficile stimare il parametro è che non è presente un mercato secondario delle esposizioni deteriorate talmente liquido da permettere di estrapolare un campione rilevante di dati così da elaborare opportune stime sul possibile valore.

Solitamente la stima della LGD viene fatta attraverso il tasso di recupero, questo elemento dipende da 4 fattori principali:

- **Le caratteristiche dell'esposizione** come ad esempio la presenza di garanzie reali o personali e il grado di priorità dell'esposizione, le caratteristiche vanno ad incidere sull'ammontare recuperato
- **Le caratteristiche del debitore**, in che settore opera, in che paese opera, situazione bilancio, sono tutti fattori che influiscono con la durata del processo di recupero, la quantità recuperabile e la possibilità di trovare un compratore per l'azienda insolvente
- **Fattori interni della banca** quali la velocità ed efficienza nel processo di recupero, la capacità di utilizzare il mercato secondario ed ottenere accordi extragiudiziali, gli accordi extragiudiziali e le cessioni pur riducendo l'ammontare

nominale del recupero riducono sensibilmente il tempo necessario al recupero del credito.

- **Fattori macroeconomici** come lo stato del ciclo economico e il livello dei tassi d'interesse influenzeranno inevitabilmente l'ammontare recuperato e il loro valore attuale.

Passiamo ora alla presentazione dei metodi più comuni utilizzati dalle banche per stimare il tasso di recupero e quindi di conseguenza anche l'LGD.

È necessario far presente che la valutazione della Loss Given Default può essere fatta secondo criteri soggettivi (ad esempio basata sull'opinione di un esperto) o in modo più tecnico con metodi oggettivi basati su un processo analitico e dati numerici.

Ovviamente ci soffermiamo sui metodi oggettivi ed in particolare su 2 tra i metodi più comuni: la Market LGD (implicita o meno) e la Workout LGD.

La **Market LGD** è un approccio basato sui dati di mercato, quindi è premesso che ci siano abbastanza dati sul mercato secondario per fare una stima accurata. Una prima soluzione è basata sull'utilizzare i prezzi delle obbligazioni in default per stimare il tasso di recupero, ad esempio se un'obbligazione di una società insolvente è offerta a 20 centesimi per ogni euro di capitale possiamo stimare dal mercato un tasso di recupero intorno al 20% e di conseguenza una LGD che si attesta sull'80%.

Un secondo approccio consiste nel valutare strumenti finanziari che vengono offerti ai creditori per compensare la loro posizione inesigibile, questi sono emessi solo alla fine del processo di ristrutturazione della società insolvente e vanno scontati dal momento in cui si verifica l'insolvenza fino a quello dell'emissione (Emergency LGD).

L'ultimo approccio è implicito e si basa sugli spread pagati da obbligazioni non in default (nota), se ipotizziamo che la banca utilizzi un sistema simile per stimare la probabilità di default si è visto come gli spread dipendano anche dal tasso di recupero ed è quindi possibile ricavare la LGD con la formula inversa (Implied Market LGD).

La **Workout LGD** invece è un approccio basato sull'assunzione che i dati di mercato pur essendo obiettivi non sono sempre disponibili soprattutto se non si parla di società che hanno un grande volume di affari. Questa metodologia si basa quindi sugli effettivi flussi di recupero conseguiti nel tempo successivi al default, ovviamente questo approccio

richiede che sia tenuto un archivio contenente i dati di tutti i default passati, i flussi di recupero e le caratteristiche del credito così da poter ottenere una stima corretta.

Questo approccio non ragiona solo in termini prettamente contabili ma anche economici, la workout lgd è infatti una funzione di 4 variabili e considera la percentuale del credito recuperato, i costi di recupero, i costi amministrativi e il tempo impiegato nel processo di recupero.

Otteniamo quindi:

$$RR = \frac{RNS}{EAD} = \frac{RL - CA}{EAD} \cdot (1 + i)^{-T}$$

Con:

RR= tasso di recupero

RNS= recupero netto scontat, il valore attuale al momento del default degli importi recuperati, al netto dei costi

EAD=l'esposizione al momento del default

RL= recupero lordo

CA= costi amministrativi

i = tasso di sconto

T= durata processo di recupero

Per questo metodo di calcolo si è discusso su quale fosse il tasso corretto da applicare per scontare gli importi recuperati, la prima ipotesi è stata utilizzare i tassi medi del mercato osservati tra il momento di default e la chiusura del processo di recupero, questa opzione viene scartata perché lavora in ottica storica non tenendo conto delle prospettive sui tassi attuali e future.

In conclusione la soluzione più corretta è utilizzare i tassi forward a scadenza T anni (durata del processo di recupero) così da avere una stima più razionale e precisa sui valori futuri.

### **1.3.2 La perdita inattesa**

Fino ad ora sono stati presentati i modelli predittivi utili alle istituzioni finanziarie per il calcolo della perdita attesa, tutto quello che poi nella pratica eccede le stime effettuate per *l'Expected Loss* è da considerarsi *Unexpected Loss* quindi perdita inattesa; in altre parole la perdita inattesa può essere definita come la variabilità intorno al valore calcolato *ex-ante* della perdita attesa.

La perdita inattesa è considerata il vero rischio di credito poiché è causata da fattori imprevisti come shock macroeconomici e rappresenta tutto quello che non è stato catturato nelle analisi *ex-ante*, risulta quindi un fattore molto importante quanto di difficile gestione poiché più complicato da prevedere.

Una prima distinzione da fare è che mentre la perdita attesa non è possibile ridurla attraverso la diversificazione di portafoglio, la perdita inattesa può essere ridotta mediante un'adeguata politica di ripartizione del rischio tra diversi settori e paesi, questo perché la variabilità della perdita totale sul portafoglio (quindi la perdita inattesa) è tanto minore quanto è minore il grado di correlazione tra gli impieghi.

La perdita inattesa è uno degli aspetti più discussi sia a livello delle singole istituzioni bancarie ma soprattutto sul piano della vigilanza bancaria perché è considerato come un fattore decisivo nelle crisi che riguardano il credito deteriorato e quindi l'idea generale è che ogni istituto abbia una adeguata copertura patrimoniale per far fronte a eventuali perdite inattese derivanti dai crediti.

Nel prossimo paragrafo analizzerò invece le due metodologie che una banca può utilizzare per calcolare il requisito patrimoniale minimo rispetto al rischio di credito.

## **1.4 Accordi di Basilea: Metodo standardizzato e IRB**

Gli accordi di Basilea sono degli strumenti di *soft-law* che hanno istruito fin dal 1988 la disciplina della vigilanza bancaria. Questi accordi sono delle linee guida redatte da un comitato di esperti per rendere sicura l'operatività di una Banca con lo scopo di mantenere la stabilità finanziaria.

Difatti anche se gli accordi non hanno capacità regolamentare autonoma sono comunque molto efficaci perché fin da subito l'Unione Europea vi aderì insieme ad altre autorità nazionali (che erano presenti nel comitato di Basilea) vincolando di fatto anche gli altri paesi a queste regole.

L'introduzione più rilevante riguardo al rischio di credito è sicuramente il c.d. accordo sul capitale, in breve attraverso un calcolo effettuato in base alla rischiosità delle attività bancarie si otteneva la quantità di capitale minima che una Banca doveva accantonare e che non poteva utilizzare per effettuare investimenti ma solo come riserva in caso di necessità.

Il primo accordo fu quello stipulato nel 1988, in questa prima versione la banca doveva detenere un capitale regolamentare (c.d. regulatory Capital) pari all'8% dei crediti erogati ponderati per la loro rischiosità in modo che qualora si deteriorassero la banca avrebbe avuto risorse sufficienti per essere ancora solvibile. Il patrimonio di vigilanza è tutt'oggi diviso in due categorie cioè il patrimonio di base (c.d. *tier 1*) e patrimonio supplementare<sup>10</sup> (c.d. *tier 2*) la cui somma va a formare il patrimonio utilizzato per la verifica dei requisiti regolamentari.

Questo schema regolamentare fu un grande passo avanti nell'ambito della vigilanza bancaria ma portava con se non pochi problemi strutturali: il problema più grande riguardava sicuramente il fatto che nell'attività rischiose erano ben considerati solo i crediti trascurando i restanti rischi, principalmente quelli derivanti dal mercato mobiliare e dalle posizioni speculative non venivano considerati in modo adeguato (o non venivano considerati per nulla). Oltretutto anche il rischio di credito risultava sottostimato (la ponderazione del rischio era uguale per tutte le imprese private anche quelle con rating differenti) e non veniva dato il giusto riconoscimento agli strumenti di *risk mitigation*<sup>11</sup>. Questi problemi aprivano alla possibilità di effettuare arbitraggio regolamentare peggiorando di fatto la qualità del portafoglio creditizio.

I limiti presentati dall'accordo del 1988 furono subito evidenti alle autorità, nel 1999 il comitato avviava un intenso processo di consultazione e simulazione per trovare delle soluzioni e nel 2004 uscì la versione finale del secondo accordo di Basilea.

È proprio su questo secondo accordo che si soffermerà l'analisi poiché oltre a risolvere i problemi del primo introduce due nuovi approcci che le banche possono utilizzare per il calcolo del requisito patrimoniale che ancora oggi sono al centro dell'architettura di vigilanza Europea.

---

<sup>10</sup> Il patrimonio di base (*tier 1*) include principalmente il capitale azionario, le riserve palesi e i fondi generali, cioè le poste di più alta qualità e prontamente liquidabili mentre il patrimonio supplementare è invece formato da strumenti maggiormente assimilabili al rischio.

<sup>11</sup> Sarebbero le garanzie e i derivati creditizi

La prima considerazione da fare è che la riforma nasce su tre pilastri:

- Le nuove regole di calcolo dei requisiti patrimoniali (*c.d. pillar 1*)
- La supervisione delle banche, da parte degli organi di vigilanza nazionali, per assicurare che esse si dotino di adeguati sistemi di misurazione e controllo dei rischi e della propria adeguatezza patrimoniale (*c.d. pillar 2*)
- Il rafforzamento della disciplina esercitata dal mercato dei capitali, imponendo alcuni obblighi di trasparenza alle banche. (*c.d. pillar 3*)

L'attenzione in questo elaborato è posta sicuramente sul primo pilastro che è una componente fondamentale per la gestione del rischio di credito: i due nuovi metodi di calcolo del requisito patrimoniale.

Per quel che riguarda l'approccio standard (più simile a quello del 1988) vengono modificate le ponderazioni di rischio per quello che riguarda il comparto crediti per renderle più aderenti alla realtà con un approccio "total risk" che considerava non solo il rischio di credito ma anche quello operativo e di mercato.

Il requisito patrimoniale minimo è sempre calcolato come l'8% per le attività ponderate per il rischio (*c.d. RWA*) come segue:

$$\text{Requisito Patrimoniale} = 8\% \cdot RWA$$

e rispettivamente le RWA sono calcolate come

$$RWA = \sum_{i=1}^n ESP_i \cdot POND_i \cdot CCF_i$$

con:

ESP<sub>i</sub>=valore dell'esposizione totale

POND<sub>i</sub>=coefficiente di ponderazione al rischio

CCF<sub>i</sub>=fattore di sostegno

Le ponderazioni nel modello di calcolo standard sono basate su due ordini differenti; uno in base al rating quindi a rating migliori si assoceranno ponderazioni minori nel calcolo, ovviamente i rating che la banca utilizza per le ponderazioni devono essere emessi da una ECAI abilitata<sup>12</sup>. Il secondo ordine di criterio è basato sulle diverse categorie di

---

<sup>12</sup> Un'agenzia di rating esterna alla banca e abilitata.

controparti che contraggono il debito (un credito verso una banca o un soggetto sovrano sarà considerato meno rischioso rispetto a un mutuo verso un privato).

Come mostrato in figura se la controparte è sprovvista di rating la ponderazione aumenta esponenzialmente e per le imprese è sempre al 100%, per i soggetti retail (che si presume siano sempre sprovvisti di rating) è del 75% perché garantiscono una buona diversificazione, tuttavia la presenza di garanzie reali e personali a corredo del credito abbassa la ponderazione perché è considerata un'esposizione meno rischiosa; qualora il credito fosse deteriorato la ponderazione oscilla ovviamente ad alti livelli precisamente tra il 150% per i prestiti non garantiti e 100% per quelli garantiti.

Da quest'ultima è facilmente intuibile perché i crediti deteriorati rappresentino un grande problema se detenuti in grande quantità nel portafoglio bancario, le banche devono accantonare ingenti somme di denaro per rientrare nei limiti di legge bloccando così della liquidità che potrebbe essere utile per fare investimenti ed erogare altri prestiti.

È anche per questo motivo che negli ultimi anni il management bancario tende a liberarsi di queste posizioni prima possibile cedendole a un prezzo irrisorio sul mercato primario e secondario.

FIGURA 3: Tabella di calcolo delle RWA per controparti senza rating.

Portafoglio regolamentare	In bonis		Deteriorato	
	Ponderazione	Fattore di sostegno (¥)	Ponderazione	
			rettifica <20%	rettifica >=20%
<b>Esposizioni al dettaglio (¥)</b>				
Privati consumatori	75% [35% (§)]	NO	150%	100%
PMI esposizione < €1,0mln	75%	0,7619	150%	100%
<b>Esposizioni verso imprese</b>			rettifica <20%	rettifica >=20%
PMI esposizione <= €2,5mln	100%	0,7619	150%	100%
PMI esposizione > €2,5mln	100%	0,8500	150%	100%
Imprese non PMI	100%	NO	150%	100%
<b>Esposizioni garantite da immobili residenziali</b>	35% (*)	NO		100%
<b>Esposizioni garantite da immobili non residenziali</b>				
PMI esposizione <= €2,5mln	50% (**)	0,7619		100%
PMI esposizione > €2,5mln	50% (**)	0,8500		100%
Imprese non PMI	50% (**)	NO		100%

(\*) si applica alla parte di prestito che non supera l'80% del valore di mercato dell'immobile;

(\*\*) si applica alla parte di prestito che non supera il 50% del valore di mercato dell'immobile;

(\*\*\*) per le esposizioni al dettaglio e verso imprese la ponderazione applicata alle esposizioni deteriorate dipende dal rapporto tra rettifica di valore sui crediti a seconda che sia inferiore o maggiore uguale alla relativa esposizione;

(¥) si tratta di esposizioni nei confronti di persone fisiche o di piccole e medie imprese (PMI). L'importo totale, ivi comprese le esposizioni in stato di default, dovuto dal cliente debitore o dal gruppo di clienti connessi verso la banca, ad esclusione delle esposizioni pienamente garantite da immobili residenziali e classificate nel relativo portafoglio regolamentare non supera €1mln;

(¥¥) si applica alle PMI nel caso in cui l'esposizione è inclusa nel portafoglio al dettaglio, verso imprese o garantita da immobili. Le esposizioni in stato di default sono escluse. Se l'importo totale, ivi comprese le esposizioni in stato di default, dovuto dal cliente debitore o dal gruppo di clienti connessi verso la banca, ad esclusione delle esposizioni pienamente garantite da immobili residenziali e classificate nel relativo portafoglio regolamentare, non supera i €2,5mln si applica un fattore dello 0,7619. Per la eventuale parte eccedente un fattore dello 0,85.

(§) Nel caso di cessione di finanziamenti garantiti da cessione di una quota dello stipendio e/o pensione si applica una ponderazione del 35% fermo restando il soddisfacimento dei requisiti previsti dalla normativa (finanziamento inferiore al 20% dello stipendio/ pensione e durata massima 10 anni).

Fonte: Igor Gianfrancesco, Economia degli intermediari finanziari, Università LUISS Guido Carli.

A titolo esemplificativo consideriamo di avere nell'attivo un'esposizione dal valore di 500 mila euro garantita da ipoteca su un immobile residenziale e dobbiamo calcolare il valore dell'accantonamento per essere in regola con il patrimonio minimo di vigilanza; sappiamo che la ponderazione da applicare è del 35%, non c'è fattore di sostegno e la soglia minima è fissa all'8% in questo caso avremo:  $500000 * 0,35 * 0,08 = 14000$ , in questo caso dovremmo accantonare 14 mila euro extra per la nostra esposizione e nel caso il credito sia deteriorato la ponderazione diventa il 100% quindi dovremmo accantonare 8% di 500000 per un valore di 40 mila euro, quindi una bella differenza considerando l'elevato numero di esposizioni nel portafoglio di una banca.

Tutto quello detto fino ad ora riguardava il metodo standardizzato che in parte era già in uso nel 1988, passiamo ora ad analizzare la vera novità cioè l'introduzione del metodo IRB (*Internal Based Rating*).

Il requisito patrimoniale è per entrambi i metodi fisso a una soglia minima dell'8% rispetto alle attività ponderate per il rischio, la differenza sta proprio nel calcolo di queste RWA.

Le banche che fanno richiesta per poter essere ammesse ad utilizzare i sistemi di rating interni diventano responsabili di stimare il grado di rischiosità di ogni singolo prestito internamente (con dei sistemi che vengono approvati dalle autorità di vigilanza nazionali) quindi senza fare riferimento alla tabella delle ponderazioni fornita dalle autorità, per poi calcolare il patrimonio minimo secondo la regola generale dell'8%.

A questo proposito il comitato di Basilea individua sei indicatori di rischio che una banca deve tenere in considerazione quando stima internamente la qualità di un credito e le possibili perdite:

1-Rischio d'insolvenza, misurato tramite la probabilità di *default* (PD)

2-Rischio di recupero, stimato attraverso il calcolo della LGD

3-Rischio d'esposizione

4-Il quarto punto riguarda più che altro i crediti a lunga scadenza su cui incombe il rischio di *downgrading* che aumenta al crescere della *Maturity* di un finanziamento, che è proprio il quarto profilo da misurare

5-Passiamo adesso alle dimensioni da considerare quando non si parla di singolo credito ma dell'intero portafoglio; il primo fattore su cui porre l'attenzione è la granularità del

portafoglio crediti, cioè la tendenza a erogare tanti finanziamenti di importo limitato oppure pochi finanziamenti di grande portata.

6- Il secondo macro-fattore da considerare è la correlazione tra debitori, quindi assicurarsi di diversificare gli impieghi tra prenditori diversi.

I primi 4 riguardano i parametri fondamentali che un adeguato sistema di rating interni dovrebbe valutare, gli approcci possibili sono due:

Approccio di base: La banca stima in proprio solo la PD dei debitori mentre gli altri valori rimangono stimati dalle autorità.

Approccio avanzato: Con questo approccio la banca può utilizzare le proprie metodologie tutti e 4 i parametri fondamentali di un credito (PD, LGD, EAD, Maturity) mentre gli ultimi due fattori (granularità e correlazione) sono sempre di competenza delle autorità.

Per utilizzare il metodo dei rating interni la Banca deve rispettare dei requisiti minimi tecnici per il proprio sistema di rating e anche organizzativi.

Per prima cosa la banca deve documentare per iscritto le principali caratteristiche del modello utilizzato per la misurazione della probabilità di default (PD) e le definizioni associate alle diverse classi di rating, devono essere dettagliate e comprensibili così da permettere agli analisti della banca di lavorare in modo coerente. Nell'accordo non ci sono obblighi su che tipo di modelli utilizzare per l'assegnazione del rating e le misurazioni quantitative, l'unica raccomandazione che viene fatta sotto questo punto di vista è che l'utilizzo ad esempio di un modello statistico (come quello discriminante analizzato precedentemente) deve essere corredato dall'intervento umano per verificare che questo consideri tutti i fattori rilevanti e le informazioni disponibili per la misurazione della PD quindi bisogna integrare nel modello anche fattori qualitativi e non solo quantitativi.

I requisiti tecnici invece per il calcolo di LGD e EAD se non si utilizzano i valori delle autorità<sup>13</sup> riguardano il fatto che le stime per queste due grandezze devono rappresentare una media di lungo periodo, ponderata per le insolvenze, ed essere basata su dati storici relativi a controparti simili<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> La LGD è fissata al 45% per le esposizioni subordinate e non garantite, questo valore sale al 75% per i prestiti subordinati sottoscritti dalla banca, può essere ridotta allo 0% se l'intera esposizione è coperta dal valore della garanzia.

<sup>14</sup> È richiesto l'impiego di dati storici relativi a un intero ciclo economico e comunque a non meno di 7 anni.

Secondo la normativa il solo rispetto dei requisiti tecnici del proprio sistema di rating non è abbastanza per la sua approvazione se questo non svolge “un ruolo essenziale nell’autorizzazione dei fidi, nella gestione del rischio, nell’allocazione interna di capitale e nelle funzioni di governo societario”; è quindi richiesto che il sistema sia utilizzato quotidianamente e sia parte integrante dei processi organizzativi così da poterne consentire un affinamento progressivo.

L’accordo va ad incidere anche sulla governance, la banca deve disporre di unità indipendenti che lavorano al controllo del rischio di credito e l’implementazione del sistema di rating, per far sì che non si creino conflitti d’interesse queste unità devono essere autonome rispetto a chi è responsabile della concessione dei finanziamenti.

È interessante notare come le autorità fin da quegli anni tentavano di potenziare la disciplina della vigilanza con un processo di transizione dove si passava da un insieme di obblighi meramente formali a direttive che andassero a incidere fortemente sui presidi organizzativi degli intermediari diminuendo la loro discrezionalità in alcune aree (proprio in quegli anni fu emanata la Mifid 1).

Per quello che riguarda il calcolo del requisito patrimoniale anche chi utilizza il modello dei rating interni deve conformarsi agli schemi dettati dalle autorità e dopo aver calcolato autonomamente i valori di PD, LGD, EAD e Maturity deve impiegarli nel calcolo delle rwa come segue:

$$RWA = 12,5 \cdot \sum_{i=1}^n k_i \cdot EAD_i$$

con k che è dato da:

$$K = \underbrace{1,06}_{\text{SCALING FACTOR}} \cdot \left\{ LGD \cdot N \left[ \frac{1}{\sqrt{1-R}} \cdot G(PD) + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \cdot G(0,999) \right] - PD \cdot LGD \right\} \cdot \underbrace{\frac{1+(M-2,5) \cdot (\alpha - \beta \cdot \ln PD)^2}{1-1,5 \cdot (\alpha - \beta \cdot \ln PD)^2}}_{\text{MATURITY ADJUSTMENT}}$$

dove:

- 1,06 rappresenta un fattore di scala (scaling factor) inserito dal Comitato di Basilea al fine di evitare che il passaggio all’utilizzo del metodo IRB da parte delle banche possa ridurre eccessivamente la dotazione di capitale delle stesse.
- N(x) rappresenta la funzione di distribuzione cumulativa di una variabile casuale normale standard, cioè la probabilità che una variabile casuale normale con media zero e varianza unitaria sia inferiore o uguale a x.
- G(z) indica la funzione di distribuzione cumulativa inversa di una variabile casuale normale standard, cioè il valore di x tale che N(x)=z.
- α e β sono due parametri considerati nel maturity adjustment, inseriti nella funzione di ponderazione per tener conto del rischio di downgrading. Essi sono pari, rispettivamente, all’11,852% e al 5,478%.
- R rappresenta la correlazione tra i prenditori.

Fonte: Igor Gianfrancesco, Economia degli intermediari finanziari, Università LUISS Guido Carli.

Ricordiamo che dopo aver calcolato così le rwa, rimane valida la regola dell'8% per il calcolo del requisito patrimoniale minimo, è bene specificare che l'8% riguarda la soglia minima da rispettare nel calcolo delle attività ponderate per il rischio, ma il capitale totale che poi deve essere accantonato (quindi il requisito minimo) è diverso per ogni istituto e viene deciso discrezionalmente dall'autorità dopo un processo di analisi delle attività della banca secondo dei criteri<sup>15</sup> delineati dall'accordo di Basilea compreso l'ultimo aggiornamento nel 2010.

Per completezza l'indicatore che viene utilizzato per valutare la solvibilità si chiama Total Capital Ratio ed è appunto uguale al rapporto tra i fondi propri e la somma di tutte le attività ponderate per i vari rischi, questo rapporto per ogni banca deve essere minimo all'8% più il requisito aggiuntivo che è deciso discrezionalmente dalla BCE per ogni istituto.

#### **1.4.1 Impatto e critica sul nuovo metodo di calcolo**

La difficoltà che si riscontrò all'epoca nella ricezione delle nuove normative da parte degli istituti riguardava l'integrazione della componente soggettiva/umana nel modello analitico quantitativo, a questo proposito riportiamo le parole dal dott. Renzo Avesani, all'epoca Head of Risk Management per banca intesa, che nel 1999 durante una discussione aperta da Banca d'Italia riguardante i modelli interni di rating scrive *“Il sistema di rating interno infatti deve avere caratteristiche tali da potere essere utilizzato per l'operatività quotidiana della concessione e monitoraggio, consentendo a chi lo utilizza di esprimere tutto il proprio background di capacità professionali ed esperienza: solo così si potrà effettivamente discriminare tra imprese con merito di credito diverso. Questo si traduce nella necessità di incorporare giudizi soggettivi ed elementi non quantitativi che concorrono in maniera determinante alla corretta classificazione delle controparti. Tuttavia, tali giudizi per loro natura sono difficilmente incorporabili in un modello.”*.

Tuttavia i modelli IRB si sono consolidati e migliorati nel tempo, è indubbio che portano con loro un lato negativo perché la discrezionalità rispetto al metodo standard è ampia e

---

<sup>15</sup> Il requisito minimo è la somma di tre grandezze diverse: la prima è formata dal requisito di primo pilastro (l'8% delle rwa) più il requisito aggiuntivo di secondo pilastro, la seconda dalle riserve obbligatorie e la terza riguarda sempre orientamenti di secondo pilastro.

può essere utilizzata per ottenere vantaggi in termini di capitale e per erogare un numero più ampio di crediti rispetto a quello corretto assicurando un vantaggio scorretto agli istituti che sono autorizzati all'utilizzo dei rating interni.

La questione non è soltanto meramente tecnica poiché come emerge da alcuni studi sono proprio le banche con minore dotazione patrimoniale a sfruttare arbitrariamente i margini del metodo IRB, questo uso sconsiderato può avere ripercussioni sulla stabilità e sicurezza del sistema bancario. Per far fronte a questo aspetto l'EBA e la BCE hanno preso alcune iniziative come la *Targeted Review of Internal Models* (TRIM) volte ad aumentare la qualità dei sistemi interni e assicurarne la coerenza nel loro uso tra le diverse banche. I modelli IRB presentano, se utilizzati correttamente, grandi vantaggi a livello di controllo del rischio, risparmio di capitale e minore incidenza dei crediti deteriorati.

A prova dei vantaggi che l'utilizzo di questi modelli comporta, riporto i risultati di uno studio empirico<sup>16</sup> dove è stato dimostrato che durante la recessione economica (2008-2015) a parità di condizioni macroeconomiche e operative le banche IRB hanno subito un minore aumento delle esposizioni deteriorate e delle svalutazioni. In media le banche IRB si sono ritrovate con una percentuale di crediti deteriorati rispetto al totale dei prestiti minore di due punti rispetto alle banche standard.

Questo dimostra quanto l'introduzione di questo istituto abbia indotto e incentivato la diffusione di modelli per il controllo del rischio sempre più efficienti pur tenendo sempre conto della necessità di aggiustamenti tecnici volti a renderli più coerenti e non incentrati sull'elusione delle regole.

---

<sup>16</sup> Cfr. D. Cucinelli, L. Nieri, *Rischio di credito: il lato buono dei modelli IRB* consultabile in <https://lavoce.info/archives/54387/rischio-di-credito-il-lato-buono-dei-modelli-irb/>

## **CAP.2 IL CREDITO DETERIORATO: QUADRO NORMATIVO E CRITICITÀ.**

Le esposizioni creditizie deteriorate (quindi in stato di default) sono sicuramente tra i principali motivi scatenanti di una crisi finanziaria<sup>17</sup>, questo succede poiché quando una serie di debitori non sono in grado di adempiere le proprie obbligazioni e i presidi di vigilanza non sono abbastanza efficienti, la crisi di liquidità si propaga velocemente da un istituto finanziario all'altro portando quindi il sistema economico al collasso.

Il fenomeno appena descritto è in breve quello che accade nella grande crisi del 2008 su scala globale, alla crisi ci si riferisce in gergo come “crisi subprime”, i subprime erano mutui ad alto rischio erogati dagli istituti di credito verso clienti a forte rischio debitorio basati su un meccanismo speculativo fondato su ipotesi che poi si riveleranno infondate. Tutto il meccanismo nella pratica consisteva nell'erogare questi prestiti garantiti da immobili a clienti con un basso rating creditizio a un tasso fisso inizialmente conveniente che poi sarebbe diventato variabile e allineato con quelli di mercato, l'idea sottostante era che la dinamica crescente nel mercato immobiliare e quella decrescente (o costante) dei tassi d'interesse sostenesse l'intero sistema. Nella pratica questo non avvenne e nel momento in cui i debitori furono impossibilitati a rimborsare i prestiti si innescò un effetto domino che colpì non solo le banche che detenevano un'altissima percentuale di subprime all'attivo ma anche indirettamente tutti gli altri istituti che detenevano prodotti di finanza strutturata<sup>18</sup> ancorati al valore dei sub-prime.

Questa breve digressione storica sulla crisi è necessaria per comprendere l'importanza di un'attenta gestione del rischio di credito e delle esposizioni deteriorate, infatti a seguito della crisi subprime e successivamente del debito sovrano (2012) le istituzioni nazionali ed europee hanno profondamente riformato il sistema di vigilanza e adottato una serie di norme (sia attraverso soft law che hard law) ponendo particolare attenzione sul rischio

---

<sup>17</sup> Per un approfondimento sul tema vedi F. Capriglione, *incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario*, in Riv. trim. dir. econ., 2018, n. 3, pp. 217 ss.

<sup>18</sup> I prodotti strutturati sono strumenti il cui profilo rischio-rendimento è dato dalla combinazione delle caratteristiche di uno strumento elementare, nella maggior parte dei casi un'obbligazione con o senza cedola, e uno o più strumenti derivati (opzioni oppure swap). I prodotti strutturati, sebbene generati dalla somma di due diversi profili di rischio, vengono venduti come un unico strumento.

cit. [www.Borsaitaliana.it](http://www.Borsaitaliana.it)

di credito e sugli stock di deteriorato con l'obiettivo di creare un sistema armonizzato ed efficiente che aiuti ad evitare gli errori del passato.

## **2.1 La disciplina del default**<sup>19</sup>

Quando parliamo di *Non-Performing-Loan* (NPL) ci riferiamo come indicato dalla disciplina vigente a esposizioni deteriorate o appunto in default, se si vuole essere precisi in ambito teorico un'esposizione deteriorata e una in default non hanno lo stesso significato; La definizione di esposizione deteriorata come sancito nell'articolo 1 del Regolamento (UE) 2019/630<sup>20</sup> comprende una vasta gamma di fattispecie che si possono verificare tra cui quella del default, quindi in parole povere tutte le esposizioni in default sono anche esposizioni deteriorate ma non è vero il contrario.

Entriamo adesso nel concetto di default<sup>21</sup> che è alla base della gestione del rischio di credito ed è considerata *l'extrema ratio* di un credito deteriorato, la nozione tipica è stata spesso discussa e modificata negli ultimi anni con l'intento di creare un quadro normativo armonizzato su cui poter poi basare i sistemi di controllo, il calcolo del requisito patrimoniale e i modelli di calcolo della probabilità di default visti nel primo capitolo. L'obiettivo è garantire una condizione di parità e la comparabilità tra le istituzioni nei paesi dell'unione. Per queste ragioni l'Autorità Bancaria Europea è stata incaricata di emanare gli orientamenti necessari all'applicazione della definizione di default<sup>22</sup>.

La normativa di riferimento sulla questione default è contenuta nell'articolo 178 del *Capital Requirements Regulation*<sup>23</sup> successivamente modificato col Regolamento n.630/2019 e da alcuni interventi supplementari da parte dell'European Banking

---

<sup>19</sup> Fonti rilevanti: R. Crescitelli, V. Vitale, *La nuova definizione di default: principali normative, processo di implementazione e possibili effetti*, in Riv. banc., 2019, n.1 p. 85 ss., e A. Miglionico, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, UTET Giuridica, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2018.

<sup>20</sup> V. Parlamento Europeo Regolamento (UE) 2019/630 del 17 aprile 2019 consultabile in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0630&from=DE>

<sup>21</sup> Cfr G. Verderio, *le nuove regole europee sulla classificazione dei debitori in default*, allegato 6 ottobre 2021 nell'analisi dello studio legale Giovanardi sulle nuove disposizioni dell'EBA.

<sup>22</sup> Tale compito è conforme a quanto previsto dall'art. 178, co. 7, CRR

<sup>23</sup> V. Parlamento Europeo, *Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012*, 26 giugno 2013, consultabile in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT-EN/TXT/?from=IT&uri=CELEX%3A32013R0575>

Authority (EBA) volti ad orientare la corretta applicazione della nuova definizione che recita come segue:

*“Si considera intervenuto un default in relazione a un particolare debitore allorché si verificano entrambi gli eventi sotto indicati o uno di essi:*

*a) l'ente giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente stesso, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni;*

*b) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni su una obbligazione creditizia rilevante verso l'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni”*

Le autorità quindi in tema di default invitano ad osservare due criteri per definire lo stato di un debitore: al punto “a” viene osservata una condizione soggettiva che quindi si riferisce a criteri per lo più qualitativi che devono essere giudicati caso per caso, mentre il punto “b” è la condizione oggettiva (c.d. *past-due criterion*) su cui non si transige e quindi qualunque obbligazione che superi la soglia dei 90 giorni salvo deroghe che osserveremo successivamente vanno classificate come default. La rilevanza delle esposizioni che viene nominata nella norma consiste in due soglie di materialità, la soglia relativa e quella assoluta. Viene precisato anche che un'esposizione deve essere classificata in default integralmente quindi non sarà possibile classificarla in parte *in bonis* e il restante in *default*. È necessario per comprendere a fondo la norma anche specificare quali sono nel bilancio di una banca le esposizioni creditizie che possono incorrere nella condizione di default e ai sensi dell'articolo 5, punto 1, CRR le esposizioni creditizie sono *“un elemento all'attivo o un elemento fuori bilancio”*; per elemento all'attivo si intendono le esposizioni per far cassa (come titoli di debito e finanziamenti) mentre gli elementi fuori bilancio sono definiti dalla Commissione(3) Europea come *“qualsiasi impegno o accordo tra una società e altre entità, anche quelle non registrate, che non è iscritta a bilancio”*, l'unica deroga è che non sono interessate quelle esposizioni detenute solo a scopo puramente negoziale.

L'aggiornamento più importante su questo tema arriva a partire dal primo gennaio 2021 quando le linee guida dell'EBA<sup>24</sup> sull'applicazione della nuova definizione di default (c.d

---

<sup>24</sup> V. European Banking Authority, Guidelines on the application of the definition of default under article 178 of regulation (EU) no 575/2013, 28 settembre 2016, consultabile in [EBAfinaldraft2016](#)

*new definition of default o “new DoD”*) entrano in vigore sempre ricorrendo all’articolo 178 del CRR. Le nuove linee guida irridiscono criteri e modalità operative nella classificazione dei default in particolare insistendo sulle soglie di rilevanza e sul conteggio dei giorni di scaduto quindi andando a lavorare sul criterio oggettivo. Gli obiettivi dell’EBA sono l’armonizzazione del concetto stesso di “default” a livello europeo, la riduzione dell’eterogeneità delle varie stime derivanti dai modelli fino ad ora utilizzati e la garanzia di una maggiore comparabilità e coerenza dei fondi di investimento detenuti dagli stessi enti creditizi coinvolti<sup>25</sup>.

Come visto nelle linee guida EBA i due criteri fondamentali che caratterizzano una esposizione creditizia come in stato di default sono le soglie di rilevanza e il conteggio dei giorni di scaduto del credito, andiamo a vedere nella pratica come devono essere applicati questi criteri secondo le normative vigenti.

### **2.1.1 Soglie di rilevanza**<sup>26</sup>

Le esposizioni creditizie per essere considerate ai fini della individuazione del default devono essere “rilevanti”, l’articolo 178 del CRR infatti al secondo comma specifica che la soglia di rilevanza deve essere fissata dalle autorità competenti; La determinazione della soglia di rilevanza è quindi contenuta nelle norme tecniche<sup>27</sup> emanate dall’EBA. La Commissione Europea recepisce le nuove norme tecniche pubblicando il Regolamento Delegato UE 2018/171<sup>28</sup>, e nelle considerazioni iniziali fa presente che le banche appartenenti alla medesima giurisdizione dovrebbero utilizzare la stessa soglia di rilevanza a prescindere dal metodo che viene utilizzato per il calcolo del requisito patrimoniale così da non avere disuguaglianze nella valutazione dei rischi.

Viene invece fatto presente in un'altra considerazione che la soglia di rilevanza è composta da due componenti che sono da una parte quella assoluta “*gli enti tendono a considerare non rilevanti tutti gli importi inferiori ad un certo livello, indipendentemente*

---

<sup>25</sup> Cfr. R. Crescitelli, V. Vitale, *La nuova definizione di default: principali normative, processo di implementazione e possibili effetti*, in Riv. banc., 2019, n. 1, pp. 85 ss.

<sup>26</sup> Cfr. V. De Gaudio P., *Il rischio di credito nell’attività bancaria: dagli accordi di Basilea alla nuova definizione di default*, in Cammino Diritto, 2021, par. 5.

<sup>27</sup> V. European Banking Authority, *Draft Regulatory Technical Standards on the materiality threshold for credit obligations past due under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013 (EBA/RTS/2016/06)*, 28 settembre 2016, consultabile in [TechstandardEba2016](#)

<sup>28</sup> Commissione Europea, Regolamento Delegato (UE) 2018/171 del 19 ottobre 2017 consultabile in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018R0171&from=en>

*dal rapporto rispetto all'obbligazione creditizia complessiva*" e dall'altra quella relativa *"l'importo che può essere considerato rilevante dipende dal livello dell'obbligazione complessiva"*. La banca per la valutazione deve adottare quindi due soglie differenti una in termini di massimo importo delle esposizioni creditizie in arretrato e un'altra come il rapporto percentuale tra l'esposizione creditizia in questione e quelle totali del debitore. La distinzione tra le due soglie è utile ad assicurare che esposizioni di ammontare piccolo sia in termini assoluti che relativi non siano conteggiate nel default, difatti un'esposizione è classificata in default quando anche solo una delle due soglie viene superata.

Un ulteriore distinzione per le soglie viene fatta tra le esposizioni *retail* e quelle non *retail* in virtù delle significative differenze negli importi delle due categorie.

Per quel che riguarda il valore numerico delle soglie si osserva, relativamente a quella assoluta, un tetto massimo pari a 100 euro per le esposizioni *retail* e 500 euro per quelle non *retail*, invece quella relativa è pari all'1% indipendentemente dal fatto che sia una esposizione *retail* o meno.

D'altro canto l'art 178 del CRR specifica che la soglia deve riflettere un *"livello di rischio che l'autorità competente ritenga adeguato"* quindi tale discrezionalità può essere esercitata dall'autorità nazionale anche sulla soglia di rilevanza relativa qualora venga considerata non adeguata ma non in maniera superiore al 2,5% delle esposizioni totali, è prontamente specificato nel articolo 4 del regolamento che qualunque modifica apportata alle soglie standard indicate deve essere notificata all'EBA con in allegato le motivazioni che hanno portato a questa decisione.

In conclusione l'idea che traspare dai documenti ufficiali analizzati è che la soglia deve essere tale da riflettere le reali condizioni dei debitori quindi non può essere troppo alta perché ritarderebbe l'individuazione del default e nemmeno troppo bassa poiché porterebbe ad individuare un numero troppo elevato di default tecnici.

Riguardo invece all'adozione pratica della soglia di rilevanza, risulta doveroso fare una distinzione fra quelle che sono le c.d. banche significative su cui vigila direttamente la Banca Centrale Europea e tutti gli altri istituti che sono soggette al controllo diretto delle autorità nazionali (ossia Banca d'Italia nel nostro paese).

Per quello che riguarda la BCE e quindi le soglie che le banche significative devono applicare è stata confermata tramite il Regolamento (UE) n. 1845/2018 l'adozione delle soglie relative e assolute già delineate dall'EBA quindi senza apportare alcuna modifica.

Al contempo nemmeno Banca d'Italia ha esercitato la propria discrezionalità sulle soglie per quel che riguarda gli istituti vigilati direttamente, i motivi della scelta risultano quasi ovvi; in primis è una questione pratica poiché l'adozione di soglie diverse avrebbe creato un problema a livello nazionale per la discrepanza che si sarebbe verificata tra le banche significative e non significative, in secondo luogo è la stessa BCE che ha invitato anche le autorità nazionali ad adottare la medesima soglia.

Il recepimento di tutti gli orientamenti e le normative comunitarie in Italia per quello che riguarda le esposizioni deteriorate avviene attraverso il costante aggiornamento della circolare n.272 del 30 luglio 2008 "Matrice dei conti"<sup>29</sup> effettuato dalla banca d'Italia.

L'EBA definisce anche la frequenza con cui devono essere calcolati i giorni d'arretrato così da poter rilevare in modo tempestivo un possibile default. Ai sensi di quanto disposto dagli orientamenti dell'EBA sull'applicazione della definizione di default<sup>30</sup> le banche devono garantire che *"le informazioni sui giorni di arretrato e di default siano calcolate ad una certa data ogni qualvolta cui siano utilizzate nel processo decisionale interno, nella gestione interna dei rischi, nella rendicontazione interna o esterna e nei processi di calcolo dei requisiti di fondi propri"*.

Solo tramite gli orientamenti dell'EBA è stata definita quale sia la soglia più coerente da utilizzare per garantire un sistema armonizzato di identificazione dei default a livello europeo, la decisione di trovare una soglia comune nasce anche a seguito di un'analisi quantitativa e qualitativa effettuata dalla stessa EBA che mostrava come prima dell'entrata in vigore della normativa il quadro identificativo fosse molto frammentato e non permettesse una valutazione obiettiva delle esposizioni deteriorate.

I risultati dell'analisi sono riportati nel *Results from the data collection exercise on the proposed regulatory changes for a common EU approach to the definition of default* documento pubblicato nel settembre del 2016 dall'EBA.

In riferimento allo studio il campione analizzato è composto da 72 attività operanti all'interno dell'unione; il campione non comprendeva esclusivamente banche ma si ritiene comunque attendibile per analizzare la situazione che si era delineata prima dell'introduzione delle nuove norme.

---

<sup>29</sup> V. Banca D'Italia, circolare n.272 del 30 luglio 2008 *Matrice dei conti* consultabile in [https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivionorme/circolari/c272/CIRC272\\_16agg.pdf](https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivionorme/circolari/c272/CIRC272_16agg.pdf)

<sup>30</sup> V. nota 24

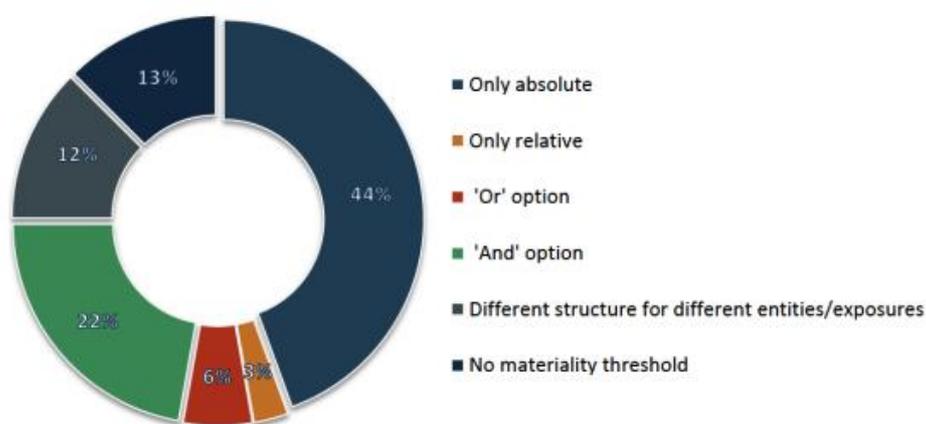
Per quello che riguarda le esposizioni al dettaglio come mostrato in figura 5 l'approccio più comune riguardava l'utilizzo di una sola soglia assoluta per una percentuale del 44%, il 22% invece utilizzava una combinazione tra la soglia assoluta e quella relativa con superamento di entrambe, anche il 6% utilizzava una combinazione di entrambe ma l'identificazione avveniva anche con il superamento di una sola, il 13% non utilizzava le soglie di rilevanza, il 12% utilizzava soglie diverse a seconda delle condizioni dell'esposizione e il restante 3% applicava la sola soglia relativa.

Passiamo alla figura 6 e quindi tutte le esposizioni diverse da quelle *retail* (o al dettaglio), come per quelle al dettaglio nel 40% dei casi veniva prediletto l'utilizzo della sola soglia assoluta; il 28% invece faceva affidamento su entrambe le soglie e l'identificazione avveniva solo qualora fossero superate entrambe mentre il 10% le utilizzava entrambe ma il raggiungimento di una sola soglia determinava la rilevanza (stesso metodo applicato oggi); per concludere l'11% non utilizzava alcuna soglia di rilevanza e il resto degli enti adottava soglie variabili o solo relativa.

È preferibile che le soglie rimangano costanti nel tempo per evitare una possibile incertezza regolamentare per gli istituti finanziari, una deroga è possibile solo se la soglia non viene ritenuta più adeguata all'evoluzione del mercato provocando problemi nella identificazione dello stato di default.

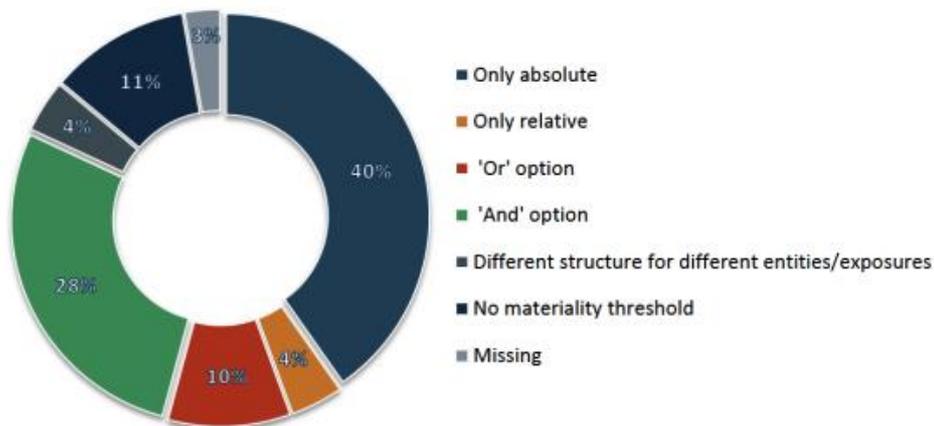
A tale proposito è prontamente indicato nel regolamento delegato della Commissione Europea che la soglia di rilevanza assoluta possa variare da un ordinamento giuridico all'altro se sussistono diverse condizioni di mercato, è invece considerata "*raramente giustificata*" la modifica della soglia relativa rispetto a quella indicata.

Figura 5-Soglie di rilevanza per le esposizioni al dettaglio



Fonte: European Banking Authority

Figura 6- Soglie di rilevanza per le esposizioni diverse da quelle al dettaglio

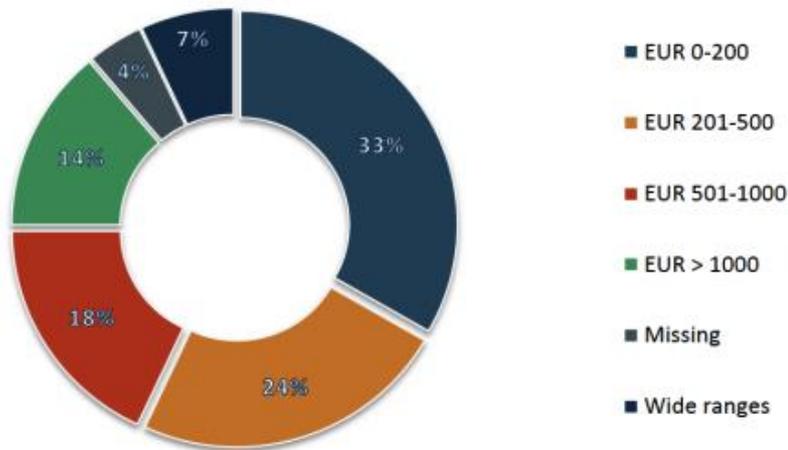


Fonte: European Banking Authority

Attraverso l'analisi delle prime due figure abbiamo delineato empiricamente il quadro frammentario all'interno dell'unione sulle modalità d'uso delle soglie di rilevanza, proseguendo nel documento dell'EBA osserviamo che anche il valore delle soglie era significativamente diverso tra i vari enti rendendo difficile l'inquadramento del default a fini prudenziali di vigilanza; La soglia assoluta attualmente utilizzata all'interno dell'unione è come già detto di 500 euro, prima dell'armonizzazione come visibile nel grafico a torta più della metà degli enti utilizzava una soglia inferiore a 500 euro mentre i rimanenti optavano per una superiore per le esposizioni diverse da quelle *retail*. Per le esposizioni *retail* invece dove la soglia attuale è fissa a 100 euro, il 21% ne utilizzava una inferiore, il 29% una soglia compresa tra 100 e 200 euro, il 22% una soglia compresa tra i 201 e 500 euro, infine, i rimanenti utilizzavano soglie superiori o non ne usufruivano proprio.

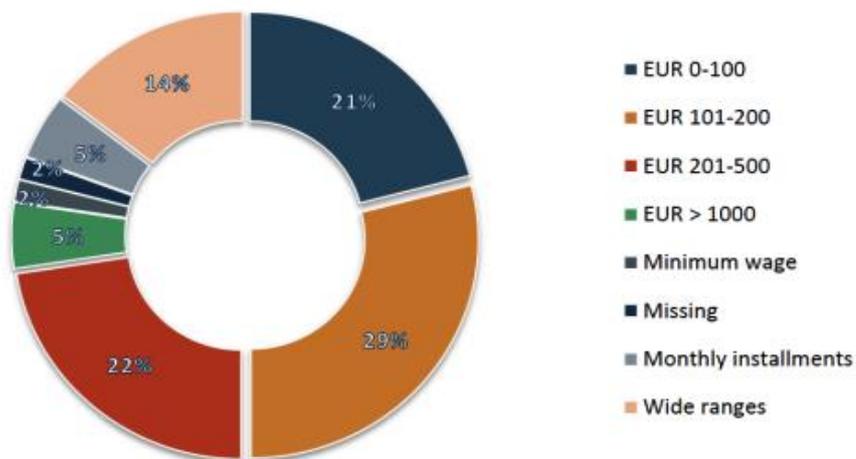
Un ragionamento simile vale anche per il valore delle soglie relative come constatato nel documento in analisi.

Figura 7-Soglia assoluta per le esposizioni diverse da quelle al dettaglio



Fonte: European Banking Authority

Figura 8-Soglia assoluta per le esposizioni al dettaglio



Fonte: European Banking Authority

Appare evidente quindi che le autorità hanno dovuto compiere sforzi non indifferenti per armonizzare un sistema che risultava molto frammentato, fondamentale in questo campo è stata quindi l’emanazione delle norme tecniche <sup>31</sup>che ha quantificato in numeri queste soglie che nell’articolo 178 del CRR erano lasciate a libera interpretazione.

È presumibile supporre che senza le norme specifiche sull’applicazione delle soglie ogni stato membro avrebbe utilizzato un approccio diverso vanificando così gli sforzi effettuati per modificare la definizione di default.

<sup>31</sup> V.nota 27

Le norme tecniche nella loro totalità a partire dal valore delle soglie, dalla loro struttura, dalle modalità di conteggio dei giorni d'arretrato sono frutto oltre che di una analisi quantitativa e qualitativa condotta dall'EBA anche da una lunga consultazione<sup>32</sup> con gli stati membri che hanno espresso le loro preferenze e pareri sulle nuove norme in modo da arrivare ad un accordo comune.

Difatti la soluzione delle due soglie di rilevanza che considerano l'ammontare totale e relativo dell'esposizione più il conteggio dei giorni d'arretrato a partire da quando entrambe le soglie sono state superate, è stato l'approccio che ha ottenuto più consensi.

A maggior ragione questa soluzione permette di evitare l'effetto scogliera (c.d. *cliff effect*), questo si verifica ad esempio quando il ritardo del pagamento di una rata anche di un solo giorno provocherebbe la classificazione in stato di default.

Lo svantaggio più significativo riguarda il pagamento di interessi mensili, ipoteticamente un'esposizione creditizia di questo genere potrebbe essere scaduta mesi prima dell'effettivo superamento della soglia relativa.

Nel cuore della consultazione sono stati raccolti i pareri anche sulla struttura della soglia di rilevanza e la divisione in esposizioni al dettaglio e non è risultata la migliore, questo poiché oltre i motivi già esposti questa classificazione era già presente prima nelle banche ed è utilizzabile sia per chi utilizza il metodo di calcolo IRB sia per chi utilizza quello standard.

Questa classificazione di contro non tiene conto delle differenze tra i prodotti scelti dal cliente al dettaglio nel caso in cui venga applicata la definizione di default per transazione. Precisazione necessaria è che, secondo la normativa le banche, quando si parla di esposizione al dettaglio possono scegliere se utilizzare un approccio per singola transazione o un approccio per debitore. La differenza più significativa è che utilizzando il primo la classificazione di un'obbligazione in stato di default non ha effetti sulle altre esposizioni in essere del debitore verso l'ente bancario, mentre utilizzando il secondo approccio si ha un c.d. *pulling effect* automatico e quando un obbligazione viene classificata in default tutte le altre obbligazioni verso quell'ente entrano automaticamente

---

<sup>32</sup> V. European Banking Authority, *Consultation Paper on guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulations (EU) 575/2013*, 22 settembre 2015, consultabile in <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1198203/41a89081-15%20%28CP%20on%20GL%20on%20the%20application%20of%20the%20definition%20of%20default%29.pdf>

in default; ovviamente anche utilizzando il primo approccio se la banca ritiene che una parte significativa delle obbligazioni del debitore sia in default deve comunque classificare come default le rimanenti<sup>33</sup>.

La fissazione di un importo specifico per la soglia assoluta e uno percentuale per quella relativa presenta dei vantaggi in termini di flessibilità per l'autorità bancaria che le può calibrare e dei vantaggi in termini di armonizzazione, d'altro canto è difficile calibrare una soglia che vada bene per tutti gli ordinamenti giuridici e per quello che riguarda i paesi fuori dall'area euro, qualora il cambio sia molto volatile, c'è la possibilità che la soglia venga superata in valuta locale.

I risultati dell'analisi tecnica sui pro e contro per le soluzioni proposte sono reperibili nel *Draft Regulatory Technical Standards on the materiality threshold for credit obligations past due under article 178 of regulation (EU) No 575/2013*.

Per concludere la trattazione sulle soglie di rilevanza è da segnalare che il concetto era preesistente nell'ordinamento europeo quando fu emanata la *Capital Requirements Directive*. Al tempo era presente una sola soglia relativa fissata al 5% ed era applicabile solo se si utilizzava un approccio per debitore. Il significativo abbassamento della soglia verso l'1% non è stato esente da critiche come mostrato dal commento di Unimpresa “*di fatto è stata cancellata la flessibilità delle banche che è essenziale sia per le famiglie che per le imprese*”.

A mio modesto parere la modifica della soglia verso una più conservativa si è reso necessario appurato che una soglia troppo alta portava degli squilibri nella segnalazione tempestiva dei default che risulta fondamentale per il corretto funzionamento del sistema bancario che possa tutelare i consumatori; è certo vero che una soglia troppo bassa applicata al dettaglio possa pregiudicare l'accesso al credito delle famiglie quindi magari l'innalzamento della soglia relativa per alcune categorie di debitori non è utopia.

### **2.1.2 Conteggio giorni d'arretrato**

Nell'ambito del conteggio dei giorni d'arretrato la prima indicazione è che bisogna iniziare a contare dal giorno successivo alla data in cui entrambe le soglie (assoluta e relativa) sono superate.

---

<sup>33</sup> Di solito viene scelta una soglia relativa del 20% che qualora venisse superata porta alla classificazione come default di tutte le restanti obbligazioni del debitore.

A titolo esplicativo riporto un esempio pratico; ipotizziamo che si parli di un mutuo per un cliente al dettaglio dal valore totale di 15.000 euro, in questo caso ci troveremo davanti a una soglia assoluta di 100 euro e una relativa di 150 euro (l'1% di 15000), siamo a conoscenza del fatto che per il rimborso del debito bisogna pagare delle rate mensili da 90 euro. Nel momento in cui il debitore non adempie a un pagamento mensile saranno scaduti solo 90 euro e non ci sarebbe il superamento ne della soglia assoluta ne di quella relativa, qualora però il debitore faccia scadere anche un'altra rata lo sconfinamento sarebbe del valore di 180 euro quindi supererebbero entrambe le soglie, a questo punto il giorno dopo il superamento di entrambe le soglie partirebbe il conteggio dei giorni d'arretrato.

Ai sensi del comma 2 dell'art.178 del CRR sono previste modalità di calcolo specifiche in base alle diverse tipologie di debito contratto.

Per quel che riguarda gli scoperti *“il conteggio dei giorni di arretrato inizia dal momento in cui il debitore ha superato il limite concesso, ha ricevuto notifica di un limite inferiore al saldo negativo in essere o ha utilizzato credito senza autorizzazione e l'importo scoperto è considerevole”*; nel nostro ordinamento Banca D'Italia specifica attraverso la circolare *“Matrice dei conti”* che il conteggio dei giorni d'arretrato per i casi in cui viene superato il fido accordato sul conto corrente inizia nel momento in cui il mancato pagamento della quota d'interesse determina lo sconfinamento.

Per le carte di credito il conteggio dei giorni d'arretrato *“inizia dalla data di addebito del pagamento minimo”*.

Considerato che il pagamento integrale di una rata in arretrato permette al debitore di rientrare *in bonis* e quindi fermare il conteggio dei giorni, risulta doveroso precisare in caso ci siano più rate d'arretrato a quale di queste imputare il pagamento; nella fattispecie si fa riferimento al codice civile e in particolare all'articolo 1193<sup>34</sup>, se il debitore non rilascia una dichiarazione dove indica a quale pagamento arretrato è riferito il rimborso, prima si intendono rimborsati i debiti scaduti, tra più debiti scaduti si guarda in primo luogo i meno garantiti, successivamente ai più onerosi ed infine ai più antichi qualora questi criteri non sussistono l'imputazione è fatta proporzionalmente ai vari debiti.

Sempre ai sensi dell'articolo 178 del CRR viene presentata la fattispecie in cui il programma dei pagamenti tra banca e cliente viene modificato, in questo caso anche il

---

<sup>34</sup> Cfr. art. 1193 c.c. consultabile in [Art.1193codicecivile](#).

conteggio dei giorni d'arretrato dovrà variare e basarsi sul nuovo programma di pagamenti. La banca in questo caso è comunque tenuta a interrogarsi sulle ragioni che hanno portato a questa modifica e se possono ricorrere gli elementi che indichino un inadempimento probabile<sup>35</sup>.

Un'altra situazione simile occorre qualora il rimborso dell'obbligazione è sospeso *ex lege*, in virtù della sospensione dove il cliente non è obbligato ai rimborsi anche il conto dei giorni in arretrato deve essere sospeso.

Le linee guide dell'EBA accennano alla fattispecie dove nasce una controversia legale tra debitore e creditore riguardo l'obbligazione, in questo caso il conto dei giorni dovrebbe essere sospeso fino alla risoluzione della controversia; per limitare l'uso eccessivo di questa regola vengono dettate delle condizioni da rispettare per far sì che il conto dei giorni venga stoppato: il ricorso della sospensione è limitato a quelle dispute che siano presentate davanti a un giudice o è stata trattata in un altro procedimento formale di un organo competente e si sia risolta in una decisione vincolante in conformità al quadro giuridico applicabile nella relativa giurisdizione.

Un'altra prospettiva trattata negli orientamenti dell'EBA riguarda il cambio del debitore a seguito di un'operazione di fusione o acquisizione, il conteggio dei giorni in questo contesto partirà da quando il nuovo soggetto sarà obbligato a pagare l'obbligazione.

Inoltre ai sensi del co.2 dell'art.178 un altro obbligo che vige sugli enti è quello di documentazione delle politiche adottate in materia di conteggio dei giorni d'arretrato in particolare per quel che riguarda la concessione di proroghe, modifiche e compensazione dei crediti. Le politiche sono applicate in modo uniforme nel tempo e sono in linea con i processi interni di gestione del rischio e decisionali dell'ente.

Per quello che riguarda altre novità introdotte tramite le linee guida c'è sicuramente l'aspetto riguardante il rientro *in bonis* del debitore; per rientro in bonis si intende la fattispecie in cui il debitore esce dalla classificazione di default per le sue esposizioni, mentre in precedenza avveniva in automatico quando l'obbligazione scaduta veniva pagata integralmente e quindi decadevano i termini del criterio di *past due* la nuova dottrina introduce il c.d. *probation period* di almeno tre mesi dal momento in cui il debitore regolarizza la propria posizione. Questo vuol dire che per rientrare in bonis non solo il debitore deve rientrare sotto le soglie di rilevanza ma deve trascorrere un periodo

---

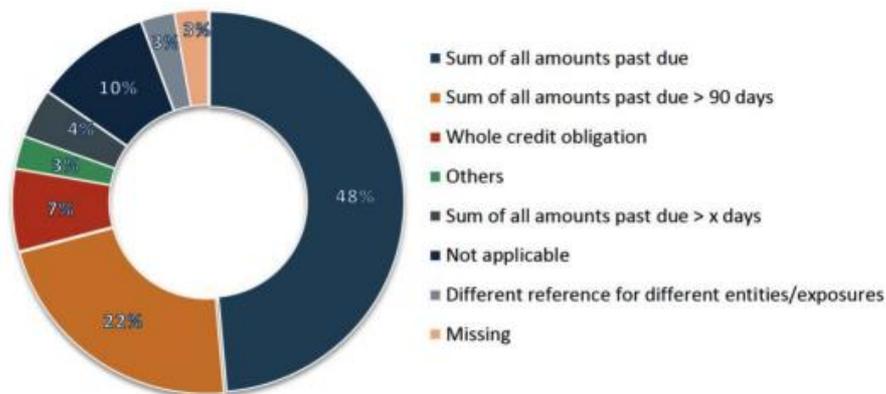
<sup>35</sup> Consultabili al paragrafo 2.3 delle linee guida sull'applicazione della definizione di default.

di minimo 90 giorni dove le soglie non vengono superate e non ci sono altri segni di inadempienza probabile.

Per concludere torniamo sull'analisi quantitativa e qualitativa svolta dall'EBA, se analizziamo il quadro sul conteggio dei giorni d'arretrato precedente all'introduzione normativa osserviamo anche qui un quadro molto frammentario e poco funzionale tra gli enti selezionati nel campione.

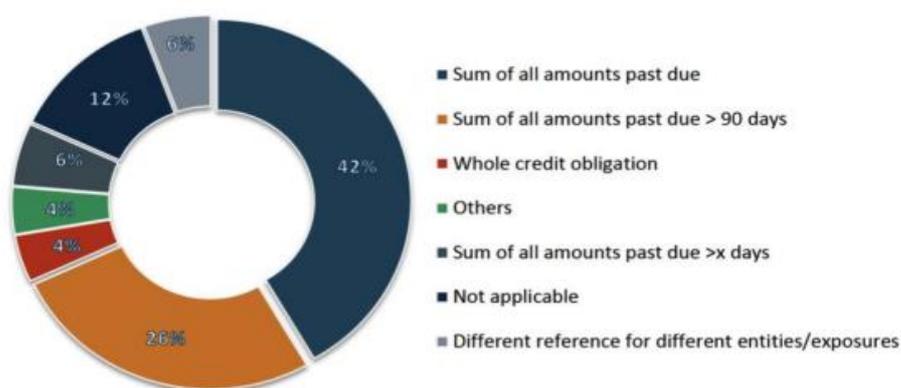
Le figure 9 e 10 mostrano l'importo di riferimento da confrontare con la soglia e l'utilizzo o meno di una soglia temporale per considerare un'esposizione in stato di default; esplicativo è il dato che riguarda l'utilizzo della soglia temporale, sia per quello che riguarda solo le esposizioni diverse da quelle al dettaglio che quelle al dettaglio, rispettivamente solo il 26% e 32% applicava una soglia temporale, la maggior parte degli enti invece (rispettivamente il 48% e 42%) utilizzava la somma di tutti gli importi scaduti senza utilizzare il criterio dei giorni d'arretrato.

Figura 9-Esposizioni diverse da quelle al dettaglio



Fonte: European Banking Authority

Figura 10-Esposizioni al dettaglio



Fonte: European Banking Authority

### 2.1.3 Impatto nel contesto economico Italiano

Come sono state recepite<sup>36</sup> le nuove disposizioni in materie di default e quali sono state le conseguenze sui bilanci bancari?

Innanzitutto bisogna precisare che cambiamenti così importanti non impattano solo sui processi bancari ma anche sullo stato di salute dell'economia reale quindi riferita a famiglie ed imprese.

Un'altra premessa da fare è che le nuove introduzioni in materia di default entrano in vigore in piena crisi covid scatenando le reazioni di associazioni ed esperti che intervennero anche per chiedere la sospensione delle nuove norme.

La paura era generata principalmente dal fatto che una stretta così forte sui criteri della determinazione del default avrebbe portato a una contrazione devastante sul micro-credito<sup>37</sup> (c.d. *credit crunch*) che già era andato molto in difficoltà nei noti tempi di crisi, con un incredibile aumento del tasso di default.

Riportiamo quindi la posizione di Unimpresa<sup>38</sup>, Unione Nazionale di Imprese, che condanna le nuove regole come “*una posizione severa per il nostro paese*”, poiché arrivano in un momento in cui il sistema avrebbe bisogno di più flessibilità ed invece si andava nella direzione contraria; non distante da questa idea anche il vicepresidente

<sup>36</sup> Per una più ampia illustrazione sui problemi posti dagli operatori di settore vedi gli atti dell'audizione del governatore di Banca d'Italia Ignazio Visco in data 10 febbraio 2021 in merito *alle norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, consultabile in <http://documenti.camera.it/leg18/resoconti/commissioni/stenografici/xhtml/75/audiz2/audizione/2021/02/10/resoconto.0040.html>

<sup>37</sup> Cfr. F. Massaro, Banche e crisi “rivedere le norme sui default. Più tutele per i debitori”, in Corriere della sera 17 febbraio 2021.

<sup>38</sup> V. *Unimpresa at work per la salvaguardia delle PMI* in [https://www.unimpresa.it/wp-content/uploads/2021/07/Unimpresa-Quaderno-1\\_21-w.pdf](https://www.unimpresa.it/wp-content/uploads/2021/07/Unimpresa-Quaderno-1_21-w.pdf)

dell'Associazione Bancaria Italiana Camillo Venesio che tramite le pagine del sole 24 ore<sup>39</sup> afferma che la nuova normativa deve essere rivista data la complessa situazione economica durante la pandemia.

Nemmeno gli esperti in materia giuridica hanno risparmiato di critiche i contenuti e il tempismo delle nuove emanazioni: Antonella Sciarrone Alibrandi professoressa in diritto dell'economia e condirettore della rivista "Diritto Bancario" intervistata dal corriere della sera afferma che *"la ripresa va agevolata anche con nuove norme che alleggeriscono la nozione di default a cui le banche devono adeguarsi"* infatti a causa delle nuove regole *"le banche hanno sempre più bisogno di accantonamenti e capitali"* e per questo sono spinte *"subito sul mercato secondario dove a comprare, a prezzi vili, sono prevalentemente fondi speculativi non interessati ad aiutare l'impresa a riprendersi ma a vendere il bene in garanzia"*.

È doveroso segnalare che nello stesso periodo entrava in vigore il c.d. *calendar provisioning*, che richiede accantonamenti e svalutazioni a tempi prestabiliti per i crediti deteriorati inasprendo la situazione (queste regole verranno analizzate più avanti nell'elaborato).

Ovviamente le dichiarazioni riportate sono ormai datate ma fanno trasparire bene i tratti salienti della critica alla nuova definizione di default, tuttavia le autorità di vigilanza nazionale ed europee a conti fatti sono intervenute in modo deciso durante la crisi del credito nell'era pandemica<sup>40</sup>; difatti il governo intervenne sia sulle moratorie dei prestiti tramite il decreto sostegni bis, che sugli schemi pubblici a sostegno del credito e infine allentando i requisiti patrimoniali per gli istituti finanziari.

Nello specifico furono allentati i requisiti per erogare prestiti con garanzia statale (che ricordiamo sono ponderati allo 0% quindi non bloccano liquidità aggiuntiva nella banca) così da facilitare l'erogazione del credito e liberare liquidità.

La manovra che più aiutò le banche riguarda sicuramente l'ampliamento del set di attività conferibili come collaterali alla BCE per ottenere un prestito interbancario (a un tasso d'interesse negativo), infatti per la prima era possibile utilizzare a garanzia del prestito non solo i classici titoli di stato ma anche tutti quei crediti garantiti dallo stato,

---

<sup>39</sup> V. C. Venesio, *Ultima chiamata per evitare il credit crunch*, ne Il Sole 24ore, 18 novembre 2020.

<sup>40</sup> Cfr. L. Cipriani, *Il recovery fund e le altre misure a confronto come piano di rinascita per l'Europa*, in Riv. trim. dir. econ., 1/2021, suppl. n. 1, pp 5 ss.

paradossalmente la strategia bancaria diventa proprio l'erogazione del credito perché considerando i tassi della raccolta interbancaria negativi garantiva vantaggi al conto economico.

Tutte le manovre messe in atto per contrastare il fenomeno di credit crunch e immettere la liquidità necessaria al funzionamento del sistema economico sono state molto efficaci e anzi sono andate oltre le più rosee previsioni poiché per le banche paradossalmente il 2021 fu un periodo d'oro<sup>41</sup> con i bilanci che registrarono utili per più di 8 miliardi (dopo la flessione del 2020) e le esposizioni nette dei crediti deteriorati diminuirono sensibilmente come testimoniato dal rapporto sulla stabilità finanziaria. Di seguito sono riportate le tabelle di qualità del credito del 2020<sup>42</sup> e del 2021<sup>43</sup> a testimonianza di quanto detto:

Figura 11: Qualità del credito 2021

TAVOLA 2.1

**Qualità del credito: importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati**  
(miliardi di euro e valori percentuali)

VOCI	Banche significative					Banche meno significative					Totale (1)				
	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)
<b>Dicembre 2020 (3)</b>															
<b>Finanziamenti (4)</b>	<b>1.872,1</b>	<b>1.820,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,8</b>	<b>227,8</b>	<b>221,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2.345,6</b>	<b>2.279,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,8</b>
<i>In bonis</i>	1.794,8	1.784,3	95,9	98,0	0,6	213,6	212,5	93,8	96,1	0,5	2.242,1	2.228,9	95,6	97,8	0,6
<i>di cui: stadio 2 (5)</i>	209,6	202,3	11,2	11,1	3,5	16,1	15,6	7,1	7,0	3,3	239,3	230,7	10,2	10,1	3,6
Deteriorati	77,3	36,0	4,1	2,0	53,5	14,2	8,7	6,2	3,9	38,9	103,6	50,5	4,4	2,2	51,2
sofferenze (6)	32,6	11,0	1,7	0,6	66,4	7,5	4,2	3,3	1,9	44,2	47,2	18,0	2,0	0,8	61,8
inadempienze probabili (6)	42,4	23,3	2,3	1,3	45,0	6,1	4,0	2,7	1,8	34,8	52,9	29,9	2,3	1,3	43,4
scaduti (6)	2,4	1,7	0,1	0,1	28,3	0,6	0,5	0,3	0,2	13,1	3,5	2,5	0,2	0,1	27,4
<b>Giugno 2020</b>															
<b>Finanziamenti (4)</b>	<b>1.804,7</b>	<b>1.737,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,7</b>	<b>207,4</b>	<b>200,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2.255,0</b>	<b>2.172,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,7</b>
<i>In bonis</i>	1.695,0	1.685,3	93,9	97,0	0,6	192,7	191,8	92,9	95,7	0,5	2.117,3	2.105,2	93,9	96,9	0,6
<i>di cui: stadio 2 (5)</i>	191,9	185,4	10,6	10,7	3,3	13,7	13,2	6,6	6,6	3,4	216,5	208,8	9,6	9,6	3,5
Deteriorati	109,7	52,0	6,1	3,0	52,6	14,7	8,7	7,1	4,3	40,8	137,7	67,0	6,1	3,1	51,4
sofferenze (6)	54,8	19,9	3,0	1,1	63,8	7,6	3,8	3,7	1,9	49,5	70,4	26,8	3,1	1,2	61,9
inadempienze probabili (6)	50,9	29,1	2,8	1,7	42,8	6,1	4,0	2,9	2,0	34,4	61,6	35,8	2,7	1,7	41,9
scaduti (6)	4,0	3,0	0,2	0,2	25,1	1,0	0,9	0,5	0,4	12,0	5,8	4,4	0,3	0,2	24,3

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari, individuali per il resto del sistema.  
(1) Il totale comprende anche le filiazioni di banche estere che non sono classificate né come significative italiane né come meno significative italiane e rappresentano circa il 11 per cento del totale dei crediti lordi verso la clientela. Sono escluse le filiali di banche estere. – (2) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (3) Dati provvisori. – (4) Includono i finanziamenti verso clientela, intermediari creditizi e banche centrali. L'aggregato comprende tutte le esposizioni creditizie classificate al costo ammortizzato e al fair value, con l'esclusione di quelle detenute per la negoziazione o classificate nel portafoglio contabile delle attività non correnti e dei gruppi di attività in via di dismissione. Eventuali mancate quadrature sono dovute ad arrotondamenti. La composizione percentuale è calcolata sulla base degli importi espressi in milioni di euro. – (5) In base al principio contabile IFRS 9, sono compresi nello stadio 2 i finanziamenti per i quali si è osservato un significativo incremento del rischio di credito rispetto al momento di erogazione. – (6) Le sottocategorie di crediti deteriorati riflettono la definizione non armonizzata della Banca d'Italia, che si allinea a quella europea; essa consente la distinzione delle esposizioni per classi di rischiosità decrescenti: sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate, in continuità storica con la definizione precedente.

<sup>41</sup> A. Graziani, *Banche un 2021 d'oro: Utili record a 8,5 miliardi*, ne il Sole 24ore 12 febbraio 2022

<sup>42</sup> Banca D'Italia, *rapporto sulla stabilità finanziaria 2021 n.1*, aprile 2021 consultabile in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2021-1/RSF\\_1\\_2021.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2021-1/RSF_1_2021.pdf)

<sup>43</sup> Banca d'Italia, *rapporto sulla stabilità finanziaria 2022 n.1*, aprile 2022 consultabile in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2022-1/RSF\\_1\\_2022.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2022-1/RSF_1_2022.pdf)

Figura 12: Qualità del credito 2022

**TAVOLA 2.1**

**Qualità del credito: importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati**  
(miliardi di euro e valori percentuali)

	Banche significative					Banche meno significative					Totale (1)				
	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)
Dicembre 2021 (3)															
<b>Finanziamenti (4)</b>	<b>1.959</b>	<b>1.914</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,3</b>	<b>227</b>	<b>222</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2.457</b>	<b>2.400</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,3</b>
<i>In bonis</i>	1.897	1.886	96,9	98,6	0,6	216	215	94,9	96,7	0,5	2.374	2.360	96,6	98,3	0,6
<b>Deteriorati</b>	<b>61</b>	<b>28</b>	<b>3,1</b>	<b>1,4</b>	<b>55,0</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>36,5</b>	<b>84</b>	<b>40</b>	<b>3,4</b>	<b>1,7</b>	<b>52,0</b>
sofferenze (5)	24	7	1,2	0,4	70,8	6	3	2,6	1,5	41,6	35	13	1,4	0,5	63,9
inadempienze probabili (5)	35	19	1,8	1,0	46,2	5	3	2,2	1,5	34,3	45	25	1,8	1,0	44,8
scaduti (5)	3	2	0,1	0,1	30,2	1	1	0,3	0,3	11,3	4	3	0,2	0,1	28,7
Giugno 2021															
<b>Finanziamenti (4)</b>	<b>1.982</b>	<b>1.932</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,6</b>	<b>223</b>	<b>217</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2.475</b>	<b>2.410</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,6</b>
<i>In bonis</i>	1.908	1.897	96,2	98,2	0,6	210	209	94,3	96,5	0,5	2.375	2.362	96,0	98,0	0,6
<b>Deteriorati</b>	<b>75</b>	<b>35</b>	<b>3,8</b>	<b>1,8</b>	<b>53,5</b>	<b>13</b>	<b>8</b>	<b>5,7</b>	<b>3,5</b>	<b>39,8</b>	<b>100</b>	<b>48</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>52,0</b>
sofferenze (5)	31	10	1,5	0,5	67,0	7	4	3,1	1,7	46,2	45	17	1,8	0,7	63,0
inadempienze probabili (5)	41	22	2,1	1,2	45,3	5	3	2,3	1,5	35,3	51	28	2,0	1,2	44,4
scaduti (5)	3	2	0,2	0,1	28,4	1	1	0,4	0,3	13,5	4	3	0,2	0,1	26,8

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari, individuali per il resto del sistema. Eventuali mancate quadrature sono dovute ad arrotondamenti.

(1) Il totale comprende anche le filiazioni di banche estere che non sono classificate né come significative italiane né come meno significative italiane e rappresentano circa il 12 per cento del totale dei crediti lordi verso la clientela. Sono escluse le filiali di banche estere. – (2) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (3) Dati provvisori. – (4) Includono i finanziamenti verso clientela, intermediari creditizi e banche centrali. – (5) Le sottocategorie di crediti deteriorati riflettono la definizione non armonizzata della Banca d'Italia, che si affianca a quella europea; essa consente la distinzione delle esposizioni per classi di rischiosità decrescenti: sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate, in continuità storica con la definizione precedente.

Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n.1/2022, Aprile 2022

Come osserviamo nell'anno 2020 a giugno i finanziamenti netti erogati dal totale delle banche italiane si attesta sui 2172 miliardi di cui 67 sono nella categoria dei deteriorati, quindi nel periodo precedente alla nuova normativa il tasso di deterioramento dei crediti si attestava circa al 3%.

Per quello che riguarda l'anno 2021 a giugno le esposizioni nette si attestavano sui 2410 miliardi (quindi in crescita rispetto all'anno precedente) di cui 48 rientrano nella categoria dei deteriorati, il tasso effettivo di deterioramento netto era quindi intorno al 2%. Il trend di deterioramento è quindi al ribasso anche dopo la nuova introduzione della definizione di default, confermato anche dal primo rapporto di stabilità del 2023<sup>44</sup> dove si attesta circa all'1,5%

Possiamo quindi affermare che le paure degli esperti del settore sono state parzialmente attenuate dalla decisa politica economica intrapresa per fronteggiare la crisi che ha portato anche a un miglioramento dei numeri rispetto al periodo pre-crisi.

Non è tutto oro quel che luccica poiché risulta doveroso contestualizzare questi risultati: intanto bisogna considerare che sono frutto di politiche molto forti come la proroga delle moratorie, la garanzia statale sui crediti e la cristallizzazione delle perdite, quindi nel momento in cui le proroghe moratorie scadono e gli effetti delle altre politiche svaniscono bisogna vedere l'effetto che avrà sui bilanci e sui crediti deteriorati.

Questo aspetto di *phase out* e le conseguenze che l'uscita dalle misure cautelative possa avere sulla qualità del credito è stato discusso dalla stessa banca d'Italia nel primo e nel secondo rapporto di stabilità del 2022, in generale l'aumento dei prestiti in stato di deterioramento derivante da imprese che avevano usufruito di moratorie non è stato molto pesante e comunque in linea con le attese, il tasso di deterioramento per queste categorie di imprese è ovviamente abbastanza superiore rispetto a quello medio ma non si è attestato a livelli preoccupanti ed è diminuito tra il primo semestre del 2022 e il secondo. La situazione risulta ancora più lieve per le imprese che hanno usufruito della garanzia statale dove il tasso di deterioramento è stato tra i più bassi (circa lo 0,7% rispetto al 6,9% delle imprese in moratoria).

Un altro aspetto che ha inciso negli ultimi due tre anni sul ribasso degli stock di deteriorato detenuti dalle banche sono sicuramente le cessioni di questi crediti sul mercato secondario che si sta sviluppando sempre di più come testimoniato anche da Banca D'Italia negli ultimi rapporti *“Nei primi sei mesi dell'anno i crediti deteriorati ceduti sul mercato secondario ammonterebbero a quasi 9 miliardi (fig. 2.3). La stima del valore che verrà ceduto nell'intero anno (circa 20 miliardi) è in linea con quello osservato nel*

---

<sup>44</sup> Banca d'Italia, *rapporto sulla stabilità finanziaria 2023 n.1*, aprile 2023 consultabile in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2023-1/RSF\\_1\\_2023.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2023-1/RSF_1_2023.pdf)

*corso del 2021. L'andamento delle cessioni ha contribuito, congiuntamente al basso flusso di nuovi prestiti deteriorati, al calo dello stock di questa tipologia di attivi.”, approfondirò questo aspetto nel capitolo successivo.*

Possiamo quindi concludere che le politiche espansive sul credito a seguito della crisi hanno indubbiamente avuto risvolti positivi per la salute dell'economia e la redditività delle banche come testimoniano i numeri, questo non vuol però indicare che non esista un problema di crediti deteriorati e le preoccupazioni dei prossimi anni riguardo la qualità del credito e la capacità di rimborso dei prestiti da parte di famiglie e PMI sono ancora attuali e riportate nell'ultimo rapporto sulla stabilità finanziaria di aprile 2023 *“Le nostre proiezioni del tasso di deterioramento dei prestiti , coerenti con lo scenario macroeconomico di base pubblicato dalla Banca d'Italia nel Bollettino economico di gennaio, ne indicano per il 2023 un significativo incremento sia per le famiglie sia per le imprese, guidato in particolar modo dalla crescita del costo del credito; il tasso rimarrebbe comunque inferiore a quello osservato in precedenti episodi di crisi.”*

Alla luce di queste considerazioni e dei risultati incoraggianti conseguiti nell'ultimo anno risulta necessario continuare, per le banche a investire nella gestione del credito deteriorato e negli strumenti di recupero, e per le autorità di regolarizzare strumenti innovativi di gestione e facilitare il controllo di queste esposizioni che sono altamente nocive per il sistema economico se non adeguatamente curate.

## **2.2 Classificazione delle esposizioni deteriorate**<sup>45</sup>

Negli ultimi paragrafi ci siamo occupati della definizione di *default* e la sua evoluzione normativa nel tempo fino ad arrivare ad oggi; la premessa si è resa necessaria per comprendere a fondo la dinamica dei crediti non performanti (c.d. *Non Performing Loans*) o meglio delle esposizioni non performanti (c.d. *Non Performing Exposure*) e tutto quello che ne consegue per la loro gestione o cessione sul mercato.

Fino ad ora abbiamo compreso come fare ad individuare un'esposizione in stato di default ma al contempo le esposizioni deteriorate non sono tutte uguali e non tutte sono in stato

---

<sup>45</sup> Fonti rilevanti: F. Capriglione, *La problematica dei crediti deteriorati*, in Riv. trim. dir. econ., 2/2019, suppl. n. 2, pp.1 ss. M. Cotugno, *“Crediti non performing e forborne exposure: Nuove regole e implicazioni gestionali*, in Riv. Banc., 2016, n. 6, pp. 78 ss.

di default, per questo motivo Banca D'Italia recependo le disposizioni del CRR e le modificazioni successive, fornisce una classificazione delle esposizioni creditizie deteriorate dividendole in tre gruppi distinti dove la banca deve catalogare questo tipo di attività. La definizione di NPE recepita dalla Banca d'Italia e su cui si basa la classificazione è quella contenuta nel nuovo articolo 47bis del regolamento CRR<sup>46</sup>, l'articolo asserisce che un'esposizione creditizia è classificata come NPE nei seguenti casi:

- a) le esposizioni in relazione alle quali si ritiene che sia intervenuto un default ai sensi dell'articolo 178;*
- b) le esposizioni che si ritiene abbiano subito una riduzione di valore ai sensi della disciplina contabile applicabile;*
- c) le esposizioni in prova ai sensi del paragrafo 7, qualora siano state accordate misure di concessione aggiuntive o qualora le esposizioni siano scadute da oltre 30 giorni;*
- d) le esposizioni in forma di impegno che, qualora utilizzato o altrimenti attivato, non verrebbe probabilmente rimborsato in modo integrale senza escussione delle garanzie reali;*
- e) le esposizioni sotto forma di garanzia finanziaria che sarebbe probabilmente attivata dalla parte garantita, compresi i casi in cui l'esposizione garantita sottostante soddisfa i criteri per essere considerata deteriorata.*

Appurata quindi la definizione generale delle esposizioni deteriorate ci sono tre livelli di deterioramento ai sensi della circolare n.272 della Banca D'Italia "Matrice dei Conti" più precisamente al paragrafo 2.1 sono in ordine crescente di gravità:

**Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate (c.d. Past Due):** È la categoria più residuale in cui fanno parte le esposizioni scadute da più di 90 giorni e tutti quei crediti che non rientrano nelle altre due categorie.

**Inadempienze probabili (c.d. Unlikely to pay):** Crediti la cui riscossione è ritenuta improbabile senza ricorrere ad azioni quali l'escussione di garanzie. In questa particolare categoria il debitore non è ancora considerato in default, viene ritenuto ancora possibile il suo rientro in bonis e non deve essersi per forza verificato un evento di inadempimento.

---

<sup>46</sup> L'articolo in questione è stato inserito dal regolamento 630/2019.

L'inclusione di un'esposizione in questa categoria è quindi relativamente discrezionale anche se sia l'EBA che Banca d'Italia forniscono delle indicazioni a cui attenersi per rilevare questa fattispecie<sup>47</sup>. Rimane comunque uno degli aspetti ancora oggi più discussi nella disciplina del deteriorato poiché rispetto alla categoria degli NPL non esiste una definizione precisamente formalizzata ma solo delle considerazioni fatte dagli istituti. L'inadeguatezza e incompletezza del quadro normativo riguardo questa categoria ha generato preoccupazione tra gli esperti poiché erroneamente le autorità tentavano di equipararli agli NPL o non mettevano a disposizione strumenti adattati alla loro gestione. La preoccupazione principale che faceva tendere le autorità ad equiparare le due categorie risiede nel fatto che molte banche utilizzassero questo istituto di mezzo per mascherare i propri NPL così da trarne un vantaggio a livello contabile. La problematica principale degli UTP come affermato dalla associazione commercialisti ODCEC di Milano<sup>48</sup> è *“l'esistenza di realtà aziendali ancora vive per le quali i normali sistemi che le banche hanno implementato per la gestione degli NPL risultano inadeguate”*.

Per ovviare al problema regolamentare l'EBA dedica un intero capitolo alle strategie di gestione degli UTP nelle ultime linee guida rilasciate nel 2018 sulla gestione delle esposizioni non performanti (34), ma il quadro risulta ancora frammentario e non del tutto chiaro riguardo questa particolare tipologia di crediti, anche in virtù del fatto che le autorità richiedono gli stessi accantonamenti prudenziali sia per questa categoria di crediti che per quella di NPL (pur considerato che sono categorie molto meno rischiose) pregiudicandone la gestione da parte dell'intermediario finanziario.

La sfida principale sia a livello normativo che tecnico riguarda l'implementazione di presidi organizzativi per gli UTP che ne promuovano la ristrutturazione in bonis o uno smaltimento che non provochi ingenti perdite all'istituto e allo stesso tempo una regolazione più chiara che non permetta di utilizzare le inadempienze probabili per mascherare le posizioni in *default*<sup>49</sup>.

**Crediti in sofferenza (c.d. Non Performing Loans o sofferenze):** Sono tutte quelle esposizioni creditizie nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza o in situazioni

---

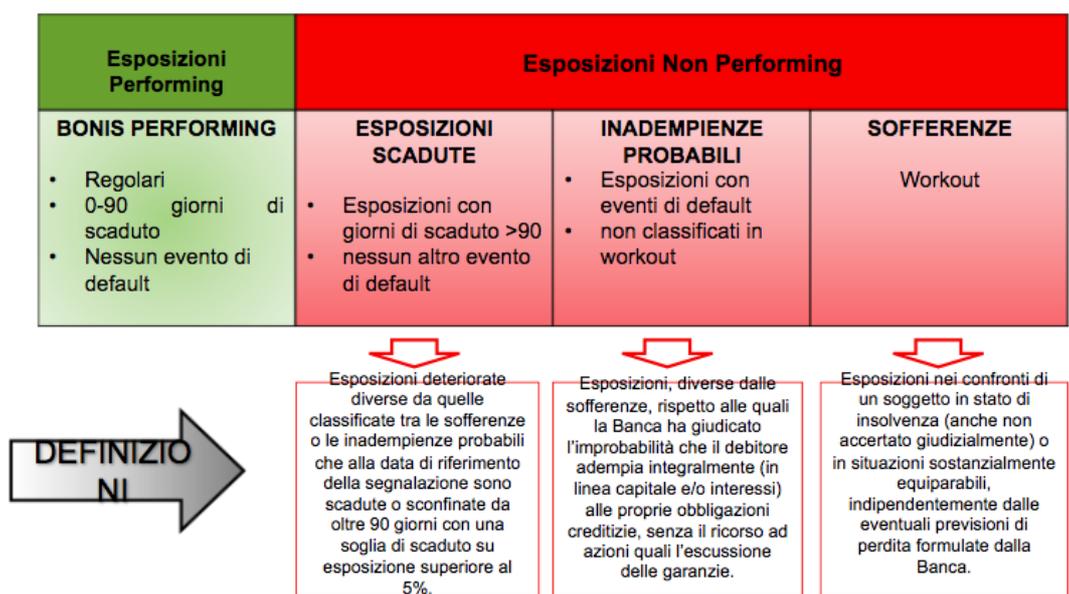
<sup>47</sup> V. European Banking Authority, *Final Report Guidelines on management of non performing and forbore exposures*, 31 ottobre 2018, consultabile in [FinalGuidelinesonmanagementofnonperforming.pdf](#)

<sup>48</sup> Cit. P. Rinaldi, G. Rocca quaderno n.88, *gestione e valorizzazione degli unlikely to pay*, ODCEC milano 2022.

<sup>49</sup> Op. Cit. F. Capriglione, *La problematica dei crediti deteriorati*, in Riv. trim. dir. econ., 2/2019, suppl. n. 2, paragrafo 3.

sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla Banca. A differenza degli UTP dove il debitore non è qualificato come insolvente e il contratto è ancora in essere, nelle sofferenze l'evento d'insolvenza del debitore ha di fatto provocato la conclusione del rapporto. A testimonianza di questa affermazione quando parliamo dello scambio sul mercato di queste esposizioni, se si tratta di un NPL l'oggetto della cessione è il credito mentre se si sta negoziando un pacchetto UTP l'oggetto della cessione è il contratto.

Figura 13: Classificazione delle esposizioni Non Performing



Fonte: Milano, 14/10/2016 Risk Strategies, Policies & Control Dott. Marco Frigerio Rischi ed opportunità nella gestione degli NPL NPL nel Leasing.

### **Concessioni**

Oltre alle Non Performing Exposures nel 2015 fu introdotta la nozione di esposizioni oggetto di concessioni (c.d. Forbearance), comprende sia crediti deteriorati che in bonis a seconda se il cliente a cui vengono concesse sia solo in una momentanea difficoltà finanziaria (c.d. Forborne performing exposures) oppure se riguardano clienti già in stato di deterioramento (c.d. NPE with Forbearance measures).

Queste misure non costituiscono un'altre classe di deteriorato ma si pongono come uno strumento informativo addizionale.

Le concessioni<sup>50</sup> ai sensi dell'articolo 164 degli ITS EBA<sup>51</sup> consistono in una modifica di termini o di condizioni di un contratto oppure di un finanziamento totale o parziale di un debito concesso quando il soggetto debitore si trova in uno stato di difficoltà finanziaria e non riesca a rispettare gli impegni originariamente assunti.

L'utilizzo di queste concessioni ha una doppia finalità: da un lato facilitare il rientro in bonis di alcune esposizioni deteriorate e dall'altro fare in modo che le esposizioni in bonis non diventino deteriorate supportandole in un momento di difficoltà.

Quando viene utilizzata una misura di questo genere è dovere della banca monitorare costantemente il debitore così da poter tempestivamente cambiare la classificazione del credito in deteriorato qualora non fossero rispettati gli impegni presi oppure, in caso contrario, dichiarare la misura come cessata.

Negli standard tecnici pubblicati dall'EBA (articolo 176) sono indicati i termini e le condizioni da rispettare per uscire dalla misura di concessione sia se si parte dalla classificazione in deteriorato che quella in bonis.

L'attento monitoraggio di questi particolari crediti è fondamentale per garantire la conformità delle classificazioni e gli eventuali passaggi a perdita così da non pregiudicare l'integrità del sistema di identificazione.

### **2.3 I principi contabili internazionali e l'inadeguatezza degli IAS39.**<sup>52</sup>

Fino ad ora in questo elaborato il tema del credito deteriorato è stato trattato esclusivamente in ambito definitorio e classificatorio, che pur essendo aspetti fondamentali per inquadrarne le peculiarità e l'ambito di applicazione non riguardano

---

<sup>50</sup> Nello specifico, Più in dettaglio, la normativa EBA identifica come concessioni: i) le modifiche contrattuali favorevoli deliberate in favore del debitore esclusivamente sulla base del suo stato di difficoltà finanziaria (*modification*); ii) l'erogazione di un nuovo finanziamento teso a consentire al debitore in difficoltà finanziaria di adempiere all'obbligazione preesistente (*refinancing*); iii) modifiche contrattuali previste da un contratto già sottoscritto che consentono la discrezione del debitore di variare le condizioni del contratto nel caso in cui la banca accerti lo stato di difficoltà finanziaria (*embedded forbearance clauses*).

<sup>51</sup> V. European Banking Authority, *Final draft implementing technical standards*, 24 luglio 2014 consultabile in [FinalDraftTechStandard](#)

<sup>52</sup> Fonti rilevanti: R. Fiume, *L'applicazione di IFRS-9 ai crediti deteriorati: uno standard per gli investitori o uno standard per la vigilanza?*, in Riv. trim. dir. econ., 2/2019, supp. n. 2 pp.246-264. Ariante-De Rosa-Sica IFRS-9: *cosa cambia e quali sono gli impatti del nuovo standard contabile per le banche*, IPE working paper n.9 30 settembre 2016. M. Saggiocca, *Discrezionalità gestoria nelle rettifiche di bilancio sui crediti deteriorati*, in Riv. dir. Banc., 2020, Fascicolo IV, sezione 2.

direttamente l'operatività dell'istituto nella gestione proattiva del credito ai fini di recupero e gestione.

Prima di discutere gli aspetti operativi e le caratteristiche del mercato del credito deteriorato, bisogna fare una premessa su quali sono i principi contabili da rispettare in materia di accantonamenti e rettifiche, considerato che queste regole influenzano in maniera diretta l'attività della banca verso queste particolari poste dell'attivo.

Nell'Unione Europea la materia contabile in ambito finanziario è regolata dagli *International Financial Reporting Standards* (c.d. IFRS), l'ultimo aggiornamento rilevante è l'emanazione degli IFRS 9 che sostituiscono gli IFRS 39 a partire dal 1 gennaio 2018.

Le nuove regole contabili sommate all'introduzione delle direttive sullo smaltimento degli NPE hanno profondamente modificato l'intero contesto operativo nel settore bancario sia a livello contabile che di governance.

I nuovi principi contabili vengono emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board) dopo una consultazione congiunta con il FASB (il corrispettivo statunitense) dove vengono stabiliti i punti chiave delle nuove regole a seguito di tutte le lacune messe in evidenza dalla grande crisi del 2008.

Nei vecchi principi contabili le lacune erano evidenti e potevano essere sfruttate per effettuare una manipolazione contabile sul reale valore delle attività finanziarie; la prima criticità riguardava la troppa discrezione che veniva concessa nello scegliere la categoria iniziale di rilevazione dello strumento finanziario. La normativa precedente prevedeva 4 categorie diverse<sup>53</sup> i cui tratti distintivi presentavano difficoltà di carattere interpretativo quindi divenivano facilmente manipolabili. La conseguenza è che uno stesso strumento finanziario poteva essere contabilizzato in maniera differente a seconda dell'interpretazione del criterio che si utilizzava o della convenienza contabile di quella scelta, non rendendo il sistema di identificazione oggettivo e precludendo la possibilità di comparare in modo corretto bilanci di istituti finanziari diversi.

La seconda ragione che ha spinto alla revisione dei principi era quella che riguardava il processo d'*impairment*<sup>54</sup> che oltre al già menzionato problema della classificazione si basava sul principio di c.d. *incurred loss*, che prevedeva la rilevazione delle perdite in

---

<sup>53</sup> Le categorie erano *Held to maturity, Available for sales, Loans and Receivables, Held for trading*.

<sup>54</sup> processo di valutazione contabile delle perdite o del deterioramento di una attività

bilancio solo quando l'evento si era effettivamente verificato; le critiche verso questo approccio erano che le perdite sui crediti in portafoglio non venivano rilevate tempestivamente ed era troppo legato al ciclo economico ampliandone in modo sproporzionato gli effetti sia in negativo che in positivo. In aggiunta non esisteva una definizione precisa di evento che determina la svalutazione ma veniva fornita solo una lista non esaustiva che lasciava discrezionalità ai redattori di bilancio comportando ritardi nella iscrizione delle perdite.

Un'altra punto focale riguardo i vecchi principi contabili internazionali che al contrario delle prime due criticità presentate è stato solo parzialmente corretto, riguarda l'utilizzo per la valutazione degli strumenti del c.d. *Fair Value*<sup>55</sup>. Il *fair value* è un criterio di valutazione che indica come valore contabile la stima dell'incasso che si farebbe cedendo lo strumento a condizioni di mercato al momento in cui si effettua la stima.

Questo metodo trova le sue prime applicazioni alla fine degli anni 90 quando i regolatori americani si trovarono davanti il problema dell'iscrizione in bilancio di derivati e stock options, che erano strumenti molto diffusi proprio per la loro capacità di eludere le precedenti regole contabili. All'epoca il criterio utilizzato per la valutazione degli strumenti era il c.d. costo storico, un metodo che era basato sull'iscrivere lo strumento al costo iniziale e nel caso fosse intervenuta una svalutazione questa non veniva segnalata nel bilancio fin quando non ci sono le chiare evidenze di un cambiamento permanente. Ovviamente questo metodo era sì meno soggettivo rispetto al *fair value* perché non bisognava effettuare delle stime sul valore futuro ma era assolutamente inadatto a cogliere il significato di tutti quei nuovi prodotti finanziari che si stavano diffondendo che sono caratterizzati da una grande volatilità.

A questo punto l'unica scelta possibile fu l'applicazione del metodo *fair value* che partendo dai soli derivati poi si estese a tutto l'attivo finanziario e quindi le valutazioni venivano fatte o tramite valore di mercato (dove presente) o un valore di stima calcolato tramite modelli matematici di generale accettazione<sup>56</sup>.

Il fatto che fosse l'unica soluzione trovata non rende il metodo del *fair value* esente da valutazioni critiche non di poca rilevanza, a questo proposito riporto le parole di Raffele

---

<sup>55</sup> "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione" cit. IFRS 13 n.9

<sup>56</sup> Come ad esempio il famoso modello di Black-Scholes

Fiume durante il convegno “La problematica dei crediti deteriorati. Rischi e opportunità” tenutosi nel 2019, l’esperto professore chiarisce sulla scelta di adottare il *fair value* “È bene chiarire che non si trattò di una scelta ottimale, ma dell’unica scelta possibile, dell’unico compromesso accettabile” e continua riguardo i dubbi derivanti dall’applicazione del modello “Le plusvalenze/minusvalenze non sono pienamente realizzate, ma si tratta pur sempre di valori che solo astrattamente fanno riferimento ad un valore di realizzazione; - I casi in cui si utilizzano *fair value* di livello 1<sup>57</sup> sono sporadici; molto spesso si utilizzano *fair value* che ricorrono a stime indirette e/o matematiche. E’ corretto riportare nel conto economico le plus e minusvalenze derivanti da queste valutazioni ancorché non realizzate e comunque non immediatamente realizzabili? Questi interrogativi tornano con interesse allorquando si voglia riflettere sulla valutazione dei crediti deteriorati.”

Da queste parole si può dedurre che l’incertezza deriva dal fatto che utilizzando il *fair value* iscrivi al conto economico perdite non effettivamente realizzate e influenzate da fattori soggettivi, l’utilizzo di questo principio crea un paradosso con quelli che sono i fondamenti delle regole contabili cioè la rappresentazione più veritiera possibile indirizzata a chi vuole investire in un’impresa. In aggiunta questo criterio è penalizzato dal fatto che implica la necessità di un mercato liquido per ricavare valori attendibili su cui basare le stime, e l’illiquidità strutturale di alcuni mercati rende le stime molto volatili e pericolose per il bilancio bancario accelerando l’effetto prociclico e pregiudicando il mercato dei crediti.

Il criterio del *fair value* per il calcolo delle svalutazioni è rimasto in vigore anche dopo l’introduzione della disciplina vigente, anche se rifinito e precisato rimangono ancora delle perplessità sul suo utilizzo.

I regolatori tramite gli IFRS-9 si sono proposti l’obiettivo di bilanciare le esigenze delle autorità di vigilanza a livello di accantonamenti prudenziali con gli interessi della rappresentazione contabile (che non sempre come vedremo sono coincidenti) ed elaborare dei principi contabili chiari che possano generare maggiore trasparenza.

---

<sup>57</sup> “Il *fair value* viene calcolato sulla base di input che sono articolati in una rigida gerarchia: Livello 1: prezzi quotati - Livello 2: input diversi dai prezzi, ma comunque osservabili sul mercato (prezzi di attività simili in mercati attivi, prezzi di attività identiche in mercati non attivi) - Livello 3: input non osservabili direttamente. Al procedere dal livello 1 al livello 3 ci si incammina verso valutazioni sempre meno affidabili” cit. Raffaele Fiume

### **2.3.1 I nuovi principi IFRS-9**

A decorrere dal primo gennaio 2018 entrano in vigore i nuovi principi contabili, questi erano mirati a ridurre la discrezionalità dei redattori e rendere più chiare le indicazioni per contabilizzare le attività finanziarie.

In primo luogo viene eliminata la vecchia quadri partizione delle attività ed è sostituita da due categorie principali e una residuale in relazione al modello di business e alle caratteristiche contrattuali dell'attività così da rendere la classificazione più chiara e univoca per tutti i redattori fiscali.

In gergo le nuove categorie si chiamano portafogli contabili e sono:

*-Hold to collect:* Comprende tutte le attività che la banca ha intenzione di detenere fino a scadenza ed incassarne solo il flusso cedolare, in pratica questa è la categoria tipica dei prestiti. I crediti iscritti in questo portafoglio devono essere valutati con il criterio del costo ammortizzato, ossia il valore netto attualizzato ai flussi di cassa futuri che si prevede vengano generati dal credito stesso. Le variazioni di valore vanno iscritte al conto economico solo se si vende l'attività o se si verificano eventi riconducibili al debitore (il deterioramento quindi). L'attinenza di una attività a questo portafoglio viene valutata attraverso il SPPI test.

*-Hold to collect and sell:* Le attività iscritte in questo portafoglio devono riguardare un business model il cui obiettivo è sia l'incasso dei flussi cedolari che la vendita.

Le variazioni di valore a conto economico sono iscritte solo al momento della vendita, in generale impattano solo sul patrimonio netto (devono essere accantonate a riserva). Il valore in questo caso è iscritto con il criterio del fair value.

*-Hold to sell:* Ricomprende tutte le attività detenute con finalità di scambio, sono iscritti al fair value e tutte le variazioni anche quelle non relative alla vendita impattano direttamente sul conto economico. È tipica quindi dei derivati e delle posizioni in valuta. È sicuramente la categoria più severa perché impatta direttamente sulla redditività e i redattori cercano di iscrivere meno prodotti possibile in questa categoria.

La nuova classificazione e l'irrigidimento dei principi denota la volontà di comprimere i margini di discrezionalità e spingere i redattori ad applicare politiche contabili prudenti. È osservabile come i principi utilizzati tendono più verso le esigenze delle autorità di

regolazione di avere banche prudenti e sempre solvibili in contrasto rispetto alle regole generali del sistema IFRS che si basavano anche sul giudizio autonomo dei redattori.

Concentriamo adesso la nostra analisi sull'impatto che questa normativa ha sul comparto crediti quindi non consideriamo le ultime due categorie che riguardano principalmente altri strumenti finanziari.

Altra importante modifica contabile per quello che riguarda il settore creditizio è che nel valutare il deterioramento di un credito si passa dal modello di *incurred loss* a uno di *expected loss*, con una diversa prospettiva temporale a seconda se il credito sia in bonis o deteriorato.

È codificata quindi una tripartizione contabile dei crediti in base al grado di deterioramento:

Stage 1: Sono i crediti *performing*, il rischio creditizio è basso, a fronte di questi crediti il calcolo delle rettifiche tiene conto di una perdita attesa calcolata su un orizzonte temporale di 12 mesi.

Stage 2: Riguarda i crediti verso quelle controparti che pur essendo classificate in bonis hanno registrato un aumento del rischio di credito o una breve inadempienza (30 giorni), il calcolo delle rettifiche su questi crediti è basato su un orizzonte temporale fino a scadenza del credito (c.d. lifetime)

Stage 3: Nell'ultimo stage vengono classificati i crediti deteriorati (*non performing*) quindi quelli che hanno manifestato condizioni del default o di inadempienza probabile. Anche per questa categoria l'orizzonte temporale per il calcolo delle svalutazioni riguarda l'intero periodo di vita del credito (quindi PD calcolata lifetime) ma a differenza dello stage 2 il calcolo della perdita attesa è analitico e gli interessi sono calcolati sul costo ammortizzato netto (nello stage 2 sono calcolati al lordo).

La richiesta dei regolatori quando viene calcolata l'*expected loss* è di considerare anche stime dei fattori macroeconomici nel modello che viene utilizzato (si parla di mentalità *forward looking*)

La grande differenza tra lo stage dei crediti sani (il numero 1) e quelli deteriorati (numero 3) è quindi nel calcolo della *expected loss* (i modelli per il calcolo sono stati analizzati nel capitolo 1) che aumenta progressivamente all'aumentare dell'orizzonte temporale, quindi avere un credito nello stage 3 farà registrare inevitabilmente rettifiche di valore

superiore. È corretto affermare quindi che, da questo nuovo schema contabile, le banche che utilizzano i modelli IRB<sup>58</sup> possono avere un vantaggio in termini di sinergia tra il calcolo del requisito patrimoniale e delle rettifiche contabili potendo sfruttare i valori calcolati internamente.

In generale è evidente il miglioramento in termini di efficienza della disciplina: nell' IFRS 36 non esisteva una definizione precisa degli eventi che portavano al peggioramento in termini qualitativi del credito, la condizione per svalutare un credito era che la perdita doveva essere oggettiva, durevole e stimabile con sicurezza. Al contrario nel nuovo approccio il semplice deterioramento del merito creditizio di un debitore porta già a stimare delle perdite future a conto economico, in questo senso gli standard setter contabili sembrano uniformarsi alla mentalità prudentiale che caratterizza le autorità di vigilanza bancaria europee. I vantaggi riguardano ovviamente il fatto che questa rappresentazione rispetto al vecchio modello permette di cogliere a bilancio le perdite con tempistiche veloci e in modo chiaro, portando sempre più accantonamenti a riserva che rendono la banca più stabile a livello patrimoniale ed evitando la rappresentazione di attivi gonfiati che potrebbero sfociare in crisi finanziarie.

L'ultima introduzione che completa la rivoluzione contabile in ambito crediti è il c.d. *calendar provisioning*<sup>59</sup>.

Questo strumento va a completare il quadro sulle rettifiche prospettato dai nuovi principi contabili: introdotto dalla BCE tramite l'addendum sulle linee guida per la gestione dei crediti deteriorati (2018), il *calendar provisioning* è un calendario che regola le tempistiche per le rettifiche sui crediti deteriorati riducendo ulteriormente la discrezionalità del management bancario. Il calendario viene modificato ufficialmente (rispetto al primo prospettato dalla BCE) con il regolamento 630/2019 ed è valido per tutti i nuovi prestiti erogati dopo il 26 aprile 2019.

Nella pratica il calendario introduce per la prima volta un set di indicazioni univoche in materia di copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate in funzione di due

---

<sup>58</sup> V. Paragrafo 1.4

<sup>59</sup> Cfr. Girino, *Npl, i danni collaterali (che nessuno dice) del calendar provisioning*, Milano Finanza, 17 ottobre 2020 consultabile in <https://www.ghidini-associati.it/sala-stampa/rubrica-considerazioni-inattuali/npl-danni-collaterali/>

criteri: dalla presenza o meno della garanzia e dal numero di anni successive alla classificazione della esposizione come deteriorata.

Come osserviamo dall'immagine i crediti vengono divisi in garantiti e non garantiti, quelli garantiti a loro volta sono divisi in tre classi in base alla stabilità della garanzia (immobile, personale o statale).

Le percentuali mostrate sono da intendere come dei coefficienti patrimoniali che indicano il livello di copertura minimo (o di rettifica minima) relativo ad un'esposizione deteriorata.

A titolo esemplificativo si consideri un prestito non garantito entrato in sofferenza, passati due anni dal momento in cui è stato classificato in sofferenza, la banca è obbligata a rettificare una perdita di valore del 35% da imputare a conto economico, passato un altro anno in stato di sofferenza la banca dovrà rettificare una perdita del 100% sull'importo del credito. In caso di inadempienza il regolamento 630/2019 stabilisce la detrazione della differenza dal capitale *tier 1*.

Figura 14: *Calendar Provisioning*

Anni	Non garantiti	Garantiti		
		A	B	C
0-1	0%	0%	0%	0%
1-2	0%	0%	0%	0%
2-3	35%	0%	0%	0%
3-4	100%	25%	25%	0%
4-5		35%	35%	0%
5-6		55%	55%	0%
6-7		70%	80%	0%
7-8		80%	100%	100%
8-9		85%		
9-10		100%		

Fonte: Igor Gianfrancesco

Questo provvedimento mette ulteriori pressioni al management bancario per liberarsi il prima possibile degli stock di deteriorato, in parte potrebbe essere considerata un'introduzione positiva ma bisogna valutare che dare dei tempi così stretti per la rettifica dei crediti considerata la lentezza dell'apparato burocratico Italiano potrebbe diventare controproducente, ad esempio potrebbe provocare una forte riduzione degli attivi ingiustificata o spingere i manager ad effettuare operazioni di cessione a prezzi predatori. In aggiunta un altro problema di questo calendario oltre la rigidità generale è il fatto che non distingue tra esposizioni scadute da più di 90 giorni e quelle che son sconfiniate da meno tempo, in poche parole richiede lo stesso livello di rettifiche per categorie anche

meno rischiose degli NPL come gli UTP non incentivando quindi le banche ad investire nella ristrutturazione dei crediti che sono ancora salvabili.

### **2.3.2 Fragilità, critiche e soluzioni alla disciplina contabile**<sup>60</sup>

L'analisi critica delle nuove regole contabili parte dall'osservare gli obiettivi che il *Financial Advisory Group*<sup>61</sup> si era posto nel post crisi “*individuare modalità di rappresentazione trasparente dei maggiori accantonamenti richiesti dalle autorità di vigilanza in modo da non compromettere la rappresentazione dei risultati di bilancio*”.

Anche dalle parole degli standard setter quindi traspare l'idea di conciliare le ingenti richieste delle autorità di vigilanza in termini di accantonamenti con i fondamentali della disciplina contabile.

Attraverso un'osservazione superficiale questi due interessi sembrano poter coincidere ma in realtà queste due discipline possono avere finalità distinte e non sempre compatibili, la loro interazione se non gestita correttamente e se indirizzata in modo unilaterale verso gli interessi della vigilanza può portare ad avere effetti negativi sul sistema finanziario.

Il bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali dovrebbe secondo le consuetudini essere redatto nella prospettiva dell'investitore per permettergli di fare una scelta consapevole ed essere sempre informato su cosa accade in un'attività dove è portatore di interessi.

D'altro canto la vigilanza prudenziale ha interesse ad assicurare la stabilità delle masse creditizie e a creare banche stabili a livello patrimoniale, ossia creare fiducia nel mercato con ampi patrimoni mentre gli interessi dell'investitore e quindi del capitale di rischio sembrano passare in secondo piano.

Per quello che riguarda il comparto crediti e la nuova normativa contabile, le aspirazioni delle autorità di vigilanza sembrano aver prevalso sulle linee di fondo su cui è basata la disciplina contabile. A questo proposito basti osservare la forte compressione esercitata sulla discrezionalità del management bancario, effettuata con l'introduzione di *trigger event* che determinano il deterioramento di un credito molto rigidi e con orizzonti temporali minimi, addossando agli azionisti l'impatto a conto economico di perdite che non si sono nemmeno realizzate ma che sono solo previste.

---

<sup>60</sup> Cfr. Raffele Fiume, *l'applicazione di IFRS-9 ai crediti deteriorati*, in Riv. trim. dir. econ., 2/2019, suppl. n. 2, pp.261-262.

<sup>61</sup> Indica il comitato congiunto che si era formato tra lo IASB e lo statunitense FASB.

Questa situazione ha portato gli esperti di settore, tra cui Raffaele Fiume a chiedersi se *“questo modello valutativo, evidentemente guidato dalle spinte delle autorità di vigilanza bancaria ad avere maggiori accantonamenti abbia condotto a rappresentare risultati di bilancio più rispondenti alla effettiva performance economica o, forse, semplicemente abbia portato a risultati di bilancio più prudenti.”*

La risposta è probabilmente sì, l’impatto negativo potrebbe essere riscontrabile sotto un duplice aspetto: in primis il fatto che i bilanci bancari si riducono all’attivo per le rettifiche sulle perdite *lifetime* ma l’impatto si riscontra direttamente sul conto economico.

Un altro aspetto d’impatto possibilmente negativo riguarda la dinamica gestionale dei crediti che queste regole possono avere; l’impatto del principio IFRS-9 ha causato maggiori svalutazioni, quindi minori utili e abbassato la redditività bancaria rendendo il settore meno attrattivo per i capitali privati. Allo stesso tempo il management bancario si trova in una paradossale situazione dove se il denaro è investito a lungo termine in titoli le minusvalenze non gravano sul risultato d’esercizio mentre se il denaro è investito in crediti a lungo termine le minusvalenze portano ad una perdita iscritta al conto economico.

In questa situazione le banche vengono incentivate a concentrarsi sull’investimento in titoli e a depotenziare il sistema di erogazione creditizia venendo meno a quella che è la funzione essenziale di una banca. Inoltre c’è da considerare che queste politiche aumentano gli stock di NPL e combinato con le pressioni delle autorità per effettuare cessioni di massa di questi crediti si rischia di andare incontro a un ulteriore svalutazione per eccesso di offerta.

È pur vero che i patrimoni di vigilanza degli istituti diventano inevitabilmente più alti ma questo aumento dei mezzi propri per attrarre nuovi capitali dovrebbe essere corredato con prospettive di rendimento.

Il rischio di sistema è che *“piuttosto che banche sane al servizio di un’economia prospera, ci si possa trovare banche molto sane, con un’economia generale stagnante o in crisi.”*

Tra le soluzioni proposte dagli esperti di settore che per ora non sembrano essere state prese in considerazione dai regolatori, ne presento due molto interessanti e degne di nota. La prima riguarderebbe applicare ai crediti un modello simile a quello utilizzato per i titoli e cioè dare la possibilità alle banche di dividere i crediti deteriorati in base al modello di business quindi tra quelli destinati a cessione e quelli destinati alla gestione interna.

Per quelli destinati a cessione risulterebbe quindi corretto mantenere l'approccio delle perdite stimate sull'intero orizzonte temporale di vita che impattano direttamente a conto economico. La novità invece riguarderebbe quei crediti deteriorati classificati per la gestione interna che beneficerebbero di un trattamento meno severo, con la possibilità di contabilizzarli come titoli da detenere a scadenza quindi non iscrivere le svalutazioni direttamente a conto economico ma riportarle nell' *Other Comprehensive Income* e cioè a riserva di patrimonio (come accade per i titoli nel portafoglio HTCS).

In questo modo le perdite hanno effetto diretto sul patrimonio (quindi soddisfano le esigenze delle autorità di vigilanza) e allo stesso tempo non impatterebbero sulla redditività d'esercizio della banca. Altro vantaggio di questa soluzione è che alleggerirebbe la pressione istituzionale sulle banche per cedere i crediti e spingerebbe verso soluzioni più orientate al recupero e alla ristrutturazione della posizione del debitore.

Un'altra soluzione che dovrebbe essere presa in considerazione per l'immediato futuro riguarda lo sdoppiamento delle valutazioni degli attivi ai fini di vigilanza e ai fini di bilancio.

In altre parole separare il processo di calcolo delle rwa che riguarda la vigilanza da quello contabile; applicare quindi la disciplina più severa con matrici di transizione veloci e il pronunciato decadimento di valore per quel che riguarda il requisito minimo patrimoniale tramite coefficienti di ponderazione più alti per il deteriorato. In questo modo l'effetto più penalizzante sull'assorbimento di capitale porterebbe a scelte più oculate in termini di allocazione delle risorse e gestione del deteriorato senza pregiudicare immediatamente la redditività della banca.

## **2.4 Le difficoltà nella creazione di un quadro normativo efficiente**<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> Fonti rilevanti: M. Pellegrini, *L'azione dei global regulators sui crediti deteriorati*, in Riv. trim. dir. econ. 2/2019, suppl. n.2, pp222-246. Angelini, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema, intervento al Convegno NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori*, Roma, 9 ottobre 2018, p. 9. A. Cafaro, *Crediti deteriorati (NPL): l'evoluzione della regolamentazione è pienamente soddisfacente anche nell'ottica della preservazione del valore per il sistema paese?*, in Riv. banc., 2019, n. 2-3, pp. 137 ss.

La gestione operativa dei crediti deteriorati (NPL) è fondamentale considerando la rilevanza che queste poste dell'attivo hanno nel determinare le fasi di contrazione del ciclo economico.

Proprio per questo motivo i meccanismi di gestione presentano molte complessità strutturali e richiedono un comportamento proattivo da parte degli intermediari per mantenere gli stock a un livello adeguato.

Anche nel contesto gestionale oltre che in quello definitorio è diritto e dovere delle autorità di vigilanza intervenire per istituire un sistema armonizzato di regole che faciliti la gestione del credito deteriorato la sua ristrutturazione o la cessione sul mercato primario e secondario.

Il quadro operativo con cui la disciplina comunitaria ha dovuto confrontarsi negli ultimi anni non è affatto semplice, la disomogeneità dei vari ordinamenti giuridici rende difficoltoso l'elaborazione di una disciplina unitaria, difatti come si è già visto nell'ambito crediti vengono spesso fatti interventi di soft-law che non sono vincolanti per le varie giurisdizioni.

Gli obiettivi che le istituzioni si pongono sono diversi tra cui l'identificazione delle forme tecniche più adatte per la riduzione dei crediti deteriorati, la necessità di adottare presidi organizzativi coerenti e le cause dell'ingrandimento progressivo degli stock di NPE (*non performing exposure*).

È bene ricordare che il percorso per una gestione armonizzata e corretta di questi crediti è molto insidioso e non di facile soluzione, le autorità sono sembrate in difficoltà nell'affrontare questo tema e nel proporre un quadro adatto e comprensibile, basti pensare che prima del 2014 non esisteva una definizione chiara di *Non Performing Exposure*. La prima definizione armonizzata di esposizioni non performanti è stata fornita dall'EBA (*european banking authority*) solo nel 2014 tramite l'emanazione del

*Final Draft implementing technical standards on supervisory reporting on forbearance and non performing exposures under article 99 of CRR*, dove per la prima volta veniva dato un tempo di sconfinamento massimo del debitore dopo il quale l'esposizione doveva essere considerata deteriorata (90 giorni).

Un altro istituto alla base di tutti i provvedimenti emanati dalle autorità dopo il 2014 è sicuramente il regolamento (UE) n.575/2013 c.d. Capital Regulation Requirements o

CRR che definisce le aspettative di vigilanza sui requisiti prudenziali riguardo le esposizioni deteriorate e fornisce una definizione armonizzata di default.

Preso nota delle normative vincolanti alla base della disciplina del credito deteriorato, si passa ad un'analisi degli interventi normativi post 2014 e le criticità che sono sopravvenute.

Per quel che riguarda gli interventi normativi post 2014 (dove almeno esisteva una definizione armonizzata delle esposizioni deteriorate), sicuramente da segnalare sono le linee guida per la riduzione e adeguata gestione dei crediti deteriorati emanate dalla BCE nel 2017<sup>63</sup>.

Le linee guida della BCE sono ovviamente rivolte alle banche *significant*, e vanno ad incidere su: la definizione di esposizioni deteriorate, l'individuazione preventiva delle difficoltà di un creditore, i presidi di gestione operativa da adottare e la valutazione delle performance. Il contenuto di questi documenti più che proporre soluzioni dirette operative consiglia le banche sul *modus operandi* da adottare per la riduzione degli stock di NPE, le strategie sono rimesse al management che dopo un'attenta analisi del contesto esterno ed interno deve prendere la scelta più corretta.

La BCE indica precise scadenze in cui vanno gestiti i crediti deteriorati e di istituire presidi organizzativi adatti e funzionali con organi di controllo incaricati di supervisionare l'applicazione della strategia.

Ricordiamo che le linee guida sono uno strumento di *soft-law* ma secondo le valutazioni in sede SREP le autorità in caso di non conformità possono intervenire con misure di vigilanza.

Per quello che riguarda invece le banche *less significant* è Banca d'Italia che tramite le linee guida sui crediti deteriorati del 2018 indica secondo il principio di proporzionalità come uniformarsi alle direttive comunitarie senza modificarne i principi cardine.

La BCE sempre nel 2018 pubblicherà un *addendum* alle linee guida chiarendo le aspettative sui livelli di accantonamento e le scadenze da rispettare per le rettifiche: La BCE richiedeva che i crediti non garantiti venissero svalutati integralmente in soli 2 anni

---

<sup>63</sup> Banca Centrale Europea, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*, marzo 2017, consultabile in [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.it.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf)

mentre per quelli garantiti si prospettava un periodo massimo di 7 anni (*è una prima versione del calendar provisioning*).

In concomitanza anche la Commissione Europea nel marzo 2018 elabora un pacchetto tripartito di misure che contiene un regolamento sugli accantonamenti e sulla gestione che avrebbe dovuto modificare il CRR, una direttiva sulle modalità di recupero extragiudiziali e lo sviluppo del mercato secondario, infine uno schema tecnico operativo che incoraggiava la creazione di Asset Management Companies nazionali che potessero gestire gli NPL

I problemi che si sono presentati dopo questi primi interventi riguardano intanto la poca chiarezza e aleatorietà di alcuni punti trattati che rimettevano in via prevalente le scelte agli operatori di settore, e in secondo luogo gli ultimi provvedimenti richiamati della BCE prevedevano identico trattamento operativo (specialmente quelli della BCE) tra gli NPL ed UTP disincentivando le banche a mantenere il sostegno finanziario per quelle aziende che sono in una difficoltà temporanea e non irreversibile come nel caso degli UTP (*unlikely to pay*).

Nei provvedimenti di BCE e commissione si rilevano dei profili d'incoerenza: in primo luogo perché i provvedimenti della commissione sono indirizzati a tutte le banche e non solo quelle significant, altro punto di discordanza è che le linee guida della BCE si applicano a tutti i crediti erogati da aprile 2018 mentre la commissione disciplina esclusivamente i flussi di crediti erogati dopo l'emanazione della disciplina.

Anche a livello di classificazione per gli accantonamenti prudenziali la BCE presenta delle aspettative più rigide, non facendo alcuna distinzione tra le esposizioni scadute da almeno 90 giorni e quelle di entità minore ma dividendo solo tra prestiti garantiti o non mentre la commissione prevede un regime meno rigido adottando un trattamento differente a seconda del tempo da cui è scaduta l'esposizione (conformemente alla definizione di Non Performing) e di conseguenza una politica di accontamenti meno restrittiva e più graduale per quelle categorie di crediti come gli UTP<sup>64</sup>. Altro profilo di differenza che poteva creare confusione agli operatori riguardava l'approccio tra la banca e il regolatore: per la BCE eventuali inadempienze sul livello di accantonamenti andavano

---

<sup>64</sup> Ricordiamo che possono esservi NPE anche in presenza di ritardi inferiori ai 90 giorni, in virtù del criterio dell'UTP. Per questo la Commissione ha proposto una politica di accantonamenti meno restrittiva con riferimento a tale categoria di NPLs, per i quali non richiede la derecognition al termine degli otto anni, bensì un accantonamento cumulativo dell'80%.

comunicate in sede SREP (Trattamento di secondo pilastro) mentre la Commissione proponeva una misura vincolante in cui le divergenze sarebbero state dedotte dal capitale primario (TIER 1).

### **Regolamento 630/2019**

A fare chiarezza sulla questione accantonamenti e rettifiche prudenziali bisogna aspettare il 2019 con la pubblicazione del già citato regolamento 630/2019 che modifica il CRR (come aveva chiesto la commissione).

Le nuove disposizioni adottate dal parlamento con il regolamento 2019/630 preso atto delle posizioni della commissione e della BCE sono; per tutti i prestiti di nuova erogazione vengono introdotti livelli comuni di copertura minima (c.d. *prudential backstop*), e con l'emanazione di questo regolamento viene sancita la rilevanza di questi attivi nel calcolo dei requisiti di primo pilastro. In parole povere secondo il nuovo regolamento occorre considerare, da un lato, il valore dell'esposizione deteriorata ponderata per il rischio<sup>65</sup> e, dall'altro lato, la somma di accantonamenti e rettifiche. Qualora il primo di questi importi fosse superiore al secondo la differenza (*importo di copertura insufficiente per le esposizioni non performing*) viene dedotta senza eccezioni dal Common Equity Tier 1<sup>66</sup> quindi dal patrimonio di vigilanza.

A livello pratico questo vuol dire che qualora le rettifiche e gli accantonamenti non rispettino quelli dettati dal calendario, la mancanza si tradurrà in una riduzione del patrimonio di vigilanza di pari valore.

Si possono evidenziare dei profili di discrepanza tra il regolamento del 2019 e le disposizioni della BCE, aldilà del fatto che il provvedimento del 2019 è vincolante e il calendario delle rettifiche adottato dal parlamento è meno rigido rispetto a quello della BCE, a variare principalmente è l'approccio di vigilanza utilizzato: mentre le linee guida della BCE considerano le coperture sulle esposizioni deteriorate ai fini eventuali di applicazioni di misure del pillar 2, quindi misure discrezionali e specifiche basate su un dialogo tra l'autorità e l'istituto, l'approccio sanzionatorio utilizzato invece nel regolamento del Parlamento Europeo è più rigido poiché se l'importo minimo di copertura è insufficiente viene dedotto in automatico qualunque siano le motivazioni o

---

<sup>65</sup> i coefficienti di ponderazione da utilizzare sono quelli dettati dal calendar provisioning riportati nella figura 14.

<sup>66</sup> V. nota 7

l'ente a cui è riferito come aveva indicato la Commissione. In pratica viene definito il *calendar provisioning* come è stato presentato nei paragrafi precedenti.

Non è stata invece presa in considerazione la proposta della Commissione di dividere i crediti scaduti da più di 90 giorni con quelli scaduti da meno di 90 giorni, quindi vengono equiparati in sede prudenziale UTP e NPL.

La BCE prende atto del nuovo regolamento e tramite un comunicato<sup>67</sup> dell'agosto 2019 precisa che le disposizioni contenute nell'addendum si applicano esclusivamente ai prestiti erogati prima del 26 aprile 2019 (data di entrata in vigore del regolamento), da quella data in poi le nuove erogazioni saranno soggette esclusivamente al trattamento di primo pilastro e al calendario delineato nel regolamento UE poiché prevale la normativa vincolante. Di conseguenza tutte le erogazioni fatte prima del 26 aprile 2019 anche qualora dovessero deteriorarsi saranno soggette alla vigilanza di secondo pilastro e non influenzeranno in automatico i requisiti di primo pilastro.

La BCE tuttavia si aspetta che entro il 2026 tutti i prestiti in sofferenza erogati prima del primo aprile 2018 siano completamente accantonati seguendo il calendario proposto nell'addendum.

L'applicazione delle nuove regole, più semplici e lineari e con un impatto sul capitale leggermente più morbido per i nuovi crediti deteriorati, va accolto positivamente laddove rappresenta un primo passo verso una maggiore unitarietà di intenti tra le autorità UE<sup>68</sup>.

---

<sup>67</sup> BCE, Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE, Letters to banks, 22 agosto 2019

<sup>68</sup> Op. cit. M. Pellegrini, *L'azione dei global regulators sui crediti deteriorati*, Riv.trim. dir. econ., 2/2019 suppl. n. 2, p. 246, consultabile in [Riv.2/2019](#)

## **CAP 3 LA GESTIONE DEGLI NPL: LE SOLUZIONI DI MERCATO**

Gli NPL possono essere considerati un elemento fisiologico all'interno del sistema bancario e quando gli stock deteriorati si accumulano il management bancario deve prendere delle decisioni sulle operazioni da effettuare per ridurli.

L'ideale sarebbe avere un meccanismo di erogazione del credito talmente efficiente da non produrre stock elevati di deteriorato, quindi il primo obiettivo del management deve essere sempre l'implementazione di sistemi che riescano a cogliere ancor prima dell'erogazione le possibili criticità facenti capo al debitore (merito creditizio, analisi di settore). Ovviamente è inevitabile che non esistendo sistemi perfetti che permettano di erogare credito esclusivamente a controparti che non andranno in sofferenza, le operazioni di gestione dei crediti in sofferenza devono essere scelte in modo oculato.

La prima decisione che i manager devono prendere di fronte a un'esposizione deteriorata riguarda se intervenire in modo diretto sul credito o meno.

Quando la banca decide di non intervenire cerca di fornire al cliente l'aiuto finanziario necessario e non aggrava la situazione in cui si trova o potrebbe optare per una rinegoziazione del credito.

La scelta di non intervenire di solito viene fatta più volentieri quando il cliente è solo in una difficoltà economica temporanea, la relazione che lega l'istituto di credito al cliente è di lunga durata e comprende più rapporti contrattuali.

Viceversa se l'istituto è legato al debitore da un solo rapporto di credito si ritiene più probabile che il management proceda ad un intervento diretto che può riguardare vie legali, stragiudiziali o una soluzione di mercato.

L'analisi in questo capitolo sarà concentrata sulle soluzioni d'intervento principalmente per due motivi: sono le più utilizzate (soprattutto quella di mercato) e in secondo luogo poiché tutte indicazioni delle autorità di vigilanza tendono a spingere verso questo tipo di soluzione (in particolare quella di mercato) poiché permette l'immediata eliminazione della posta dal bilancio.

Le soluzioni d'intervento possibili in via generale sono:

-Soluzioni giudiziali: Questa scelta viene solitamente compiuta quando il credito è assistito da garanzia reale poiché la banca può rifarsi sulla garanzia per il recupero del prestito ricorrendo a una procedura legale.

-Soluzioni stragiudiziali: Questa soluzione consiste in un accordo stipulato con il debitore che apporta delle modifiche ai termini del contratto per aiutarlo ad adempiere l'obbligazione. Le modifiche possono riguardare le scadenze, i tassi d'interesse, i piani di ammortamento o l'aumento delle garanzie. Questa soluzione viene preferita quando il debitore è solo in momentanea difficoltà e viene considerato possibile il suo rientro *in bonis*.

-Soluzioni di mercato: Come già anticipato sono tra le soluzioni preferite perché permettono una rapida risoluzione del problema e rendono più facile il raggiungimento degli obiettivi di vigilanza. In questa categoria rientrano tutte le soluzioni che riguardano la cessione di un credito o di un gruppo di crediti deteriorati a dei soggetti esterni che sono specializzati nel recupero o ad altri intermediari che li collocano sul mercato secondario.

Oltre alle tre categorie menzionate esiste un'altra classificazione che è possibile fare in base agli strumenti utilizzati per la gestione:

-Tecniche tradizionali di gestione dei crediti deteriorati.<sup>69</sup>

-Tecniche innovative di gestione dei crediti deteriorati<sup>70</sup>.

Le tecniche tradizionali si riferiscono alla ristrutturazione del credito e il recupero fatte internamente, mentre le tecniche innovative riguardano la cartolarizzazione con il supporto del sistema GACS, la cessione pro soluto nel caso particolare della *bad bank*, l'utilizzo dei derivati creditizi, le vendite dei prestiti e infine il conferimento del credito in un fondo di ristrutturazione in cambio di quote dello stesso.

Le tecniche di ristrutturazione interne all'istituto finanziario sono poco utilizzate perché considerate molto dispendiose e le risorse umane per attuarle su una grande massa di crediti deteriorati sarebbero impossibili da avere, quindi questi motivi non le rendono una

---

<sup>69</sup> Cfr. G. Gallo, "i crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione", diritto bancario.it, 2021 consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-ristrutturazione/>

<sup>70</sup> Cfr. M. Mariani, "Impresa, banche e rischio di credito. Tecniche innovative nella gestione dei crediti non performing" Egea 2006.

scelta percorribile ottimale per gli intermediari quando sono riferite a grandi stock di NPL.

L'analisi nei prossimi paragrafi sarà concentrata sulle tecniche innovative e più in generale su quelle di mercato.

### **3.1 Overview sul mercato degli NPL<sup>71</sup>.**

Le tecniche innovative di gestione menzionate contribuiscono tutte allo sviluppo del mercato sia primario che secondario degli NPL. Negli ultimi anni il ricorso alla cessione dei crediti e quindi all'esternalizzazione dei processi di recupero è stata fondamentale per consentire alle banche di portare avanti un programma di *derisking* e smaltimento degli attivi deteriorati come è stato richiesto dalle autorità di vigilanza fin da subito.

I risultati conseguiti nel periodo di tempo compreso dal 2015 al 2022 possono definirsi incoraggianti e soddisfacenti nell'ambito della riduzione degli stock di NPE, secondo i dati raccolti da banca IFIS lo stock di NPE in Italia è diminuito in 7 anni passando da 361 miliardi a 324 miliardi al netto dei recuperi e comprensivo anche di quelli ceduti. Per quel che riguarda il volume di affari lordo si stimano circa 357 miliardi di euro in portafogli ceduti dal 2015 al 2022.

Dei crediti iscritti invece nei bilanci bancari Italiani la riduzione è emblematica dove si è passati dai 341 miliardi ai 60 miliardi, a testimonianza di come tutte le misure siano volte alla gestione delle sofferenze esternalizzata.

Un ruolo fondamentale a partire dal 2016 nelle operazioni di cessione lo hanno avuto le cartolarizzazioni garantite dallo stato (c.d. GACS) che hanno assistito un volume di circa 107 miliardi in cessioni.

Di più recente sviluppo sono sicuramente le operazioni sul mercato secondario che ormai ogni anno occupano il 30% delle operazioni che riguardano cessioni di NPE. L'incremento del ricorso al mercato secondario è stato fortemente cercato dalla Commissione Europea che ne proponeva la regolamentazione fin dal 2018 per far fronte

---

<sup>71</sup> I dati riportati in questo paragrafo sono stati pubblicati nel market watch di Banca Ifis sugli NPL consultabile in [https://www.bancaifis.it/app/uploads/2023/02/MW\\_NPL\\_Feb23\\_ITA\\_MASTER-20230210.pdf](https://www.bancaifis.it/app/uploads/2023/02/MW_NPL_Feb23_ITA_MASTER-20230210.pdf)

ad alcuni problemi che derivavano dal mercato primario e finalmente nel 2021 è stata approvata la direttiva su acquirenti e gestori di crediti deteriorati.

Per valutare la bontà delle strategie adottate volte alla riduzione degli stock, la BCE e le altre autorità di vigilanza valutano l’NPE ratio lordo, e cioè il rapporto tra i crediti deteriorati al lordo delle rettifiche e il totale delle esposizioni creditizie bancarie.

Il target EBA su questo indicatore è del 5%, quello dell’Unione Europea si è attestato nel 2022 a un minimo storico di 1,8%, anche l’Italia ha fatto enormi miglioramenti da questo punto di vista poiché nel 2015 partiva da un NPE ratio del 17% mentre oggi si trova stabile al 3,5%.

Le previsioni per il biennio 2023-2024 parlano di un aumento dei flussi di nuovo deteriorato e del tasso di deterioramento di famiglie e imprese, riconducibili principalmente al quadro macroeconomico incerto che si prospetta nei prossimi due anni e al rialzo dei tassi. Tuttavia si stima che il peggioramento previsto non apporti conseguenze particolarmente negative poiché l’aumento delle operazioni di *derisking* e cessione dovrebbe compensare abbondantemente.

Nella figura 15 sono riportati i dati riguardo la segmentazione del mercato NPL in Italia per quello che riguarda l’anno 2022, le imprese sono il debitore più frequentemente in insolvenza, le Gacs hanno avuto ancora un ruolo importante (anche se il progetto è fermo), il mercato secondario e quello che riguarda la cessione di UTP si sta sviluppando sempre di più.

Figura 15: NPE transati al 31 dicembre 2022



Fonte: Banca IFIS, Market watch NPL 2023

### **3.2 Cartolarizzazioni**<sup>72</sup>

Una delle tecniche più utilizzate per la smobilitazione degli NPL è sicuramente la cartolarizzazione: è una pratica che consiste nel tramutare crediti ceduti in blocco in titoli negoziabili sul mercato mobiliare, la liquidità reperita dalla cessione dei titoli viene pagata come rispettivo alla banca cedente.

Il modello tipico della cartolarizzazione dei crediti è stato introdotto in ambito nazionale dalla legge n.130 del 7 aprile 1999<sup>73</sup>, che ne delinea i tratti distintivi e le modalità operative.

Il termine cartolarizzazione (*securitisation*, in inglese) sta da indicare un'operazione di finanza strutturata che consiste nella cessione di un portafoglio crediti a titolo oneroso da parte del cedente, detto *originator*, a un altro soggetto creato appositamente chiamato veicolo (c.d. *SPV Special Purpose Vehicle*), che si occupa di emettere gli *asset backed securities* sul mercato cioè titoli il cui rimborso è legato all'incasso dei crediti stessi.

I crediti ceduti nel processo sono per lo più crediti nello stato di *non performing* quindi hanno una *duration* di medio lungo termine con un grado di rischio elevato, questo livello di rischio viene espresso attraverso le tranche della cartolarizzazione (c.d. *seniority*) che si articolano su livelli diversi di rischio e rendimento:

*Tranche senior*: È la tranche più sicura e la prima ad essere rimborsata, produce perdite solo quando anche le altre tranche raggiungono un valore pari a 0. Alla luce di questo il rendimento è solitamente compreso tra il 2-3%.

*Tranche mezzanine*: Ha una posizione di mezzo a livello di rischio e probabilità di rimborso, quindi il rendimento è compreso tra 6-8%.

*Tranche junior*: Rappresenta la quota più rischiosa nel processo di cartolarizzazione in caso si verificano perdite è la prima ad essere svalutata e ad assorbirle, per questo motivo il rendimento è superiore alle altre due e si attesta tra il 12 e il 14%.

---

<sup>72</sup> Fonti rilevanti: P. Carriere, *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in Riv. dir. ban., 2017, fascicolo I. M. Gagliardi *Secondary markets for NPL*, in riv. trim. dir. econ., 1/2021 suppl. n.1, p.63 ss. D. Crivellari, *Securitization*, in FNC NPL working paper cap.4 2019.

<sup>73</sup> Cfr. Gazzetta ufficiale della Repubblica Italiana, Legge 30 aprile 1999 n.130 consultabile in <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/1999/05/14/099G0212/sg>

Gli ABS e le tranches devono essere opportunamente valutati da un'agenzia di rating, questo è un passaggio imprescindibile poiché permette agli investitori di farsi un'idea sul grado di rischio anche non avendo rapporti diretti con i debitori.

Il ruolo della società veicolo è interporre la propria autonomia patrimoniale e giuridica tra gli acquirenti finali dei titoli e la banca cedente, in modo tale da facilitare il processo di *de-risking* dell'originator che cede pro-soluto all'SPV i crediti. Il ruolo della SPV non è solo fungere da scudo per la banca cedente ma è anche una sorta di garanzia per gli acquirenti finali dei titoli che così devono sopportare solo il rischio legato al portafoglio crediti acquistato e non altri rischi legati ad altre attività d'investimento svolte dalla banca cedente. A questo proposito ai sensi di legge il veicolo SPV è una società che ha ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione crediti.

Altra considerazione da fare è, premesso che il senso della cartolarizzazione di un credito deteriorato sta proprio nello *shift* del rischio di credito dalla banca cedente all'acquirente finale con conseguente liberazione di liquidità, per evitare episodi di *moral hazard* da parte dell'intermediario cedente verso gli acquirenti finali è stato stabilito un meccanismo di c.d. *risk retention*. Con questo termine si indica un quantitativo minimo nei processi di cartolarizzazione delle *non performing exposure* che la banca cedente deve detenere nelle sue attività; la banca secondo le disposizioni del legislatore europeo<sup>74</sup> è obbligata a detenere un minimo interesse economico continuativo non inferiore al 5% sulla cartolarizzazione così da garantire un'unione di intenti tra *il sell side e il buy side*.

Importanti novità più recentemente introdotte al fine di agevolare la cessione degli NPL sono sicuramente il decreto legge n.50 del 2017 dove viene stabilito che quando si prospetta un rientro *in bonis* del debitore ceduto l'SPV può concedere ulteriori finanziamenti o acquistare partecipazioni della società debitrice per facilitare il processo di ristrutturazione della posizione (previa valutazione del merito creditizio). Altra novità introdotta dal decreto è la possibilità per le SPV di acquistare le garanzie reali prestate dal debitore per procedere al rimborso di coloro che hanno sottoscritto gli ABS.

L'ultimo aspetto da considerare per avere un quadro completo su come funziona un'

---

<sup>74</sup> Cfr. Parlamento Europeo, Regolamento (UE) 2017/2402, c.d. Regolamento securitization, 12 dicembre 2017 consultabile in <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj>

operazione standardizzata di cartolarizzazione è che gli ABS sono emessi secondo la clausola del *limited recourse*, secondo il quale il pagamento degli interessi e i rimborsi potrà avvenire solo attraverso gli incassi derivanti dagli asset acquisiti. In poche parole non è possibile per gli acquirenti rifarsi sul patrimonio della SPV se non nei limiti del portafoglio separato degli asset ceduti.

Un operatore di fondamentale importanza nelle operazioni di *securisation* e nella smobilitazione dei crediti è il *servicer*<sup>75</sup>, questo può essere un intermediario finanziario o una banca iscritto nell'elenco speciale ai sensi dell'articolo 107<sup>76</sup> del TUB, a cui è assegnato il compito di amministrare il portafoglio per conto della SPV, raccogliere i flussi di denaro e attuare i processi di recupero, verificare che le operazioni siano conformi alla legge e predisporre un'informativa periodica sulle attività di recupero e d'incasso prospettate

Questo doppio ruolo del *servicer* sia a livello operativo che di controllo lo rende un elemento cardine per garantire la corretta riuscita dell'operazione, la segregazione del patrimonio ed il più efficiente recupero dei flussi di denaro.

Considerata l'importanza di questo istituto la legge permette che più soggetti possano svolgere questo ruolo con mansioni differenti o affidare le attività a società specializzate sotto la supervisione del *servicer*<sup>77</sup>.

Alla luce di questo si identificano *de facto* differenti categorie di *servicer*:

*Special Servicer*: Soggetto a cui vengono affidati i compiti di carattere operativo, tra cui la riscossione delle obbligazioni creditizie e l'implementazione del sistema di pagamenti verso le parti incluse nell'operazione. Questo tipo di *servicer* non è sottoposto a vigilanza prudenziale, ma deve comunque ottenere la licenza secondo le regole definite nell'ex art.115 del TULPS

*Master servicer*: È il *servicer* più in alto a livello gerarchico, ha il compito di verificare il corretto svolgimento delle pratiche ai sensi di legge, vigilare sui processi e riportare qualunque irregolarità. Questo soggetto è sottoposto a vigilanza prudenziale con quanto disposto dal t.u.b.

---

<sup>75</sup> Il ruolo del *servicer* è disciplinato dall'art 2 della legge 130/9955 "*legge sulle cartolarizzazioni di crediti*"

<sup>76</sup> Cfr. Testo Unico Bancario, Titolo V art.107 "*Autorizzazione*", consultabile in <https://www.brocardi.it/testo-unico-bancario/titolo-v/art107.html>

<sup>77</sup> Cfr. Fondazione Nazionale Commercialisti, "*il ruolo del cosiddetto special servicer*", documento NPL luglio 2019 consultabile in [Doc.NPL.2019](#).

Il mercato del *servicing* ha raggiunto volumi molto ampi, grazie al continuo ricorso alle operazioni di cartolarizzazione per lo smobilizzo dei crediti e alla pressione delle autorità di vigilanza per ricorrere a questo metodo che permette di eliminare immediatamente le poste deteriorate dal bilancio della banca. In Italia il mercato è concentrato principalmente su pochi big *servicers* che hanno gestito la maggior parte delle operazioni rilevanti negli ultimi anni. Secondo i dati quantitativi pubblicati nel *market watch* di Banca Ifis si stima che i primi 7 *servicer* gestiranno 300 miliardi di GBV<sup>78</sup> entro la fine del 2022, e per quello che riguarda le cartolarizzazioni GACS il dato è ancora più emblematico poiché i primi 5 *servicer* hanno gestito il 98% delle operazioni poste in essere fino ad oggi.

Il ruolo del *servicer* è di fondamentale importanza per rendere il mercato dei crediti efficiente e produttivo, avendo anche obblighi informativi è un ruolo di estrema delicatezza a cui infatti le autorità negli ultimi anni hanno dedicato attenzione.

Banca d'Italia nel 2021 ha ravvisato alcune carenze dei *servicer* che poi portano ad inefficienze di mercato, un lavoro superficiale da parte dei *servicer* e un'attività di monitoraggio poco approfondita può spesso portare a percentuali di recupero significativamente più basse rispetto alla valutazione iniziale nell'ambito del *buisness plan*. Il fenomeno di prestazioni carenti è stato ravvisato soprattutto nelle cartolarizzazioni assistite dalla GACS quindi con possibile impatto diretto sulle casse statali.

Per questo motivo Banca D'Italia ha emanato delle best practice<sup>79</sup> di settore che ancora non sono vincolanti ma che mirano ad assicurare una trasparenza nel mercato del *servicing* per tutti gli investitori che sono ritenuti un contraente debole.

L'inadeguatezza delle architetture informative di questi operatori e la poca trasparenza di alcune pratiche di outsourcing delle attività, aggiunta al fatto che gli *special servicer* non sono sottoposti a vigilanza prudenziale crea insicurezza nel mercato. L'insicurezza ha come diretta conseguenza la richiesta di forti sconti nella contrattazione degli strumenti finanziari che concorre ad aumentare il c.d. bid-ask spread che già è considerato un problema centrale nelle operazioni di cessioni di crediti deteriorati, poiché minore è il valore degli strumenti contrattati e maggiore sarà la perdita che la banca originator dovrà iscrivere per la cessione del credito che già di per sé è molto significativa.

---

<sup>78</sup> Il Gross Book Value è il valore di un prestito a lordo delle rettifiche, cit. Banca D'Italia

<sup>79</sup> Cfr. Banca D'Italia, "*servicer in operazioni di cartolarizzazione*", comunicazione dell'11 novembre 2021

È indubbio quindi che la realizzazione di un mercato efficiente, l'attività di *derisking* bancario e anche la tutela del debitore stesso, passa dall'effettiva correttezza e trasparenza dell'attività di *servicing*, a maggior ragione quando si sta rilevando sul mercato un incremento in termini quantitativi per quello che riguarda la cessione di UTP che fan riferimento a debitori ancora attivi e con molte possibilità di rientro in bonis. Questa categoria di crediti necessita di un trattamento oculato che non si basi meramente nel conseguimento di un vantaggio economico dal credito in sofferenza ma sull'assistenza diretta al debitore per il suo recupero. Diversamente gestire i crediti con una mentalità predatoria improntata alla sola realizzazione degli utili o al rimborso degli strumenti finanziari nel minor tempo possibile, potrebbe portare all'uccisione del tessuto economico fondante dell'Italia che è rappresentato dalle PMI che si trovano in un momento di difficoltà.

### **3.2.1 Profili d'inefficienza**

Come già evidenziato i vantaggi di una cessione tramite cartolarizzazione sono molti tra cui la liberazione di liquidità da impiegare sul mercato, il passaggio del rischio con conseguente abbassamento del capitale da accantonare secondo le norme prudenziali di Basilea ed il trasferimento dei crediti ad operatori specializzati che si presume abbiano le competenze e i presidi adatti per aiutare il debitore.

Tra gli aspetti meno positivi c'è da segnalare che nel momento in cui le banche effettuano la cessione dovranno registrare una perdita che cresce all'aumentare del *bid-ask gap* cioè la differenza tra il prezzo a cui la banca è disposta a cedere il credito e quello che gli investitori sono disposti a pagare.

Soprattutto nel periodo in cui la massa critica di NPL era ai massimi storici (2015) pesava molto questo aspetto nelle decisioni del management che preferivano tenere i crediti a bilancio piuttosto che svalutarli in questa maniera.

Come viene a crearsi un gap così ampio tra domanda e offerta? Sotto questo aspetto bisogna considerare che sotto l'influsso dei principi IFRS-9 come già visto la banca deve rettificare il valore del credito secondo il metodo del costo ammortizzato così da ottenere il c.d. *net book value*, calcolato attualizzando il flusso d'entrate che la banca si aspetta di ricevere dal credito deteriorato al tasso d'interesse effettivo. L'NBV è più o meno quello che la banca si aspetta di ottenere dalla cessione del credito, gli investitori invece nella loro valutazione sull'offerta da presentare anche se magari calcolano in modo simile il valore del credito sono disposti a pagare una cifra inferiore rispetto all'NBV per svariati

motivi. Per prima cosa non avendo accesso a banche dati adeguate sul credito in maniera prudenziale lo valutano al ribasso, in secondo luogo devono incorporare nella valutazione anche i costi indiretti come le commissioni del *servicer* e gli oneri amministrativi. Infine il tasso utilizzato dagli investitori per scontare i flussi di cassa è superiore rispetto a quello utilizzato dalle banche poiché cercano un rendimento che li remunererà per il rischio che si stanno assumendo<sup>80</sup>. Quindi possiamo ricondurre il gap domanda-offerta alle asimmetrie informative che separano banche e debitore, la poca trasparenza sull'operato dei *servicer* e le diverse modalità di contabilizzazione dei costi.

Questa inefficienza è stata parzialmente risolta negli ultimi anni grazie agli interventi delle autorità come per esempio il regolamento UE 2042/2017 che stabilisce un quadro generale per le cartolarizzazioni standardizzate, le linee guida della commissione sulle *best practice* rivolte a *servicers* e acquirenti ma soprattutto l'introduzione della garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (c.d. GACS) che approfondirò nel prossimo paragrafo.

Tutti questi interventi mirano alla creazione di un mercato (sia primario che secondario) efficiente, in cui le asimmetrie siano ridotte al minimo e che possa generare fiducia negli investitori così da non pregiudicare i prezzi d'acquisto degli strumenti finanziari con sottostante NPL.

Dati alla mano dopo questi interventi il gap *bid ask* si è effettivamente ridotto e anche se la garanzia statale ad esempio si applica solo su i titoli senior ha comunque influenzato in modo positivo gli operatori economici che sono disposti a fare offerte più alte senza impattare direttamente sulle finanze pubbliche<sup>81</sup>.

C'è un secondo aspetto critico riguardo le cartolarizzazioni che non è stato risolto dalla GACS o da altri interventi più recenti; ci si riferisce al fatto che le stesse, anche se assistite da garanzia statale, sono legate alla dimensione statica del debito e, nonostante i nuovi margini di operatività concessi agli SPV, restano sostanzialmente orientate ad un rapido recupero dei crediti cartolarizzati – al fine di rimborsare i titoli derivati – anche nel caso in cui ciò risulti oltremodo pregiudizievole per i debitori e anche per le banche<sup>82</sup>.

---

<sup>80</sup> Cfr. Zadra, La securitization per finanziare l'impresa, in *Finanziare l'economia in tempo di crisi: le risposte dei mercati, il ruolo degli intermediari, gli orientamenti delle autorità*, 2014, pag. 9.

<sup>81</sup> Cfr. G. Consoli, La Gacs – Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze in *La gestione delle crisi bancarie*, Wolters Kluwer, 2018.

<sup>82</sup> Op. cit. Martina Gagliardi, *secondary market for npl*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 1/2021, suppl. n. 1, p. 80.

Utilizzare invece un approccio sistematico *debtor oriented*, agevolerebbe la creazione di un mercato efficiente e permetterebbe di alzare le percentuali di recupero favorendo sia la ripresa economica di imprenditori in difficoltà sia le banche cedenti che potrebbero ottenere un prezzo maggiore dalla cessione degli strumenti.

Infatti è stato osservato che un ricorso indiscriminato alle cartolarizzazioni, in particolare nei contesti di crisi (come possono essere il covid-19 o la guerra in Ucraina), aumenta il rischio di distruzione di valore. Si Rinvia dunque la necessità da parte della dottrina di allineare gli interessi della banca con quelli di una categoria di stakeholder fino ad oggi troppo trascurata: i debitori. L'approccio utilizzato fino ad oggi dalle autorità, in nome del rispetto dei requisiti di vigilanza e dell'abbattimento dell'NPL ratio, risulta essere troppo penalizzante per il debitore e di conseguenza anche per la banca: la normativa che impone tempi stretti per lo smaltimento degli NPL riduce le possibilità operative del management bancario (soprattutto considerando la lentezza delle procedure esecutive e fallimentari in Italia) e li induce a fare scelte affrettate come vendite di massa che magari diventano anche grandi opportunità di guadagno per fondi d'investimento stranieri.

Una parziale soluzione al problema come vedremo più avanti nel capitolo è rappresentata dai c.d. fondi di ristrutturazione, questi effettuano una gestione proattiva volta al recupero del debitore che produce non solo un mero recupero del credito ma attraverso le tempistiche e modalità corrette anche il miglior valore di realizzo.

È auspicabile quindi l'adozione di un'ottica che miri alla riduzione degli NPL del mercato ma con modalità e tempistiche che non pregiudichino oltre modo gli interessi degli intermediari cedenti e delle imprese in difficoltà.

Un grande passo avanti in questa direzione risulta essere finalmente (dopo anni in cui si è procrastinato) la pubblicazione ufficiale della direttiva (UE) 2021/2167<sup>83</sup> relativa a gestori e acquirenti di crediti approvata a novembre 2021 (con obbligo di recepimento per gli stati membri entro la fine del 2023), la direttiva si preme l'obiettivo di regolarizzare il mercato secondario dei crediti e renderlo più efficiente: facilita l'accesso per alcuni operatori specializzati al mercato dei crediti, introduce nuovi obblighi informativi e un nuovo status autorizzativo per gli *special servicer* che fino ad ora operavano in modo poco trasparente e infine prevede un meccanismo di tutela per gli

---

<sup>83</sup> V. Parlamento Europeo, Direttiva (UE) 2021/2167 relativa "ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti" del 24 novembre 2021 consultabile in [Direttiva\(UE\)2021/2167](#).

acquirenti sul mercato secondario. Le nuove introduzioni mirano alla creazione di un mercato secondario i cui prezzi si spera rispecchino il reale valore delle posizioni, il recepimento nel nostro ordinamento è previsto per fine 2023, ma è indubbio la necessità di fare alcune considerazioni critiche<sup>84</sup> prima dell'adozione a livello nazionale: in primo luogo ancora una volta la normativa non sembra contemplare regimi speciali di tutela per quelle categorie di crediti quali gli UTP (che invece in Italia rappresentano una cospicua fetta del mercato), e ancora l'approccio troppo analitico della direttiva si concentra eccessivamente su banche ed investitori non dando la giusta attenzione ai debitori.

È auspicabile quindi che almeno a livello nazionale venga previsto un regime autorizzativo speciale per quei soggetti che manifestano la volontà di andare a gestire un credito UTP e l'adozione di incentivi fiscali a ristrutturare gli stessi, così da salvaguardare il tessuto imprenditoriale di PMI che è alla base del nostro sistema economico.

Ultima considerazione da fare sui problemi della cartolarizzazione è che i titoli ABS maggiormente cartolarizzati sono i *Mortgage Backed Securities* (MBS) cioè i mutui ipotecari, poiché il loro valore è intrinsecamente più alto e conferiscono potere contrattuale alla banca in sede di negoziazione. In realtà le evidenze empiriche<sup>85</sup> paradossalmente hanno dimostrato che cartolarizzare marginalmente titoli provvisti di garanzia immobiliare aumenta la probabilità d'insolvenza dell'istituto in maniera 5 volte maggiore rispetto alla cartolarizzazione di titoli garantiti diversamente (0,2 % contro l'1%).

### **3.3 Gacs**<sup>86</sup>

È stato già accennato come uno dei provvedimenti propulsori all'utilizzo delle cartolarizzazioni per lo smobilizzo delle sofferenze in Italia sia stato sicuramente la Gacs

---

<sup>84</sup> Per ulteriori approfondimenti Paolo Carriere "La direttiva su gestori e acquirenti di NPL: prospettive per il mercato Italiano", Non solo diritto bancario, consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/la-direttiva-su-gestori-e-acquirenti-di-npl-prospettive-per-il-mercato-italiano/>

<sup>85</sup> Per una disamina più ampia vd. Chen, Liou, Opong K., Zhou M., *Short-term safety or long-term future? Empirical evidence of the impact of securitization on bank risk*; *Journal of International Money and Finance*; 2017.

<sup>86</sup> Fonti rilevanti: M. Maggiolino, *La garanzia dello stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze*, in Riv. trim. dir. econ. 2/2019, suppl. n.2 pp.113 ss. F. Oinnis Cugia, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in Riv. dir. banc., 2018, fascicolo I. D. Maresca, *Il vantaggio economico negli aiuti di stato alle banche per la rimozione degli NPLS*, in Riv. dir. banc., 2020, Fascicolo III.

(garanzia cartolarizzazioni sofferenze). La Gacs è stata introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento con il decreto legge n. 18 del 14 febbraio 2016<sup>87</sup> (previa autorizzazione della commissione Europea) ed è poi stata rinnovata altre due volte (con alcune modifiche) nel 2019 e nel 2021, attualmente la GACS è scaduta a giugno 2022 ma è lecito aspettarsi un ulteriore proroga nei prossimi mesi.

L'obiettivo dichiarato della GACS è quello di favorire la smobilitazione degli NPE tramite la concessione di una garanzia statale sulle tranche senior di natura incondizionata ed irrevocabile.

Lo scenario di riferimento della GACS è simile a quello di una normale operazione di cartolarizzazione dei crediti come presentata nei paragrafi precedenti, quindi presuppone una banca cedente (originator) che cede a una società veicolo (SPV) le sofferenze che finanzia l'acquisto dei crediti tramite l'emissione degli ABS.

Ovviamente la differenza rispetto a una normale cartolarizzazione si rinviene principalmente nelle condizioni che si devono verificare obbligatoriamente affinché la garanzia sulle tranche senior sia concessa.

I requisiti per accedere alla garanzia:

-I crediti oggetto della cartolarizzazione devono essere obbligatoriamente sofferenze quindi classificati come NPL (non è valida per quel che riguarda gli UTP)

-L'oggetto della cessione deve avere sede legale in Italia

-I titoli devono essere emessi con minimo due tranche (*senior e junior*) e può essere introdotta una terza intermedia (*mezzanine*)

-La garanzia si applica solo alle tranche più sicure quindi le senior. In aggiunta la tranche senior non può avere un rating inferiore a BBB<sup>88</sup>.

-La garanzia ha validità solo quando la banca cedente ha trasferito il 50%+1 dei titoli più rischiosi quindi la tranche junior.

-La richiesta di accedere alla garanzia deve essere fatta dalla banca cedente e la stessa può essere escussa dai possessori dei titoli solo 9 mesi dopo la scadenza degli stessi in caso di mancato pagamento della quota capitale e interessi.

---

<sup>87</sup> Cfr. Decreto Legge 14 febbraio 2016, n.18 capo 2 "Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze", consultabile in <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/02/15/16G00025/sg>

<sup>88</sup> Nella prima versione della garanzia (2016) il rating minimo per i titoli era BBB-.

-I soggetti che possono richiedere la garanzia sono esclusivamente Banche o intermediari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del T.U.B.<sup>89</sup>

-Il *servicer* che gestirà il recupero dei crediti deve essere diverso dalla banca cedente o non appartenere allo stesso gruppo bancario.

-Qualora il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall'agenzia di rating risulti inferiore al 100% per due date consecutive di pagamento degli interessi, ivi inclusa la data rilevante per l'escussione della GACS, la documentazione dell'operazione dovrà prevedere la sostituzione del *servicer*.

-Nuovi e specifici obblighi di *disclosure* in capo al *servicer*.

-Le note senior e *mezzanine* pagano interessi a tasso variabile.

Questi sono i tratti distintivi di una GACS rispetto a una normale operazione di cartolarizzazione, passiamo adesso a un'analisi specifica sulla garanzia e sui flussi di cassa che si verificano quando una cartolarizzazione viene garantita dallo stato.

La commissione per la garanzia da versare allo stato è determinata utilizzando un paniere di CDS<sup>90</sup> (credit default swap) di emittenti italiani con profili di rischio comparabili al credito scambiato, in questo modo si evita di incorrere nella disciplina che vieta gli aiuti di stato e si incentiva il recupero più efficace dei prestiti.

Sebbene la dottrina ha sollevato dei dubbi<sup>91</sup>, la Commissione Europea ha valutato positivamente l'onerosità e le condizioni richieste dalla GACS per verificare la compatibilità di tale istituto con il divieto di aiuti di stato ex.art 107 TFUE, in particolare l'obbligo del collocamento del 50% dei titoli junior non garantiti ha giocato un ruolo importante nell'approvazione della manovra insieme alla commissione calcolata con i CDS che è stata commentata<sup>92</sup> con la seguente frase «*ensures that the remuneration of the guarantee to the State corresponds to the level and duration of the risk the State takes*»

---

<sup>89</sup> Nel testo originario emanato dal MEF solo le banche potevano accedervi.

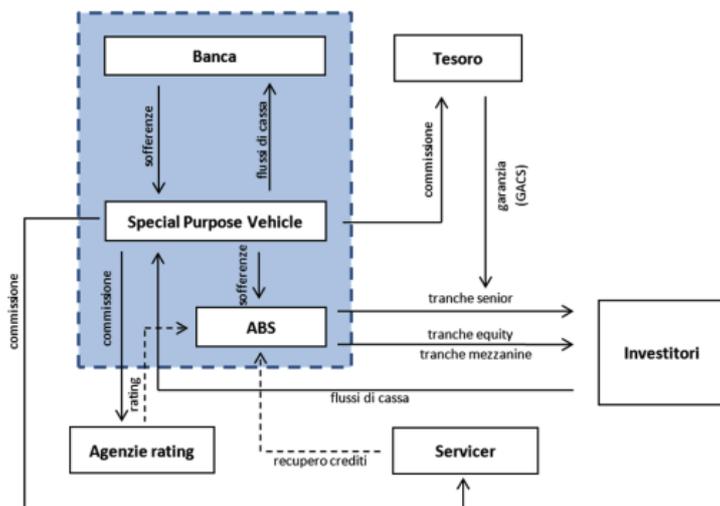
<sup>90</sup> "Contratto Swap appartenente alla categoria dei derivati sul rischio di credito che offre la possibilità di coprirsi sull'eventuale insolvenza di un debitore contro il pagamento di un premio periodico"  
Cit. Borsa Italiana

<sup>91</sup> Per delle osservazioni critiche sulle limitazioni soggettive all'accesso alla GACS v.P. Messina e G. Giannesi, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS)*, 2016, in diritto bancario.it.

<sup>92</sup> Commissione Europea, 66Case SA.43390 (2016/N) – Italy – Italian securitization scheme, 10 February 2016, C(2016) 873 final, § 77

Di seguito una figura che mostra gli operatori e i cash flow che si intervengono in un'operazione di cartolarizzazione garantita dallo stato:

Figura 16: Funzionamento della Gacs



Fonte: [www.firiskalert.it](http://www.firiskalert.it)

Esistono poi altri soggetti come l'*arranger* o l'*advisor* che intervengono nel processo di cartolarizzazione, questi non sono operatori centrali ma hanno comunque la loro importanza: l'*arranger* è un intermediario specializzato che si occupa dell'organizzazione delle operazioni di cartolarizzazione nelle diverse fasi per raggiungere gli obiettivi prefissati.

È indubbio che la GACS abbia apportato enormi benefici al mercato degli NPL garantendo maggiori certezze e liquidità al sistema, possiamo affermare che la garanzia sulle cartolarizzazioni è stata una misura che ha consentito di coniugare l'esigenza di ristrutturare il mercato dei crediti con la volontà di non trasformare questa operazione in un comportamento del tutto sconnesso dalle logiche del mercato e della concorrenza<sup>93</sup>.

Pur con qualche riserva riguardo la selettività della manovra (la prima versione era solo per le banche e dopo è stata aperta anche ad altri intermediari), la Gacs rispetta il *market economy investor principle*, cioè non rappresenta un aiuto ingiustificato e pregiudizievole per il mercato e la concorrenza ma un'operazione che un qualunque investitore diligente avrebbe fatto. L'aiuto statale anzi si può considerare ridotto al minimo indispensabile

<sup>93</sup> M. Maggiolino, "la garanzia dello Stato sulle cartolarizzazioni", in Riv. trim. dir. econ., 2/2019 suppl. n. 2, pp.113 ss.

poiché garantisce solo le tranche più sicure (senior) che sono anche le prime ad essere rimborsate, è a titolo oneroso e oltretutto può essere richiesta solo quando il mercato ha acquistate almeno la metà delle tranche più rischiose. Questo testimonia che l'istituto non configura una distorsione del mercato perché l'approvazione della garanzia è subordinata prima alla vendita di titoli non garantiti.

La Gacs apre le porte del mercato dei crediti deteriorati anche ad investitori prudenti mentre prima era considerato un ambito operativo esclusivo per hedge fund e fondi speculativi, i titoli senior sono ad oggi assimilabili a dei BTP statali.

Dal 2016 a oggi circa 107 miliardi in operazioni di cessione sono stati garantiti dalla GACS, il ruolo di *servicer* in queste transazioni è stato diviso esclusivamente tra 5 grandi operatori.

Abbiamo quindi in data odierna abbastanza dati sulle performance e sulle attività in tema GACS per giudicarne l'effettivo raggiungimento degli obiettivi prefissati e i suoi punti di forza/debolezza.

Le preoccupazioni degli esperti dopo l'introduzione della disciplina riguardavano l'onerosità della manovra sia in termini temporali (iter di almeno 6 mesi) che monetari come il pagamento delle commissioni al *servicer*, alle agenzie di rating e alle società di revisione che prestavano servizio nei processi<sup>94</sup>. Le previsioni pessimistiche riguardavano il fatto che la GACS non avrebbe riscosso successo perché garantiva tranche di titoli già di per sé meno rischiosi non garantendo quindi gli incentivi giusti al mercato<sup>95</sup>.

La realtà racconterà una storia ben diversa con la GACS che ha riscosso un grande successo soprattutto nel biennio 2017-2018 e come mostrato nella figura a seguire ha rappresentato il 34% del mercato totale, incentivando indirettamente operazioni simili.

Possiamo comunque notare una flessione dopo il 2018 nel ricorso alla GACS per dei motivi che proverò a presentare successivamente:

---

<sup>94</sup> Cfr. A. Arcangeli, *La cartolarizzazione degli NPLS e la GACS. Il nuovo tessuto normativo*, 28 marzo 2017

<sup>95</sup> Cit. F. Onnis Cugia, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze*, In Riv. dir. banc. 2020, fascicolo I, p. 16, consultabile in [https://rivista.dirittobancario.it/sites/default/files/pdf\\_c/federico\\_onnis\\_cugia.pdf](https://rivista.dirittobancario.it/sites/default/files/pdf_c/federico_onnis_cugia.pdf)

Figura 17: Overview GACS (2016-2022)



Fonte: Banca Ifis, market watch 2023

Se si prendono in analisi i dati relativi alle prime 21 operazioni assistite da garanzia statale, i miglioramenti a livello di prezzo medio di cessione e quindi in termine di riduzione del bid-ask gap paiono evidenti.

Da cosa deriva la fiducia nel mercato in questo strumento?

Banalmente si potrebbe dire che la possibilità di sottoscrivere i titoli senior garantiti sia il driver principale del mercato, ma in verità questo aspetto si è rivelato secondario nelle scelte degli operatori.

Dati alla mano i titoli senior sono stati per la maggior parte trattenuti dagli originator e le transazioni di mercato si sono concentrati su junior e mezzanine non garantiti, quindi quali sono stati i presupposti che hanno permesso uno sviluppo simile considerando che prima dell'introduzione della GACS il mercato delle cartolarizzazioni dei crediti in sofferenza era in stallo ed inefficiente? La ragione va probabilmente ricercata non nella garanzia statale in sé, quanto nel fatto che, in virtù della standardizzazione dei processi e il coinvolgimento di specialisti quali agenzie di rating, servicer indipendenti, arrangers, società di revisione e infine i nuovi prospetti informativi obbligatori hanno conferito una nuova vita al mercato in termini di trasparenza ed efficienza. Quindi possiamo dire che il merito più grande della GACS è aver eliminato le asimmetrie informative e insieme a

loro l'incertezza degli investitori che sono sentiti più sicuri nell'investire anche nelle tranche non garantite.

Per quel che riguarda l'onere statale sulla garanzia per le prime 21 transazioni lo stato ha dovuto garantire ben 11 miliardi, una cifra non di poco conto dovesse essere escussa nella sua totalità, lo stato tramite il decreto ha comunque preso tutte le precauzioni necessarie per far sì che questo non accada (e infatti per ora non si è verificato): per prima cosa la priorità al rimborso dei titoli senior (dopo aver pagato le commissioni agli operatori) è massima, in aggiunta quando la garanzia venne rinnovata nel 2019 il nuovo decreto fece due modifiche per tutelare ulteriormente i fondi statali: viene introdotta una clausola che qualora al momento di erogare i pagamenti degli interessi su un tranche mezzanine il rapporto tra gli incassi netti registrati e quelli attesi è minore del 90%, gli interessi sui titoli mezzanine riferiti a quella data di pagamento sono differiti all'avvenuto integrale rimborso dei titoli senior, inoltre viene aggiunto che le somme dovute ai prestatori di servizi quali i servicer sono vincolate a obiettivi di performance sul recupero dei crediti. Lo stato ha quindi voluto ridurre al minimo la possibilità che la garanzia venga realmente escussa e ha comunque perseguito l'obiettivo (come testimoniato dai dati) di dare una nuova vita al mercato delle cartolarizzazioni, certo si potrà fare una valutazione completa della riuscita dell'operazione solo aspettando la scadenza dei titoli così da comprendere realmente se e quanto lo stato dovrà pagare.

Ovviamente non mancano le considerazioni da fare anche sugli effetti negativi della GACS e in generale delle cartolarizzazioni, è stato già accennato come queste non siano basate un'azione proattiva per il recupero del debitore ma mirano a ridurre il più velocemente possibile l'esposizione deteriorata della banca originator tramite l'emissione sul mercato dei titoli, nel lungo periodo questo approccio può portare svantaggi sia al tessuto economico sociale che anche bancario poiché le percentuali di recupero non sono altissime. Nel prossimo paragrafo affronteremo il tema delle inefficienze sulle cartolarizzazioni andando ad analizzare nello specifico i risultati di alcune cartolarizzazioni GACS effettuate nel corso degli anni.

I dati sulle prime 21 cartolarizzazioni assistite sono riassunte nella seguente tabella:

Figura 18: Dati quantitativi sulle prime 21 cartolarizzazioni assistite

	Banca	Veicolo	GBV	Prezzo di Cessione (PC)	PC/GBV	Prezzo Senior (PS)	PS/PC	Prezzo Mezz. (PM)	PM/PC	Prezzo Junior (PJ)	PJ/PC
1	Popolare Bari	NPLs 16	471,01	148,18	31%	126,5	85%	14	9%	10	7%
2	Carige	Brisca	938,3	309,7	33%	267,4	86%	30,5	10%	11,8	4%
3	CreVal	Elrond NPL 17	1.405,00	516,4	37%	464,52	90%	42,5	8%	20	4%
4	Unicredit	Fino 1	5.374,10	794,3	15%	650					
5	Popolare Bari	NPLS 17	312,9	102,4	33%	80,9	79%	10,1	10%	13,45	13%
6	MPS	Siena 18	24.577,10	5.056,70	21%	2.918,20	58%	847,6	17%	565	11%
7	Creval	Aragorn	1.700,00	586,3	34%	509,5	87%	66,8	11%	10	2%
8	BPM	Red sea	5.000,00	1.900,00	38%	1.656,50	87%	152	8%	51	3%
9	BPER	4Mori	900	253	28%	232	92%	13	5%	8	3%
10	Desio	2worlds	1.100,00	316,8	29%	288,5	91%	30,2	10%	9	3%
11	ICCREA	NPLS 18 1	1.046,00	337,41	32%	282	84%	31,4	9%	10,4	3%
12	Asti	Maggese	694,55	196,68	28%	170,81	87%	24,4	12%	11,42	6%
13	BNL	Juno 1	957	164	17%	136	83%	26	16%	8,9	5%
14	UBI	Maior	2.700,00	698,2	26%	628,5	90%	60	9%	26,9	4%
15	Ragusa	Ibla	348,6	97,5	28%	85	87%	9	9%	3,5	4%
16	BPER	Aqui	1.902,00	618,4	33%	544,7	88%	62,9	10%	10,8	2%
17	Popolare Bari	NPLS 18	1.578,00	491,8	31%	426	87%	50	10%	15,78	3%
18	Carige	Riviera	964	215	22%	175	81%	30	14%	10	5%
19	ICCREA	NPLS 18 2	2.000,00	558,3	28%	478	86%	60,13	11%	20,4	4%
20	BPM	Levitico	7.400,00	1.910,30	26%	1.440,00	75%	221,5	12%	248,8	13%
21	BNL	Juno 2	968,2	265	27%	204	77%	48	18%	12,75	5%

Fonte: Mariateresa Maggiolino, Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia 2/2019

### *Analisi quantitativa delle operazioni di cartolarizzazione in Italia*

Si procede adesso con un'analisi quantitativa sulle performance di 4 operazioni di cartolarizzazione GACS su cui abbiamo abbastanza dati per poter trarre alcune conclusioni. Per realizzare questi paragrafi sono stati utilizzati i dati provenienti dai bilanci bancari e dall'agenzia di rating DBRS.

#### **Banca Popolare Bari<sup>96</sup>**

Banca Popolare di Bari è stata protagonista di due grandi operazioni di cartolarizzazione assistite da garanzia statale, prenderemo in analisi la prima effettuata nel 2016.

La prima operazione denominata Popolare Bari NPLs 2016 si è conclusa nell'agosto del 2016 ed è stata la prima in assoluto in Italia ad usufruire della GACS.

<sup>96</sup> V. DBRS, Rating report Popolare Bari NPLS 2016 s.r.l., 14 settembre 2016 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/299392/popolare-bari-npls-2016-srl-rating-report>

In questa operazione l'intermediario ha ceduto un portafoglio di 915 posizioni classificate come sofferenze che alla data della cessione avevano un GBV di 471.01 milioni di EURO ed erano per il 63,42% garantiti.

Le tre tranches emesse dal veicolo per finanziare l'acquisto del portafoglio sono state:

- -Tranche senior dal valore di 126 milioni che ha ottenuto un rating BBB+ da DBRS e per la quale è stato previsto un coupon al tasso Euribor a 6 mesi +0,5%
- -Tranche mezzanine dal valore di 14 milioni euro con un rating B+ e un coupon al tasso Euribor a 6 mesi + 6%
- -Tranche junior dal valore di 10 milioni senza rating assegnato.

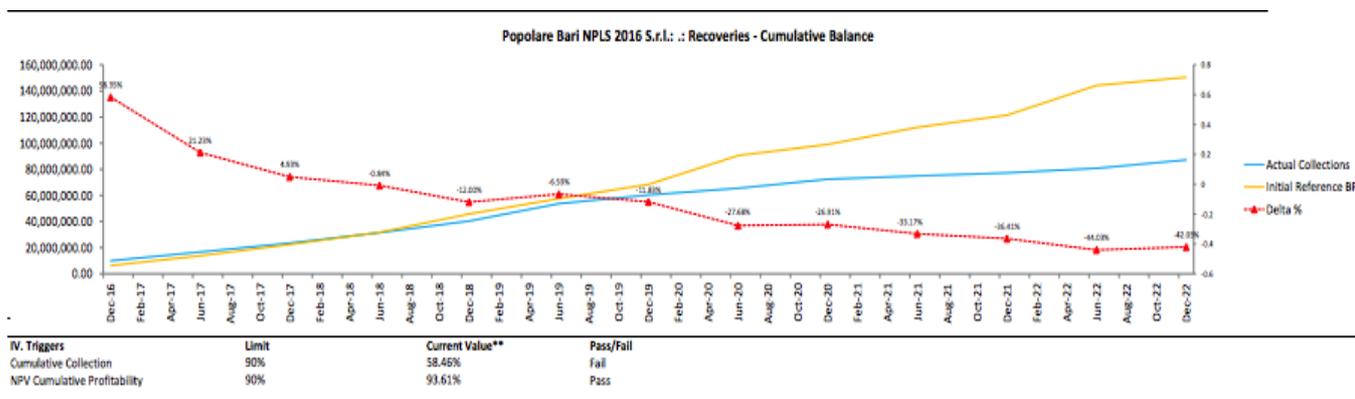
La scadenza legale delle classi è fissata a dicembre 2036 e il servicer che si occupa della gestione di questo portafoglio è *Prelios Credit Servicing S.p.a.*

I titoli sono stati inizialmente sottoscritti dalla Banca che ha poi effettuato la cessione delle classi mezzanine e junior.

Dai dati si deduce come il prezzo di cessione sia stato di circa 148 milioni per un prezzo di cessione quindi di circa il 31% rispetto al valore lordo del portafoglio. Un prezzo decisamente maggiore della media in quegli anni a testimonianza della funzionalità della garanzia statale.

Passiamo adesso all'analisi delle performance su questo portafoglio utilizzando i dati forniti dall'agenzia di rating:

Figura 19: indicatori di performance Popolare Bari NPLS 2016



Fonte: DBRS

L'indicatore mostrato in figura è il bilancio cumulativo sui recuperi realizzati rispetto a quelli prospettati inizialmente dal business plan, salta subito all'occhio la flessione sulle percentuali dei recuperi dopo la crisi del covid 19; mentre fino a quella data i recuperi erano in linea con quelli attesi, nel periodo successivo le performance sono state parecchio deludenti con il rapporto tra recuperi effettuati e stimati (c.d. *Gross Cumulative Ratio*) sceso fino al 58% (dicembre 2022). Come già visto il target minimo di GRC che dovrebbe essere mantenuto per non far scattare misure cautelative come il posticipo dei pagamenti è del 90% quindi in questo caso siamo in una situazione molto negativa. L'andamento negativo dei recuperi ha comportato una rettifica del rating a CCC per le tranche senior e C per le tranche mezzanine.

È doveroso segnalare però che il CPR (*comulative profitability ratio*) che rispecchia il rendimento delle posizioni chiuse è comunque superiore alla soglia minima del 90%.

### **Banca Carige<sup>97</sup>**

La seconda operazione che prenderemo in analisi è quella effettuata da Banca Carige tramite il veicolo Brisca Securitisation S.r.l perfezionata in data 16 giugno 2017:

Il portafoglio oggetto di cessione aveva un GBV pari a 961,1 milioni di euro, i crediti erano per il 67% del totale garantiti.

Le tre tranche emesse dal veicolo:

- -Tranche senior per un ammontare pari a 267,4 milioni di euro, il rating assegnato da DBRS era BBB(high) e il tasso previsto era Euribor a 6 mesi +0,65%
- -Tranche mezzanine per 30,5 milioni di euro a cui è stato assegnato un rating B(low) con un tasso Euribor a 6mesi+6%
- -Tranche junior senza rating per 11,8 milioni di euro a tasso variabile.

La scadenza legale delle classi è fissata al 31 dicembre 2037 e il servicer che si occupa della gestione è lo stesso incaricato per Bari npls quindi *Prelios Credit Servicing S.p.a.*

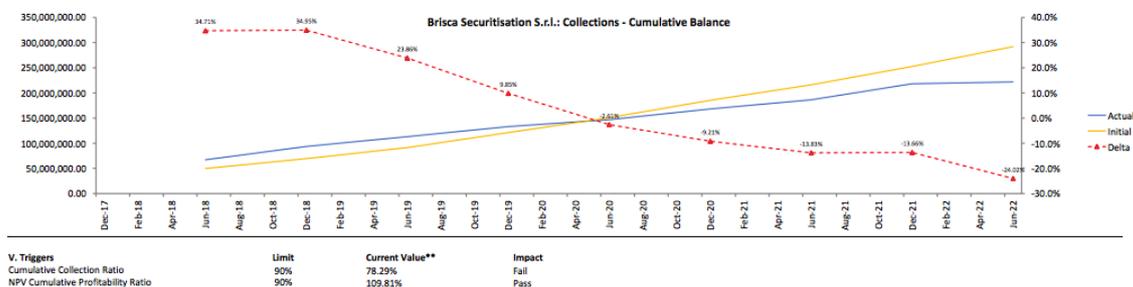
I titoli emessi come nel caso precedente sono stati inizialmente sottoscritti dall'originator e poi successivamente sono state cedute le tranche mezzanine e junior a investitori terzi, anche su questa operazione è stata concessa la GACS dal mef.

---

<sup>97</sup> V. DBRS, Rating report Brisca Securitisation s.r.l., 11 luglio 2017 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/313060/brisca-securitisation-srl-rating-report>

Il prezzo di cessione finale è stato circa 309 milioni di euro quindi il 32% del valore nominale del portafoglio.

Figura 20: Indicatori di Performance Brisca Securitisation



Fonte: DBRS

Il discorso è molto simile a quello fatto per la cartolarizzazione precedente: dopo il 2019 è iniziata una flessione nella percentuale dei recuperi che si è discostata gradualmente da quelli attesi nel BP fino a raggiungere un GCR del 78,29% quindi 12 punti percentuali sotto la soglia minima. Per questa cartolarizzazione è ancora più emblematico poiché fino al 2019 le percentuali di recupero erano ampiamente sopra quelle prospettate e si era registrato un GCR superiore al 100%.

### Banco BPM<sup>98</sup>

Spostiamo adesso l'analisi di operazioni di cartolarizzazione che hanno beneficiato della GACS più recentemente: Banco BPM (82) a dicembre 2020 ha perfezionato la cessione di un portafoglio con GBV pari a 335 milioni di euro tramite il veicolo Titan srl, composto per il 90% da crediti garantiti. Le tranche emesse sono state:

- -Tranche senior per un ammontare pari a 90 milioni di euro, il rating assegnato da DBRS era BBB(high) e il tasso previsto era Euribor a 6 mesi +0,5%
- -Tranche mezzanine per 15 milioni di euro a cui non è stato assegnato un rating e con un tasso Euribor a 6mesi+8%
- Tranche junior senza rating per 10 milioni di euro a tasso euribor a 6 mesi + 10% +variabile.

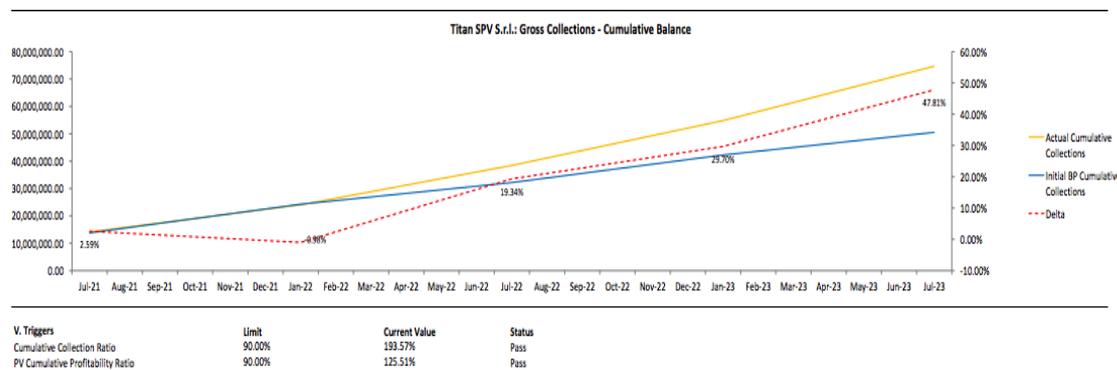
La data di scadenza è fissata per il 31 gennaio 2041 e il servicer che si occupa della gestione è sempre *prelios*.

<sup>98</sup> V. DBRS, Rating report Titan SPV s.r.l., 3 febbraio 2021 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/373246/titan-spv-srl-rating-report>

Il prezzo di cessione finale è stato di 115 milioni e quindi sempre sul 31% del valore nominale.

Il grafico delle performance sui recuperi:

Figura 21: Indicatori di Performance Titan SPV



Fonte: DBRS

Le performance in questo caso sono invece nettamente superiori alle attese e in continua crescita anche nell'ultimo semestre con un GCR del 193,5% ben 100 punti percentuali sopra la soglia minima.

### Banca Popolare di Sondrio<sup>99</sup>

Altra operazione recente degna di nota è quella guidata da Banca Popolare di Sondrio (insieme ad altri 14 intermediari più piccoli) che il 4 dicembre 2020 ha finalizzato una grandissima operazione tramite il veicolo POP NPLs 2020 s.r.l., il valore lordo (GBV) del portafoglio è di circa 919 milioni garantiti per il 68% circa.

Le tranche emesse sono state:

- -Tranche senior per un ammontare pari a 241 milioni di euro, il rating assegnato da DBRS era BBB e il tasso previsto era Euribor a 6 mesi +0,3%
- -Tranche mezzanine per 25 milioni di euro a cui è stato assegnato un rating pari a CCC e con un tasso Euribor a 6mesi+12%
- Tranche junior senza rating per 10 milioni di euro a tasso euribor a 6 mesi + 15% +variabile.

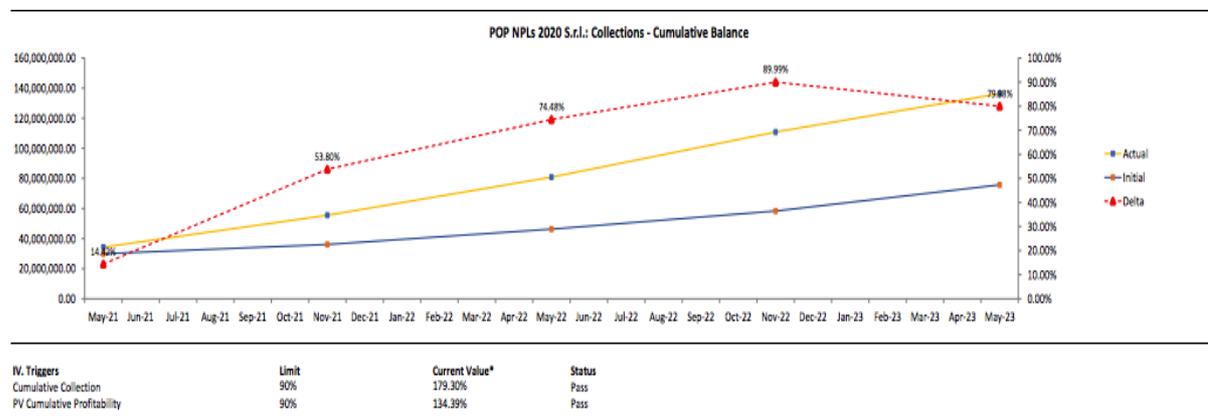
Il prezzo di cessione finale è stato circa di 280 milioni che corrisponde sempre a circa il 30% del valore nominale.

<sup>99</sup> V. DBRS, Rating report POP NPLs 2020 s.r.l., 29 gennaio 2021 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/372956/pop-npls-2020-srl-rating-report>

La data di scadenza delle tranche è fissata il 6 novembre 2045 e il servicer che si occupa della gestione è *credito fondiario s.p.a.*

Di seguito il grafico delle performance sui recuperi:

Figura 22: Indicatori di performance POP NPLs 2020



Fonte: DBRS

Anche in questo caso a 2 anni dall'inizio dell'operazione i recuperi sono stati molto superiori a quelli previsti nel business plan, il GCR che attualmente si registra è 179% quindi 90 punti percentuali sopra la soglia minima. L'agenzia di rating ha anche modificato il trend dei titoli da negativo nel momento in cui è iniziata l'operazione a positivo in data odierna.

### 3.3.1 Performance e servicing nelle cartolarizzazioni assistite

Dai dati osservati nei precedenti paragrafi si delineano due situazioni molto diverse, le prime operazioni che hanno usufruito della GACS e in generale quelle effettuate prima del 2019 stanno avendo risultati in termini di recuperi molto preoccupanti<sup>100</sup> mentre le operazioni di cartolarizzazione effettuate dal 2020 in poi presentano indici di performance nettamente superiori.

Bisognerebbe a questo punto cercare di capire cosa ha generato tali differenze.

Il confronto tra operazioni di cartolarizzazione diverse non è affatto semplice perché le prestazioni possono dipendere dal tipo di portafoglio, dalle percentuali dei crediti garantiti, dal servicer incaricato della gestione e dalle modalità dei recuperi.

<sup>100</sup> Cfr. P. Carriere, *NPL: una emergenza nazionale. Sospendere le cartolarizzazioni?*, Aprile 2020, consultabile in <https://www.dirittobancario.it/news/npl/npl-una-emergenza-nazionale-sospendere-le-cartolarizzazioni>

Delle operazioni prese in esame le prime tre sono state gestite dallo stesso servicer (*Prelios*) e in tutte e 4 le operazioni la percentuale dei crediti garantiti era simile (tranne per Banco BPM dove il 90% dei crediti del portafoglio erano garantiti).

Se c'è qualcosa che possiamo affermare con certezza sulle performance è che tutte le cartolarizzazioni effettuate prima del 2019 hanno pesantemente risentito della crisi covid che ha aggravato ulteriormente una situazione già precaria dei debitori facendo cadere le percentuali di recupero rispetto a quelle prospettate.

Potrebbe essere obiettato che le cartolarizzazioni prese in esame sono solamente le prime due ma dai dati delle prime 26 cartolarizzazioni ben 17 hanno avuto risultati peggiori rispetto a quelli previsti nel BP in termini di *Gross Cumulative ratio* mentre dal 2019 in poi 11 operazioni su 17 hanno raggiunto o superato il target<sup>101</sup>.

I risultati precari non possono ridursi esclusivamente alla crisi pandemica, anche perché oggi nel 2023 i dati per quelle operazioni non sembrano in ripresa imminente.

Allora la nostra analisi non può che spostarsi superato il concetto macroeconomico su quelli che sono gli attori principali che intervengono nella gestione di queste posizioni: I *servicer*.

Il primo aspetto da considerare è che le masse di crediti deteriorati che questi *servicer* si trovano a gestire è enorme, quindi salta subito all'occhio che il problema potrebbe risiedere nel carico eccessivo dei *servicer* che quindi non hanno le capacità per gestire con la dovuta accortezza un numero così ingente di debitori che hanno ognuno bisogno di un trattamento e una gestione ad hoc.

Oltretutto le difficoltà possono derivare sul processo di *onboarding* iniziale da parte dei *servicer* (vale a dire nell'acquisizione e immagazzinamento dei dati nei sistemi interni), soprattutto nelle cartolarizzazioni più datate il reperimento dalle banche delle informazioni relative ai singoli crediti erano molte volte incomplete o difficili da reperire rendendo molto complicato il lavoro degli operatori, su questo punto le autorità di vigilanza sono intervenute invitando le banche alla creazione di banche dati sempre aggiornate e complete riguardo le posizioni deteriorate così da facilitarne il recupero per gli operatori specializzati. I *servicer* devono invece affidarsi a società specialistiche per analizzare i documenti in maniera efficiente, molte volte nell'ambito delle

---

<sup>101</sup> V. A. Ruocco, "Il credito deteriorato in Italia: un approfondimento", 17 gennaio 2023, consultabile in <https://www.creditnews.it/credito-deteriorato-npl-italia-approfondimento/>

cartolarizzazioni viene fatta una stima accurata solo delle posizioni più grandi tralasciando le altre e spianando la strada a possibili errori di previsione<sup>102</sup>.

Il dipartimento di vigilanza bancaria<sup>103</sup> della Banca d'Italia si è espresso sulle performance registrate dalle cartolarizzazioni assistite confermando il trend negativo per quelle più datate “*Le evidenze disponibili indicano che nel complesso le performances delle cartolarizzazioni meno recenti sono in alcuni casi inferiori alle previsioni formulate inizialmente, risentendo di debolezze nell’elaborazione dei business plans e di ritardi nell’azione di monitoraggio. Segnali più confortanti si rilevano dalle operazioni più recenti, che hanno beneficiato di un miglioramento delle competenze degli operatori e delle modifiche introdotte al funzionamento delle GACS nel 2019*” confermando quindi quello che si è potuto constatare dai dati.

Banca d'Italia per valutare le performance dei *servicer* invita<sup>104</sup> a tenere conto non esclusivamente del GCR (*gross cumulative ratio*), poiché anche se è il più utilizzato offre una valutazione parziale delle performance in quanto è influenzato dalla distribuzione nel tempo delle attese di recupero. È importante la valutazione anche di altri due indicatori: il primo è il *cumulative profitability ratio* (CPR) che fornisce un'indicazione sul rendimento delle posizioni già chiuse, è costituito dal rapporto tra gli incassi effettivi e il corrispondente valore sul piano di recupero, per quel che riguarda questo indicatore le performance sono molto più incoraggianti e anche per le cartolarizzazioni meno recenti come Banco Popolare di Bari il valore denota un risultato positivo (93% come mostrato in figura).

Il secondo indicatore è molto interessante per capire quanto e se potrebbe pesare sulle casse dello stato l'escussione della garanzia: il *senior coverage ratio* SCR indica la capacità dei flussi di cassa attesi dai piani di recupero di ripagare i titoli senior, valori di questo indicatore inferiore al 100% significherebbe che i titoli senior non sarebbero interamente ripagati e a farne le spese dovrebbe essere lo stato Italiano che è garante su quelle tranche. Anche questo indicatore è per gran parte superiore al 100% (solo 4

---

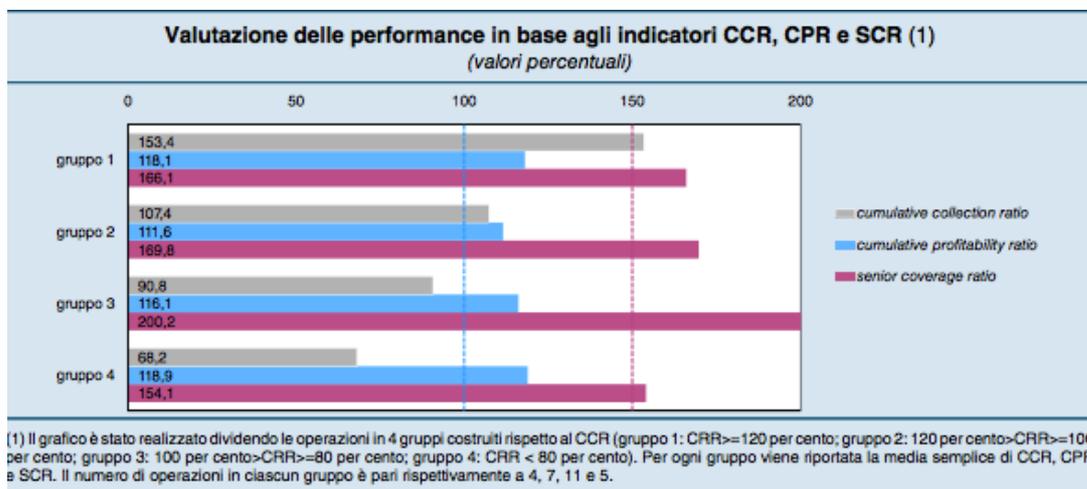
<sup>102</sup> Cfr. Redazione Revela, *NPL: cosa sta cambiando nel mondo dei crediti deteriorati?*, 5 gennaio 2023 consultabile in <https://www.revela.srl/npl-cosa-sta-cambiando-nel-mondo-dei-crediti-deteriorati/>

<sup>103</sup> G. Siani, *l'evoluzione del mercato del credito e le priorità della vigilanza*, 20 giugno 2023, consultabile in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2023/SIANI\\_20.06.2023.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2023/SIANI_20.06.2023.pdf)

<sup>104</sup> V. Banca D'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria 2021 n.1*, Aprile 2021 consultabile in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2021-1/RSF\\_1\\_2021.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2021-1/RSF_1_2021.pdf)

operazioni non raggiungono questa soglia) come mostrato nella figura, tuttavia i dati sono aggiornati fino al 30 dicembre 2020 per un totale di 27 operazioni rispetto alle 46 attualmente attive.

Figura 23: Indicatori di performance cartolarizzazione GACS



Fonte: Banca d'Italia

Quindi nelle attività di *servicing* è fondamentale valutare attentamente l'intero portafoglio crediti e avere un giudizio minuzioso circa la recuperabilità di ogni singola posizione in modo da presentare un Business Plan coerente con la realtà. Per raggiungere l'obiettivo è necessario che si garantisca la qualità e il costante aggiornamento delle informazioni sia da parte delle banche originator che dei *servicer* così da permettere una più precisa clusterizzazione del portafoglio e la definizione delle possibili strategie da adottare. L'investimento nell'informazione e la trasparenza sono quindi alla base per una corretta riuscita di un'operazione di cartolarizzazione.

Per quel che riguarda i dati più recenti che mostrano rendimenti più positivi possiamo fare alcune considerazioni: sicuramente come confermato da Banca d'Italia nel tempo intercorso dal 2016 ad oggi gli operatori hanno migliorato le loro competenze sia a livello di stima del Business Plan che a livello operativo nei recuperi. In aggiunta è corretto affermare che lo sviluppo del mercato secondario ha aiutato nel miglioramento delle performance.

### 3.3.2 Il mercato secondario

Il costante ricorso al mercato secondario lo possiamo definire un aspetto positivo ma al contempo indica l'inadeguatezza di alcuni processi; come già prospettato all'inizio del capitolo il mercato secondario occupa ormai stabilmente il 30-35% delle transazioni

totale degli NPL in particolare quelli *unsecured* che hanno bisogno di un trattamento più specializzato.

Per la prima volta nell'agosto del 2022 gli incassi delle cartolarizzazioni NPL sono arrivate più dalla cessione di pacchetti di crediti che rispetto ai recuperi giudiziali e stragiudiziale<sup>105</sup>.

Il fenomeno del *retrading* delle posizioni permette una volta perfezionata la compravendita di affidare le posizioni acquistate a degli specialisti, in questo modo i servicer si liberano del carico di lavoro eccessivo e possono concentrarsi meglio sulle posizioni che più sono congeniali alle loro strategie di recupero.

Lo sviluppo di questo mercato secondario da un lato è positivo perché permette di allocare ogni singolo credito a chi lo sa gestire meglio, dall'altro indica un andamento negativo dei recuperi che deve essere attenuato in qualche modo.

Emblematiche in questo senso sono state ad esempio le cessioni dell'hedge fund Waterfall che a fine 2019 ha venduto le *tranches mezzanine* e junior della cartolarizzazione Elrond il cui originator era Credito Valtellinese (CreVal), il nuovo acquirente però non ha cambiato il *servicer* che è attualmente *Cerved*.

Oltretutto c'è da considerare che essendo un mercato meno regolamentato rispetto a quello primario potrebbero crearsi problemi riguardo la trasparenza ed efficienza dello stesso, a questo proposito le autorità negli ultimi hanno apportato una serie di misure per regolare le transazioni di seconda mano come la già menzionata direttiva su gestori e acquirenti (che ancora deve essere recepita nel nostro ordinamento) e gli orientamenti della commissione sulle *best execution*<sup>106</sup> per la cessione di NPL sul mercato secondario. L'obiettivo è la standardizzazione dei processi del mercato secondario e l'aumento degli obblighi di *disclosure* per queste trattative così da garantirne la trasparenza. Tra i nuovi obblighi ci sono requisiti più stringenti su *governance* e controlli interni per i *servicer*, l'utilizzo obbligatorio di *template* relativo ai dati sui crediti da condividere con gli

---

<sup>105</sup> Cfr. A. Ruocco, "Ultimo miglio NPL e UTP secured: chi vincerà?", 16 gennaio 2023 consultabile in <https://www.creditnews.it/ultimo-miglio-npl-utp-unsecured/>

<sup>106</sup> V. Commissione Europea, "Comunicazione della Commissione sugli orientamenti relativi a una procedura di vendita alle condizioni migliori di crediti deteriorati sui mercati secondari", 21 ottobre 2022 consultabile in <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2022/11/Orientamenti-sulla-procedura-di-vendita-alle-condizioni-migliori-di-NPL-sui-mercati-secondari.pdf>

acquirenti, misure di tutela per i debitori retail, rafforzamento della vigilanza sui *servicer* e vengono presentati gli standard da seguire in una transazione di mercato secondario.

La nuova dottrina del mercato secondario ha sicuramente nobili intenti ed era necessaria per uno sviluppo efficiente del mercato ma si rilevano sempre gli stessi problemi riguardo la poca tutela del debitore poiché vengono previsti regimi speciali di tutela ma sono rivolti solo ai debitori retail lasciando così scoperti quei debitori come le PMI che rappresentano parte integrante del nostro sistema economico<sup>107</sup>. L'ultimo pensiero ci ricollega al secondo problema (ricorrente durante tutto l'elaborato) che riguarda la poca considerazione (o non considerazione) da parte delle autorità di vigilanza comunitaria per i differenti tipi di NPL, è fuori da ogni logica pensare di poter assimilare allo stesso regime i veri NPL (cioè le sofferenze) con gli UTP che rappresentano debitori attivi che ancora hanno possibilità di rientrare *in bonis* quindi meritevoli sicuramente di un approccio meno stringente e più indulgente. In Italia la maggior parte degli UTP sono rappresentati proprio da quelle PMI in difficoltà quindi per il nostro stato diventa ancora più pressante la necessità di adottare un regime semplificato, fortunatamente il legislatore non è sembrato insensibile al tema già quando nel momento di classificare le *non performing exposure* separava gli NPL dagli UTP<sup>108</sup>. Ci si può quindi augurare che in sede di recepimento della direttiva su gestori e acquirenti (entro dicembre 2023) vengano apportate le necessarie modifiche per sostenere il sistema economico Italiano.

È sicuramente da segnalare lo sviluppo di piattaforme tecnologiche di contrattazione come *Debitos* che facilitano l'incontro tra domanda e offerta tramite l'organizzazione di aste per i crediti deteriorati.

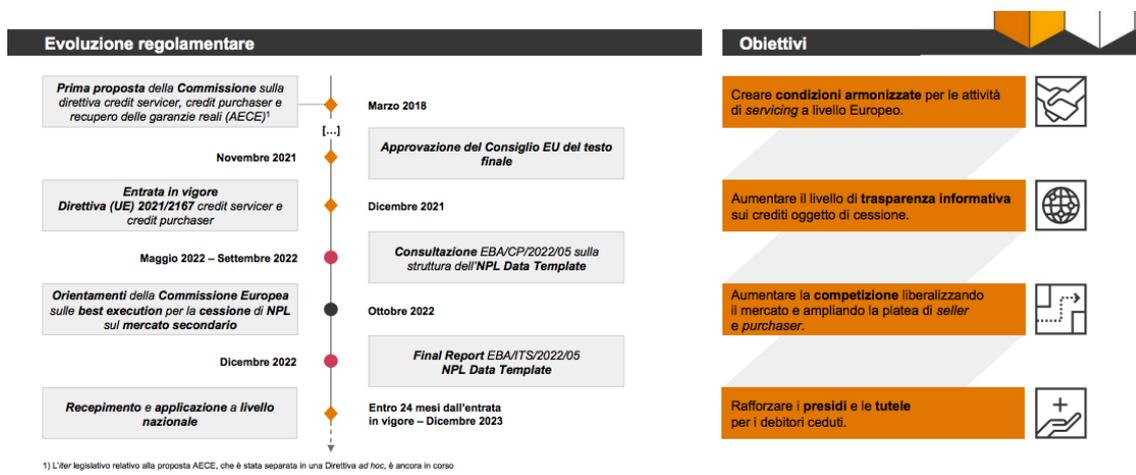
---

<sup>107</sup> Per un approfondimento critico v. P. Carriere, *La direttiva su "gestori" e "acquirenti": prospettive per il mercato italiano*, 2021 in *Non solo Diritto Bancario*.

<sup>108</sup> Cfr. paragrafo 2.2

Di seguito un'immagine riassuntiva dei provvedimenti riguardanti lo sviluppo del mercato secondario:

Figura 24: Evoluzione normativa mercato secondario



fonte: PWC report

### 3.4 Cessione a bad bank<sup>109</sup>

Affrontato il tema delle cartolarizzazioni è doveroso presentare un'altra opzione che le banche possono prendere in considerazione per alleggerire i bilanci dalle posizioni deteriorate: la costituzione di una c.d. Bad Bank e il trasferimento dei crediti deteriorati a questo istituto.

Il nome bad bank è esplicativo; l'istituto consiste in una soluzione dove la banca crea un'entità giuridica in cui conferire le attività deteriorate e lasciare nel proprio bilancio solo le attività non in sofferenza, l'entità creata si occuperà esclusivamente della gestione delle poste deteriorate e la loro commercializzazione come fosse un servicer, non potrà quindi svolgere tutte le attività tipiche bancarie<sup>110</sup>.

<sup>109</sup> Fonti rilevanti: R. Masera, *Non-performing exposures delle banche: diktat impazienti e soluzioni nazionali vs gestione paziente e asset management companies a livello europeo*, in riv. trim. dir. econ. 2/2019 suppl. n.2 pp. 141 ss.. Hauck A., Neyer U., Vieten, T., "Reestablishing stability and avoiding a credit crunch: Comparing different bad bank schemes" The Quarterly Review of Economics and Finance, Elsevier, vol. 57(C), 2015. F. Capriglione, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, riv. trim. dir. econ., 2017, n.1.

<sup>110</sup> Cfr. M. Ferrando, "Che cos'è la bad bank? La risposta in 7 punti", Il Sole 24 Ore, dicembre 2013

La bad bank può essere definita come un intermediario finanziario che intrattiene un costante rapporto con la banca originator (c.d. good bank) in cui le vengono ceduti gli asset deteriorati assumendosi i rischi che ne derivano come i possibili guadagni, mentre la good bank continua a gestire gli asset performanti. Queste non sono altro che AMC (asset management companies) che possono essere a partecipazione statale o privati che si occupano della gestione dei crediti deteriorati. Dopo il conferimento dei crediti e il pagamento di una somma (sia attraverso liquidità immediata che di partecipazioni), l'AMC può decidere come meglio procedere al recupero dei crediti, all'occorrenza può anche effettuare cartolarizzazioni e collocare titoli sul mercato.

Il vantaggio che una banca ha nella creazione di una Bad Bank è ovviamente l'ottenere liquidità immediata, migliorare i coefficienti patrimoniali, ridurre gli accantonamenti di capitale e registrare una minusvalenza per perdite minore di quella che si registrerebbe cedendo il credito sul mercato poiché solitamente il prezzo pagato dalla bad bank è superiore a quello medio sul mercato (calcolato tramite l'NBV)

Questa soluzione è tra quelle indicate anche dal meccanismo di risoluzione unico per il recupero dei dissesti bancari, così da avere un'opzione di gestione proattiva delle crisi per non incorrere nella socializzazione delle perdite che grava oltremodo sulle casse dello stato e sui contribuenti.

La Commissione Europea specificatamente riguardo i crediti deteriorati dal 2018 propone che la ristrutturazione delle banche passi anche attraverso la regolamentazione e creazione di Bad Bank efficienti di sistema. A tal proposito è stato emanato un working paper<sup>111</sup> non vincolante ma che indirizza gli stati membri nelle procedure da seguire nel caso volessero costituire AMC centralizzate.

La posizione della commissione sulla creazione di un sistema armonizzato per questi istituti è stata ribadita anche *nell'action plan* del 2020 a seguito della pandemia, confermando la necessità di creare meccanismi di cooperazione tra le AMC costituite nei vari paesi e l'attivazione per lo scambio di informazioni relative agli NPL così da ridurre le asimmetrie informative del mercato

Se si riuscisse a creare una Bad Bank centralizzante funzionante si conseguirebbero risparmi ingenti sui processi di recupero e le attività di servicing che sarebbero

---

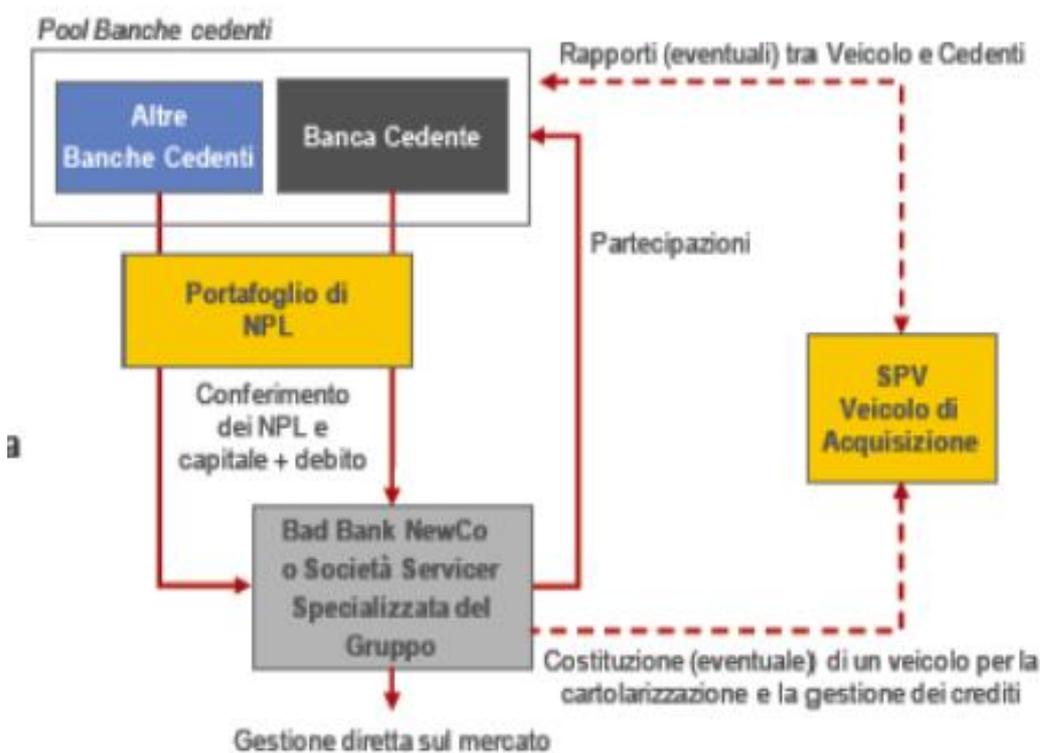
<sup>111</sup> V. Commissione Europea, *working document "AMC blueprint"*, 14 marzo 2018 consultabile in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018SC0072>

concentrate in pochi operatori, inoltre il rischio per i finanziatori sarebbe ridotto in virtù delle attività di diversificazione<sup>112</sup>.

Ovviamente per avviare progetti del genere a partecipazione statale c'è bisogno di un'attenta analisi costi\benefici e assicurarsi che attraverso la costituzione di questi veicoli non si vada a pregiudicare la tutela della concorrenza, non si provochi una distorsione del mercato e il costo delle attività non devono andare a pesare sulla collettività ma essere propulsori di uno sviluppo economico nel rispetto delle regole di mercato.

Di seguito uno schema riassuntivo sul funzionamento di una bad bank:

Figura 25: Funzionamento di una bad bank



Fonte: Ernst & Young

<sup>112</sup> Cfr. Econopoly, "Crediti deteriorati: il nodo dei prezzi di mercato", Il Sole24ore 14 giugno 2016, consultabile in <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/06/14/crediti-deteriorati-il-nodo-dei-prezzi-di-mercato-e-come-venirne-a-capo/>

### ***Esempi di bad bank di successo***

Una Bad Bank a partecipazione statale è considerata efficiente quando assolve i propri doveri sanatori senza gravare eccessivamente sulle casse dello stato e generando valore per gli altri operatori di mercato.

Nel corso degli anni ci sono stati più esempi di bad banks partecipate dallo stato all'interno dell'unione europea che hanno dato risultati molto soddisfacenti e sono state fondamentali per uscire dai periodi di crisi:

#### L'ITALIA e il caso AMCO

Il caso iconico dell'applicazione di uno schema di bad bank in Italia è rappresentato dall'istituzione di SGA<sup>113</sup> (società per la gestione attiva) per risolvere la crisi di Banco di Napoli nel 1996.

Per l'acquisto dei crediti non performanti SGA contrae un finanziamento erogato dallo stesso Banco di Napoli ma totalmente garantito dallo stato italiano per il trasferimento di circa 6,4 miliardi di crediti ritenuti inesigibili. Le performance di SGA furono sorprendenti e nel 2002 riuscì a rimborsare l'intero prestito e non solo, riuscì ad accantonare riserve per alcune centinaia di milioni grazie all'attività svolta. Alla luce dei risultati sorprendenti SGA viene acquistata dal MEF con decreto legge n.59 del 3 maggio 2016. Nel 2019 SGA cambia nome e diventa AMCO (Asset Management Company), una società a partecipazione integralmente statale che opera nel campo del management delle Non Performing Exposure come un vero veicolo\ servicer. La società ha come obiettivo l'acquisto delle posizioni deteriorate delle banche Italiane e il loro realizzo, può anche operare come agenzia di recupero crediti per conto di terzi, sottoscrivere titoli cartolarizzati e avviare progetti come *cuuvè* e *glam*.

Insomma Amco è un esempio di Bad Bank che si è trasformata in un vero operatore di mercato a tutti gli effetti, nel 2022 si è assestata come secondo top buyer in Italia per gli NPE e ha registrato utili per 91 milioni oltre ad avere in gestione asset per 36 miliardi divisi tra NPL e UTP<sup>114</sup>.

---

<sup>113</sup> M. Marchesano, "Miracolo Bad Bank. La vera storia della SGA a 20 anni dal crac del Banco di Napoli", Goware, Firenze, 2016.

<sup>114</sup> AMCO, "Comunicato stampa, risultati 2022", 13 marzo 2023, reperibile su <https://www.amco.it/wp-content/uploads/2023/03/CS-AMCO-FY22.pdf>

Non bisogna sottovalutare le implicazioni negative<sup>115</sup> che la presenza di una partecipata statale può avere nel mercato, non è sbagliato affermare che AMCO si comporta come un operatore di mercato ma non ha le caratteristiche intrinseche per esserlo (essendo partecipata totalmente dallo stato). Infatti non si può dare torto a tutti quegli operatori che negli ultimi anni hanno espresso il loro dissenso sull'operato dell'ACM che secondo il parere generale porta a distorsioni del mercato e rappresenta una concorrenza sleale nei confronti degli'altri operatori di mercato. A questo proposito riportiamo le parole dell'amministratore delegato<sup>116</sup> di Banca Ifis (altro grande *servicer* Italiano) Luciano Colombini che afferma *“oggi assistiamo al fatto che quando si presenta Amco tutti gli altri spariscono perché c'è un 20% di prezzo in più assolutamente ingiustificato”*. Alla luce di queste informazioni sembra ovvio che ad AMCO non siano mai stati posti limiti o criteri d'intervento volti ad evitare la distorsione del mercato ma d'altro canto bisogna anche segnalare l'efficienza con cui ha portato a termine le operazioni di de-risking del mercato bancario, appurato questo trade-off la necessità di una regolazione più chiara basata anche sulle opinioni dei normali operatori di mercato sembra essere la scelta più logica.

## IRLANDA

A seguito dello scoppio della bolla del 2009, il governo istituisce una Bad Bank chiamata NAMA (National Asset Management Agency) costituita per il 51% da un fondo privato e per il 49% da un fondo pubblico. I conferimenti delle banche furono pagati tramite bond governativi che finivano negli attivi delle banche. L'elasticità con la quale è stata amministrata in ottica non solo di mero recupero crediti ma di sostegno al debitore come figura centrale per il risanamento consentirono la conclusione del progetto con ben 3 anni di anticipo rispetto alle previsioni iniziali (2020) dove furono interamente ripagate le obbligazioni senior emesse per acquistare i titoli<sup>117</sup>.

---

<sup>115</sup> Cfr. L. Morelli, *“Il caso AMCO e il cortocircuito dello stato che interviene sul mercato”*, 22 giugno 2023, consultabile in <https://dealflower.it/il-caso-amco-e-il-cortocircuito-dello-stato-che-interviene-male-sul-mercato/>

<sup>116</sup> Parole pronunciate nel corso dell'audizione di martedì 24 novembre davanti alla commissione d'inchiesta sulle banche.

<sup>117</sup> Per un'analisi più esaustiva vedi R. Lungarella F. Vella *“Nama: il dopo-bolla in Irlanda”*, 10 giugno 2019, in <https://lavoce.info/archives/59578/nama-il-dopo-bolla-in-irlanda/>

L'attività di Nama ha comunque suscitato delle critiche da alcuni operatori che hanno presentato un esposto alla Commissione Europea contro l'operato della Bad Bank che secondo il loro parere andava contro le logiche del mercato e conferiva alla stessa AMC una posizione di vantaggio competitivo che poi trasferiva agli operatori immobiliari debitori con cui lavorava.

L'esposto è stato comunque respinto dalla commissione che afferma come Nama operasse come fosse un normale operatore del mercato privato<sup>118</sup>.

## SPAGNA

In Spagna nel 2012 per rilevare un ingente quantità di portafogli bancari non performanti viene istituita Sareb, la Bad Bank fino ad oggi più grande d'Europa. Finanziata con un prestito da 100 miliardi, la Bad Bank prese in carico circa 200 mila attivi dal valore di 50 miliardi.

La maggior parte delle poste aveva come collaterali degli immobili, il *modus operandi* della bad bank è simile a quello di Nama e coinvolge direttamente i debitori, addirittura inizialmente era previsto che il debitore pagando una somma maggiore di quella che aveva pagato Sareb per il credito poteva estinguerlo in totale (c.d. *plan de oportunidad*), i fondi venivano reperiti dalla vendita degli immobili che è stata comunque veloce perché i prezzi erano molto conveniente ma comunque più alti di quelli che la bad bank avrebbe ottenuto da un procedimento giudiziale. Anche qui l'elasticità concessa all'intermediario è massima, Sareb può costruire nuovi edifici e avviare progetti di promozione urbanistica<sup>119</sup>.

Come per Nama quindi il ricorso a procedure giudiziarie è affiancato da iniziative negoziali che coinvolgono il debitore, che porta le Bad Bank anche ad avviare progetti imprenditoriali per favorire il recupero crediti così da portare un vantaggio anche alla collettività e allo sviluppo economico. Dopo un primo periodo negativo per Sareb si stima che entro il 2027 l'intero attivo venga disinvestito.

---

<sup>118</sup> Cfr. Commissione Europea - Comunicato stampa 25 gennaio 2018 Bruxelles: "*State aid: Commission finds Irish National Asset Management Agency did not breach EU rules*".

<sup>119</sup> V. R. Lungarella F. Vella "*Sareb, un'opportunità per il settore immobiliare spagnolo*", 10 giugno 2019, consultabile in <https://lavoce.info/archives/59574/sareb-unopportunita-concreta-per-il-settore-immobiliare/>

## GERMANIA<sup>120</sup>

A seguito della crisi del 2008 in Germania, il governo emanò il *Financial Market Stabilization Act*, che prevedeva una duplice strada da poter intraprendere a seconda se si trattava di una banca pubblica o privata.

Il primo approccio per le banche private prevedeva l'istituzione di veicoli societari in cui convogliare gli asset deteriorati al valore contabile in cambio di obbligazioni garantite dal fondo statale per un ammontare massimo pari al 90% del valore contabile. Le bad banks avevano poi il compito di massimizzare il valore di questi attivi, ovviamente dato che veniva utilizzato il valore contabile e il finanziamento era a carico dello stato sono state prese delle precauzioni per far sì che non gravasse eccessivamente sui contribuenti. Il finanziamento erogato dallo stato era subordinato dal pagamento delle banche annuale del differenziale tra il prezzo di trasferimento degli asset e il loro fair value, anche la distribuzione dei dividendi era sempre subordinata al pagamento di questa cifra.

Il secondo modello per le banche pubbliche prevedeva che potessero essere conferiti non solo asset deteriorati ma anche intere divisioni non performanti, il fondo pubblico avrebbe garantito però solo gli asset strutturati.

Il programma si concluse il 31 dicembre 2010 con i risultati riguardo la stabilità del sistema e il controllo della crisi considerati molto soddisfacenti dalla banca centrale tedesca.

## SVEZIA<sup>121</sup>

Altro modello interessante di bad bank fu quello svedese a seguito della grave crisi degli anni 90. Il fallimento di *Gota Bank* e *Nordblaken* due dei gruppi bancari più grandi del paese portò all'istituzione di due bad bank: *Securum* e *Retrieva*.

Queste due AMC avevano un elevato grado di autonomia sia sotto il profilo gestionale che normativo, il modus operandi consisteva nel vendere i crediti deteriorati solo nel momento in cui avessero acquistato valore. Per il funzionamento del sistema venne istituita la *Bank Support authority* che si occupava di effettuare una corretta valutazione degli NPL così da ridurre le asimmetrie informative tra le bad banks e gli acquirenti.

---

<sup>120</sup> V. Ilgman C., Van Suntum U., "*Bad Banks: the case of Germany*", CAWM Discussion Paper No 22 , consultabile in [https://www.wiwi.unimuenster.de/mep/sites/mep/files/downloads/Diskussionspapiere/cawm\\_dp22.pdf](https://www.wiwi.unimuenster.de/mep/sites/mep/files/downloads/Diskussionspapiere/cawm_dp22.pdf)

<sup>121</sup> V. G. Ascari, P. Brignoli, "*oltre la soluzione svedese*", 31 marzo 2009, consultabile in <https://lavoce.info/archives/25597/oltre-la-soluzione-svedese/>

Il punto di forza di questo modello risiede nel fatto di evitare il fenomeno di fire sales e quindi vendere gli NPL solo quando avessero recuperato parte del valore in modo da non gravare sui contribuenti.

### **3.4.1 Il Trade off per lo stato nei modelli di Bad Bank**

Sono stati presentati diversi modelli di Bad Bank che hanno avuto successo, in questo paragrafo verranno analizzati costi e benefici del ricorso a questo schema e come coniugare le esigenze dello stato con quelle del management bancario. Le conclusioni riportate in questo paragrafo sono basate sull'analisi analitica sviluppata da Hauck, Neyer e Vieten<sup>122</sup> nel 2015.

Premessa necessaria è che l'obiettivo della bad bank è liberare il bilancio della banca cedente dai crediti deteriorati così che questa possa impiegare la liquidità incassata per emettere nuovo credito e sostenere il sistema, questo poiché come già spiegato grandi stock di NPL impediscono a una banca di erogare credito (*fenomeno del credit crunch*) perché questa deve rispettare i requisiti patrimoniali e di solvibilità richiesti dalle autorità ( che crescono più che proporzionalmente alla massa di NPL).

Nel momento in cui la banca cede i crediti deteriorati in cambio di obbligazioni governative, può nuovamente emettere credito poiché si abbassano i requisiti patrimoniali in misura corrispondente al valore dei crediti ceduti (le obbligazioni governative hanno una ponderazione dello 0% nel calcolo delle RWA). In questo scenario possiamo dire che il costo per lo stato corrisponde al valore delle obbligazioni emesse e allo stesso tempo per la banca quello stesso valore rappresenta il guadagno e la convenienza dell'operazione. Quindi lo stato deve offrire un prezzo equo per quei crediti in termini di obbligazioni per rendere conveniente l'operazione all'intermediario finanziario, ed allora ci troviamo davanti a un trade-off tra l'obiettivo di rilanciare il flusso di erogazione creditizia con l'esigenza di contenere i costi per lo stato. Adesso vengono presentati due modelli che si distinguono per come viene allocato il rischio nella costituzione di una bad bank.

Nel modello Svedese definito *Outright Sales*, la banca cede in blocco i crediti deteriorati alla Bad Bank partecipata dallo stato in cambio di bond governativi in una transazione irreversibile dove il veicolo si accolla tutti i rischi dell'operazione.

---

<sup>122</sup> V. Hauck, Achim & Neyer, Ulrike & Vieten, Thomas, 2015 "Reestablishing stability and avoiding a credit crunch: Comparing different bad bank schemes", consultabile in <https://d-nb.info/1014939089/34>

Il modello Tedesco invece possiamo assimilarlo a un approccio *Repurchase agreement* che prevede che l'AMC gestisca i crediti deteriorati per un tempo prestabilito al termine del quale i crediti residui vengono restituiti alla banca cedente in cambio delle obbligazioni non ancora liquidate. Questo meccanismo concede del tempo utile alla banca in dissesto per riorganizzarsi e poter gestire le sofferenze nel modo migliore. L'allocazione del rischio in questo modello ricade sulla banca cedente, come analizzato nello specifico caso tedesco le banche continuano a sostenere il rischio dei deprezzamenti\apprezzamenti dei titoli pagando la differenza allo stato finanziatore tra il fair value e il valore di cessione.

In entrambi i modelli la banca è liberata dalle poste deteriorate e può emettere nuovo credito, ma il conseguimento dell'obiettivo finale nel modello tedesco è legato alle performance del cessionario (in questo caso la Bad bank) ed è meno oneroso per le casse statali.

Per capire quale modello uno stato dovrebbe adottare nella creazione di una bad bank bisogna fare un'analisi del macro-ambiente in cui si opera e dei costi che si devono sopportare di conseguenza.

Se ci troviamo in un mercato trasparente, efficiente e senza asimmetrie informative i costi che la bad bank deve sostenere per l'acquisto dei crediti sono ridotti. Questo succede perché in uno scenario simile, la valutazione del prezzo equo degli NPL (misurata in obbligazioni) non viene influenzata al rialzo dai danni reputazionali a cui va incontro una banca che decide di aderire a uno schema di bad bank. Il mercato percepisce negativamente il ricorso a questo schema che viene interpretato come un'indicazione di mal gestione dell'istituto, e in questi casi la banca vorrà essere incentivata dall'ottenere un prezzo migliore per i suoi asset deteriorati perché dovrà sostenere questi costi extra.

In un ambiente in cui le politiche non sono volte ad assicurare la trasparenza e gli obblighi informativi sono poco stringenti la banca non è incentivata alla creazione di una bad bank per i motivi sopra esposti. Al contrario in un ambiente dove le politiche sono volte ad assicurare la trasparenza dei mercati e la riduzione delle asimmetrie informative, i costi che una bad bank deve sostenere sono minori poiché non c'è incentivo a mascherare la propria situazione poiché è già consultabile da tutti.

In conclusione come fatto presente nell'analisi analitica di Hauk, Neyer e Vieten in una situazione di mercato trasparente *l'outright sale* risulta essere la scelta migliore come

schema di Bad bank. I costi ridotti che derivano da un ambiente adeguatamente informato si riflettono sul prezzo minore che dovrà pagare lo stato alla banca cedente, il modello di OS in questi casi permetterà alla bad bank che ha pagato un prezzo più equo di conseguire dei profitti nella gestione dei crediti deteriorati.

D'altro canto se si opera in un ambiente poco trasparente e in un mercato in cui sono presenti asimmetrie informative i costi del veicolo statale sono elevati perché incorporano quelli reputazionali per la banca cedente, di conseguenza il modello migliore da applicare è quello del Repurchase Agreement così che venga comunque perseguito l'obiettivo di aumentare la solvibilità della banca cedente pur non accollandosi un eccessivo grado di rischio in maniera insensata. Sono queste le motivazioni che hanno spinto il governo tedesco nel 2009 ad adottare un modello che non assorbisse il rischio poiché la crisi del 2008 era proprio caratterizzata da forti asimmetrie informative, mercati senza certezza e bilanci manipolati dagli innumerevoli strumenti finanziari presente la cui stima del valore risultava difficile.

Per concludere l'ipotesi di creazione di una bad bank di sistema è sicuramente un'opzione valida ma devono essere fatte valutazioni approfondite sui costi e sull'ambiente macro-economico in cui si opera così da non incorrere in dispendiose operazioni superflue che rischiano anche di sfociare in sanzioni per la violazione della norma sul divieto di aiuti di stato. Oltretutto per ora un massiccio intervento statale non può essere la soluzione per risolvere la gestione degli NPL ma al massimo una misura da adottare solo se necessaria e da affiancare alle altre opzioni che sono sul banco.

### **3.4.2 La Bad Bank Europea**<sup>123</sup>

L'ipotesi più recente formulata in ambito comunitario è sicuramente quella della creazione di una bad bank europea<sup>124</sup> che possa accogliere le masse di crediti deteriorati provenienti dalle banche dell'unione.

Andrea Enria ex presidente dell'EBA aveva avanzato questa ipotesi<sup>125</sup> nel 2017, che consisteva nella creazione di un ente che potrebbe acquistare le posizioni deteriorate dalle banche per gestirle e recuperarle in una finestra temporale di 3 anni alla scadenza della quale ritornerebbero nei bilanci delle banche cedenti.

---

<sup>123</sup>Cfr. M. Anolli, "Una bad bank europea", Non solo diritto bancario, consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/bad-bank-europea/>.

<sup>124</sup> Cfr. A. Enria "ECB: the EU needs a regional bad bank" Financial Times 2020.

<sup>125</sup> ANSA, "Enria, bad bank Ue utiledavanti ad atteso aumento di Npl", 7 ottobre 2020

Secondo l'ex presidente una bad bank europea sarebbe in grado di sanare i fallimenti del mercato derivanti dalle asimmetrie informative e dal mancato incentivo per gli istituti a cedere i propri crediti poiché acquisterebbe le sofferenze a prezzi di mercato e reperirebbe i fondi dallo stesso. Infatti le prime perplessità riguardano proprio quanto costerebbe un progetto del genere, la stima è circa sui 250 miliardi di euro con una quota dai 20 ai 30 miliardi pagati dagli istituti nazionali e rimanenti dovrebbero essere reperiti da investitori privati<sup>126</sup>.

L'attuazione di un tale progetto è valutata positivamente ma presenta alcuni profili di difficoltà operativa che rendono improbabile nell'immediato futuro.

In primo luogo si presuppone che tutti gli stati membri debbano essere d'accordo però si porrebbe il problema delle perdite: stati come la Germania che hanno stock relativamente bassi non sarebbero disposti a condividere le perdite sugli NPL di altri paesi come l'Italia ad esempio. Su questo punto Enria propone che le perdite "*potrebbero essere ripartite in base alla nazionalità delle banche di origine e a ciascun sistema nazionale corrispondente*".

Un secondo aspetto critico potrebbe riguardare quello concorrenziale, in quanto un tale soggetto pubblico che non opera secondo logiche di mercato metterebbe fuori causa tutti gli operatori attuali.

È invero quindi che la costituzione della Bad Bank europea o la costituzione di un sistema armonizzato di Bad Bank nazionali siano opzioni valide per lo smaltimento degli NPL ma la realizzazione di questi progetti è sicuramente subordinata al compimento di aggiustamenti legislativi sulle norme in materia di aiuti di stato e al completamento dell'UBE.

---

<sup>126</sup> Cfr. C. Gagliarducci, "Bad Bank europea per gestire Npl? Ecco quanto costerebbe e chi pagherebbe?", 3 febbraio 2017, consultabile in <https://www.money.it/bad-bank-europea-npl-quanto-costa-chi-paga-eba>

### **3.5 Fondi di ristrutturazione**<sup>127</sup>

Le due tecniche di gestione principali discusse fino ad ora nell'elaborato presentano vantaggi importanti per la smobilitazione dei crediti, in entrambe comunque sono stati presentati profili d'inefficienza che possono riguardare l'inquadramento legislativo della fattispecie (la bad bank), le modalità operative (la cartolarizzazione) oppure l'onerosità e le tempistiche (ristrutturazione interna).

Se esiste una soluzione che integri gli aspetti positivi di queste tecniche e limiti il più possibile quelli negativi, non può che essere il conferimento dei crediti a dei FIA chiusi specializzati nella ristrutturazione (c.d. fondi di turnaround) che vengono gestiti dalle SGR (società di gestione del risparmio) autorizzate.

Questa particolare gestione delle poste deteriorate che si è sviluppata principalmente negli ultimi anni ha portato grandi benefici per tutti i soggetti interessati nella transazione poiché è improntata al recupero graduale del debitore e non alla vendita forsennata degli strumenti; permette di offrire rendimenti superiori alle altre tecniche di mercato senza pregiudicare gli interessi della collettività e del sistema economico.

Il modello è rilevante soprattutto per la gestione dei crediti UTP (che sono la categoria di esposizioni deteriorate maggiormente in aumento nel nostro paese) ed integra le qualità delle tecniche di gestione interna ed esterna di mercato.

La tecnica di gestione in analisi presenta notevoli vantaggi in termini di rendimenti e costi per le banche cedenti poiché il conferimento verso il fondo avviene attraverso una modalità definita "Oicr ad apporto", secondo la quale dopo che il trasferimento dei crediti è avvenuto, le banche ottengono quote partecipative del fondo. La peculiarità di questo conferimento è che l'ottenimento di quote partecipative permette, la redistribuzione, nel tempo, del rendimento derivante dalla gestione dei crediti, limitando la differenza tra il prezzo di cessione e il valore iscritto in bilancio cagionando così una perdita molto minore alla banca rispetto a una normale operazione di mercato.

---

<sup>127</sup> Fonti rilevanti: V. Lemma, *I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?*, in riv. trim. dir. econ. 2/2019 suppl. n.2 pp. 174 ss. F. Capriglione, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contratto e impresa*, 2018, vol.34, n.2, pp.137 ss. P. Carriere, *"I fondi comuni di ristrutturazione" tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione*, in *Riv. soc.*, 2016, vol. 61, fascicolo IV, p. 178 ss.

La *ratio* del conferimento verso un FIA impedisce la cessione di valore (come per esempio avviene per le cartolarizzazioni) dalla banca a un terzo, poiché le quote partecipative conferite alla banca sono legate ai risultati della ristrutturazione e quindi continuano ad influire sull'utile/perdita dell'istituto.

A titolo esplicativo i prezzi di cessione dei crediti deteriorati non classificati come sofferenze (NPL) si attesta a un 53% del valore lordo contro il 31% delle esposizioni deteriorate assistite da garanzie e il 12% per quelle non assistite, una differenza davvero notevole che è imputabile per la maggiore proprio alle cessioni verso fondi di ristrutturazione.

I tassi di rendimento superiori sono dovuti soprattutto a una gestione improntata alla valorizzazione futura e graduale dell'azienda debitrice che ben si spostano con le caratteristiche peculiari di un'azienda in difficoltà che non può semplicemente da un giorno all'altro tornare a creare valore senza un piano a medio-lungo termine<sup>128</sup>.

L'analisi continua con un inquadramento normativo della fattispecie.

### **3.5.1 Inquadramento della fattispecie.**<sup>129</sup>

La tecnica di gestione in analisi è relativamente molto recente, il nostro ordinamento permette la realizzazione di queste operazioni solo a partire dal 2014 con la modifica del T.U.F (testo unico finanziario) dove viene innovata la definizione<sup>130</sup> di *Organismo di investimento collettivo del risparmio* (c.d. OICR) si prevedeva che il relativo patrimonio di questi fondi poteva essere investito anche in strumenti finanziari, crediti (anche quelli erogati a valere sul proprio patrimonio) e con la precisazione che suddetti crediti dovevano essere riferiti solo a persone diverse dai consumatori.

Per crediti erogati a favore del proprio patrimonio si configura la possibilità che il FIA conceda prestiti ai debitori in nome di un piano di ristrutturazione preciso.

Altra precisazione da fare è che i FIA (fondi d'investimento alternativi) secondo il D.M. 5 marzo 2015<sup>131</sup> del MEF devono essere costituiti in forma chiusa per assicurare la

---

<sup>128</sup> Cfr. Parente e Malinconico, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e linee guida della Bce*, in Riv. Banc., 2017, n. 5, p. 64 ss.

<sup>129</sup> P. Carriere, *"I fondi comuni di ristrutturazione": ricostruzione tipologica e inquadramento sistematico di una nuova fattispecie di OICR*, 19 aprile 2016 in Diritto bancario.it.

<sup>130</sup> Ai sensi dell'art 1, co. 1, lett. k), T.U.F.

<sup>131</sup> Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) Italiani. Consultabile in <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:ministero.economia.e.finanze:decreto:2015-03-05;30!vig=>

continuità aziendale, infatti per forma chiusa si intende che i sottoscrittori delle quote del fondo (in questo caso le banche) non possono richiedere la liquidazione delle loro quote in qualunque momento ma devono attenersi alle scadenze previste nello statuto, questa forma è stata giudicata coerente con le politiche di gestione legate alla ristrutturazione del credito che sono solitamente a medio-lungo termine. Tale opzione risulta *“allineata alla tendenziale illiquidità degli impieghi in crediti ed elimina, rispetto alla forma aperta, il rischio di un mismatching potenziale tra durata del passivo e dell'attivo patrimoniale venendo per definizione meno la possibilità di riscatto a favore dei sottoscrittori”*<sup>132</sup>.

Lo stesso decreto ai sensi dell'articolo 10 e 14 prevede che i corrispettivi pagati per ottenere le quote del fondo possano essere anche conferimenti di beni in natura o di crediti, questo aspetto risulta quindi fondamentale nell'ambito della cessione dei crediti deteriorati da parte delle banche.

In questo senso le banche conferiscono i crediti in cambio di quote partecipative: per essere aderenti ai principi contabili internazionali queste quote andranno iscritte al fair value e la differenza tra questo valore e il valore contabile dei crediti trasferiti dovrà essere rilevata a conto economico. Senza ombra di dubbio possiamo affermare che la valutazione al fair value di queste quote risulta molto più conveniente per una banca a livello contabile rispetto alla rilevazione degli NPL.

La tecnica risulta particolarmente efficiente perché si propone di creare strumenti ideali a consolidare il patrimonio del FIA (invece risultano dannosi per gli istituti finanziari poiché non producono performance compatibili con i parametri di vigilanza bancaria) che li amministra, seguendo le regole della gestione collettiva, proponendo un piano di ammortamento e gestione compatibile con le esigenze dell'investitore non avendo i paletti tipici della vigilanza bancaria. Potrebbero sollevarsi dei dubbi sul fatto che tramite questa operazione si configuri un arbitraggio regolamentare ma in realtà non si verificano i caratteri tipici della fattispecie, Valero Lemma<sup>133</sup> sul tema *“Non si tratta, quindi, di un arbitraggio regolamentare che consente, in presenza di un fondo, l'applicazione di meccanismi di contabilizzazione e ponderazione più favorevoli. Si versa, invece, in*

---

<sup>132</sup> Cfr. cit. M. Biasin, M. Sciuto, *Il fondo di credito diretto (direct lending fund)*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2016, vol.69, n. 5, p. 536

<sup>133</sup> Cfr. V. Lemma, *“I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?”*, in rivista trimestrale di diritto dell'economia 2/2019 supplemento n.2 consultabile in [http://www.fondazioneaprigione.luiss.it/2019\\_02\\_RTDE\\_supplemento\\_2.pdf](http://www.fondazioneaprigione.luiss.it/2019_02_RTDE_supplemento_2.pdf)

*presenza di un'opzione strategica che i vertici delle banche possono adottare al fine di evitare che le proprie risorse siano impegnate a ricercare nuove modalità per ottenere l'adempimento da parte dei debitori meno performanti".*

Dalle normative vigenti si desume che il fondo di ristrutturazione è qualificabile come un "oicr di credito", la ratio che determina la categoria è l'investimento in "crediti erogati a valere sul proprio patrimonio" cioè l'erogazione dei finanziamenti in favore della ristrutturazione del debitore configura un FIA chiuso come OICR di credito, a questi saranno quindi applicabili tutte le direttive del regolamento GCR.

I FIA possono adottare la forma societaria o la forma contrattuale: la forma societaria riguarda la costituzione di una SICAF<sup>134</sup> dove ad essere investito è il patrimonio della società stessa e i sottoscrittori diventano proprietari di quote della società, mentre nella forma contrattuale (la più utilizzata) viene istituito un fondo apposito per la ristrutturazione dei crediti che poi viene gestito da una SGR indipendente che prende decisioni autonomamente rispettando però sempre le linee guida dettate dallo statuto.

Una questione di fondo già accennata nel paragrafo precedente è la possibilità di questi fondi di esercitare la funzione creditizia che è in via teorica concessa solo agli istituti bancari.

Molti stati con l'avvento dei fondi d'investimento alternativi hanno derogato l'attività in via eccezionale, sul tema è intervenuta<sup>135</sup> L'ESMA (*European securities and market authorities*) che ha puntualizzato cosa si intende per attività di credito e cosa non: per *loan origination* si intende la fornitura di credito dal principio, quindi non successiva ad accordi preesistenti (*Loan participation*) oppure a operazioni di ristrutturazione del debito (*Loan restructuring*). L'autorità aggiunge che l'attività di *loan origination* è strutturalmente più rischiosa delle altre due. Possiamo quindi affermare che indirettamente legittima le attività di un fondo di ristrutturazione e nonostante l'odierno framework regolamentare non sia perfettamente adatto alla costituzione di questi fondi questi sulla carta sono legittimi.

---

<sup>134</sup> Secondo il TUF, per SICAF, società di investimento a capitale fisso, si intende l'OICR chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia, avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi.

<sup>135</sup> ESMA, "Key principles for a European framework on loan origination by funds", 11 aprile 2016 consultabile in [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596\\_opinion\\_on\\_loan\\_origination.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596_opinion_on_loan_origination.pdf)

La soluzione ideale dato le caratteristiche specifiche di questa attività sarebbe che la dottrina riconoscesse la natura esclusiva dei fondi di ristrutturazione elaborando delle disposizioni ad hoc e non avallando semplicemente l'assimilazione di questi fondi a normative già vigenti. Una disciplina specifica faciliterebbe la trasparenza di questa attività e la renderebbe sicuramente più efficiente di quanto già non lo sia.

### **3.5.2 Le modalità operative dei fondi e prospettive**

Le strutture operative con cui un fondo di *turnaround* può operare sono essenzialmente due, è la stessa CONSOB in un quaderno giuridico<sup>136</sup> a delineare i tratti essenziali delle due strategie adottabili da un fondo per il recupero crediti:

- ***Debt restructuring***: Approccio fortemente orientato verso la massimizzazione del *recovery rate* attraverso la ristrutturazione senza porsi obiettivi di miglioramento della performance aziendale. In questa situazione la SGR in maniera indipendente e con l'ausilio di risorse umane specializzate, attua un programma di ristrutturazione e si serve del capitale apportato dal mercato per rifinanziare l'azienda debitrice e quindi si dà luogo alla sostituzione di debiti precedentemente contratti con il nuovo rapporto creditizio.

Il fondo è diviso in due comparti (c.d. fondo di fondo): il *credit sub fund* nel quale confluiscono i crediti deteriorati che le banche cedono e il *new finance sub fund*, attraverso il quale vengono raccolti i fondi da altri intermediari interessati all'operazione che vengono poi trasferiti all'impresa sotto forma di debito verso il fondo (c.d. comparto nuova finanza).

L'SGR agisce quindi da creditore, questo tipo di operazioni comporta una perdita rispetto alle prospettive iniziali ma rende solvibile il debitore per il futuro

- ***Debtor in possession fund*<sup>137</sup> (c.d. d.i.p.)**: Consiste in un approccio molto dinamico dove il fondo opera come un investitore di private equity, in questo caso il fondo acquisisce la proprietà o comunque la maggioranza dell'impresa debitrice e attraverso un piano ben studiato di ristrutturazione (che può comprendere

---

<sup>136</sup> Alvaro S., Annunziata F., *Le partecipazioni dei fondi alternativi riservati in società quotate e in altri fondi*; in CONSOB quaderni giuridici, 17 settembre 2018 consultabile in [Consobdocument](#)

<sup>137</sup> Cfr. PWC, *the italian unlikely to pay market*, Report maggio 2019, consultabile in <https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

anche il cambio del management) cerca di farla tornare profittevole in tempi non eccessivamente lunghi per poi venderla quando si è rientrato nell'investimento. Alla base del successo di entrambi i modelli sicuramente c'è la specializzazione delle risorse umane nel recupero dei crediti e la maniacale attenzione dedicata alla fase di stima del business plan.

L'illustre professore Edward Altman in uno studio<sup>138</sup> sul mercato delle aziende indebitate, afferma che la massimizzazione del recupero per i fondi che investono in queste aziende si raggiunge solo tramite un approccio proattivo volto non alla semplice ristrutturazione dei debiti, ma dal rinnovo del suo intero processo di business tramite azioni assimilabili al private equity. Quindi la strategia in termini quantitativi e qualitativi che apporta i maggiori benefici è una strategia D.I.P, ma è ovviamente una strategia onerosa che richiede molti outflow (sia per l'acquisto della partecipazione che per successivi aumenti di capitale) e che ha un orizzonte a medio-lungo termine, mentre la *debt restructuring* a fronte di un esborso di capitale minore presenta sicuramente rendimenti minori ma è allo stesso tempo meno volatile.

In generale ancora Altman pone l'attenzione sul fatto che l'investimento in imprese *distressed* può generare rendimenti fuori dal comune al costo di sopportare alcuni rischi, le evidenze empiriche dimostrano che fino al 2017 i prestiti ristrutturati in sede di mercato venivano valutati mediamente circa il 62% del loro valore originale. Al momento come già mostrato i prestiti utp sul mercato Italiano vengono valutati stabilmente al 40% proprio grazie ai fondi che offrono valutazioni maggiori, non è detto che qualora questo mercato dovesse divenire ancora più popolare non potrebbe spingere il prezzo di queste posizioni deteriorate sopra il 60%.

Un pensiero conclusivo potrebbe riguardare l'introduzione di una garanzia statale sulle quote di questi fondi in caso di default del debitore essendo comunque le operazioni di turnaround ad alto rischio, sia Altman che Resti<sup>139</sup> si sono dichiarati favorevoli all'introduzione di una garanzia simile alla GACS per i fondi, anche in virtù del fatto che nei prossimi anni è prevista un'ondata di nuovi UTP e le previsioni sono che in breve

---

<sup>138</sup> V. E. Altman , Benhenni. *The anatomy of distressed debt markets; The Annual review of Financial Economics*, dicembre 2019

<sup>139</sup> Cfr. A. Resti, *Non-Performing Loans in the European Union. State of the art and Possible Policy Tools* ,Banca impresa società Il mulino editore, p. 49 ss., 2019.

tempo rappresenteranno la fetta più grande del mercato come lo erano gli NPL quando fù introdotta la GACS. Ovviamente il discorso è profondo e l'iter per manovre di questo genere è molto lungo e ne andrebbero valutate tutte le peculiarità nei minimi dettagli, certo è che l'introduzione di una garanzia sulla possibile insolvenza del debitore sulla via della ristrutturazione tramite fondo potrebbe dare al processo di *pricing* (da sempre uno dei più grandi problemi nel mercato del deteriorato) un nuovo lustro se corredata con la creazione di piattaforme di valutazione crediti indipendenti che garantiscono la qualità del credito ai fini dell'approvazione della garanzia.

### **Caso di successo: Dea capital alternative funds**

*Dea capital alternative funds* è una SGR di successo del gruppo Deagostini attiva nel campo delle ristrutturazioni, il loro fondo *Idea Credit Recovery* è uno dei primi 4 progetti attivati in Italia a partire dal 2016 insieme a *Pillarstone*, *Oxy Capital* e *QuattroR*.

Il fondo è strutturato con le caratteristiche del *Debt Restructuring* quindi con i due comparti all'interno uno per il conferimento dei crediti e uno per la nuova finanza dell'azienda debitrice ma il management opta spesso per una strategia D.I.P. improntata alla ricapitalizzazione dell'azienda e al suo rilancio in cui Dea Capital diventa azionista della stessa e la riorganizza con degli specialisti per renderla produttiva.

Nell'estate 2016 acquisisce crediti da sette banche, ossia- Bnl-Bnp Paribas, Banca popolare di Milano, Unicredit, Banco popolare di Vicenza, MPS, Biverbanca per un totale di 8 aziende tra cui *Pigna*, *Sinterrama* e altre aziende di successo che si trovavano in una situazione di difficoltà.

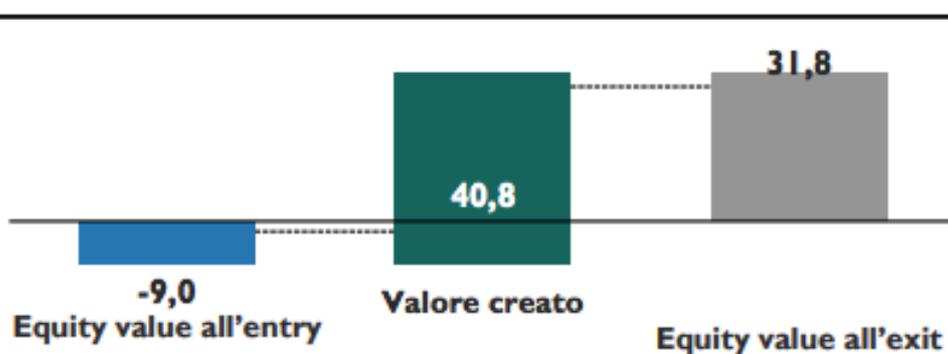
Sinterrama è un'azienda Italiana leader nel settore tessile, nel 2016 era in una situazione molto precaria in cui faceva fatica ad essere adempiente alle proprie obbligazioni, non aveva rispettato i *covenants*<sup>140</sup> del precedente accordo di ristrutturazione, era soggetta a potenziali rischi fiscali e la gestione familiare aveva portato al compimento di investimenti errata. Dopo un'attenta due diligence sulla situazione finanziaria del gruppo Dea capital decide di acquisire i crediti dalle banche offrendo in cambio quote del fondo e nel 2017 stila un piano D.I.P di ristrutturazione. L'SGR acquista il 51% del gruppo e nomina alcuni professionisti indipendenti nel consiglio d'amministrazione e converte il debito che il gruppo aveva verso il fondo in SFP (strumenti finanziari partecipativi), i

---

<sup>140</sup> È un accordo che viene stipulato tra un'impresa e i suoi finanziatori per tutelare questi ultimi in caso di danni derivanti da una gestione eccessivamente rischiosa.

debiti vengono rimodulati con un nuovo piano di ammortamento coerente con la situazione del debitore (cosa che non sarebbe possibile per una banca con i paletti imposti dalle autorità). Da qui in poi attraverso la modifica della squadra manageriale e attraverso scelte oculate di business come chiudere gli stabilimenti meno produttivi e spingere su quelli migliori, l'azienda viene rilanciata in modo eccelso e a fine 2019 il gruppo viene acquistato da un'altra compagnia con una valutazione superiore ai 60 milioni di euro che ha permesso di riparare integralmente il debito e il riconoscimento di un equity value superiore ai 30 milioni.

Figura 26: Creazione di valore in milioni di euro



Fonte: Dea Capital

È indubbio che il successo di questa operazione è andato oltre le più rosee aspettative e ha portato vantaggi per tutti gli stakeholder coinvolti: Le banche hanno effettuato la *derecognition* del credito e hanno potuto giovare dei proventi dell'operazione, il debitore è stato salvato da una situazione difficile e ha comunque mantenuto la sua partecipazione, gli investitori infine hanno investito in un prodotto con rischio medio-basso grazie alle seniority legale e contrattuale rispetto all'indebitamento preesistente.

Questo caso dimostra l'importanza che i fondi di ristrutturazione possono avere nei prossimi anni soprattutto in vista dell'aumento dei crediti UTP che sono il target principale e la costante riduzione del ricorso alle cartolarizzazioni, considerato che la GACS è attualmente ferma e comunque non applicabile ai crediti UTP. È auspicabile che lo sviluppo di questo istituto venga favorito da un'ondata regolamentare volta a standardizzare la costituzione di questi fondi, regolare le attività di conferimento e a costituire una disciplina specifica con delle agevolazioni per gli UTP.

## CAP.4 PROSPETTIVE FUTURE E CONCLUSIONI

### 4.1 Prospettive future tra blockchain e IA<sup>141</sup>

Negli ultimi anni il mercato degli NPL ha subito un'evoluzione, la stretta regolamentare e la pressione sugli istituti bancari inducono gli operatori a trovare nuove soluzioni tecnologiche che possano velocizzare i processi e renderli più efficienti.

Da questo punto di vista la dottrina economicogiuridica ha proposto varie soluzioni che si concentrano principalmente sulla possibilità di sfruttare la *blockchain*<sup>142</sup> e più recentemente l'intelligenza artificiale.

Per quello che riguarda lo sfruttamento della *blockchain* l'attenzione degli esperti di settore si è concentrata sulla possibilità di tokenizzare gli asset tra cui proprio gli NPE, per tokenizzazione si intende una forma di digitalizzazione di un bene che, su input delle parti interessate, ne consente il trasferimento secondo gli automatismi definiti da uno smart contract e nell'ambito di una sequenza immutabile memorizzata sulla blockchain, la quale garantisce tempi rapidi di esecuzione e piena portabilità documentale<sup>143</sup>.

Il termine digital token definisce un'informazione digitale crittografata che attesta in maniera univoca la titolarità di un soggetto su un determinato bene, servizio o diritto<sup>144</sup>.

Al token sono associate tutte le caratteristiche dell'asset in questione compreso il suo valore e i diritti di cui è portatore, pensiamo ad esempio a un bene immobile da cui il proprietario vuole ricavare liquidità immediata senza privarsene, a questo punto potrebbe creare un token rappresentativo del 10% del valore della proprietà e scambiarlo sul mercato ottenendo liquidità senza andare incontro a tutto l'iter di vendita di un immobile.

---

<sup>141</sup> Fonti rilevanti: F. Scafuri, *la tokenizzazione degli asset*, Riv. trim. dir. econ., 1/2021, suppl. n. 1, pp. 112 ss. R. Iener "la circolazione disintermediata dei crediti deteriorati", ODCC n.speciale/2022, pp. 135 ss.

<sup>142</sup> "La Blockchain è un registro di contabilità condiviso ed immutabile che facilita il processo di registrazione delle transazioni e la tracciabilità degli asset" cit. IBM, è inoltre il meccanismo su cui si fondano tutti gli scambi relativi alle crypto-valute.

<sup>143</sup> Op. cit. F. Scafuri, *"la tokenizzazione degli asset"*, rivista trimestrale di diritto dell'economia 2021 supplemento n.1, consultabile in [http://www.fondazioneapriglione.luiss.it/2021\\_01\\_RTDE\\_supplemento.pdf](http://www.fondazioneapriglione.luiss.it/2021_01_RTDE_supplemento.pdf)

<sup>144</sup> Cfr. SARZANA DI S. IPPOLITO - NICOTRA, *Diritto della blockchain, intelligenza artificiale e IoT*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2018

La blockchain invece funge da piattaforma su cui vengono registrate le transazioni in maniera immutabile, trasparente e tracciabile: il sistema è crittografato e le informazioni sono messe a disposizione degli attori coinvolti nella transazione, una volta registrata un'informazione nel sistema non è possibile modificarla (immutabilità) ma solo aggiungerne altre, la verifica della validità non viene effettuata da un intermediario ma svolta da un sistema distribuito basato sul consenso. Queste caratteristiche consentono una registrazione delle transazioni sicura e in tempo reale abbattendo i costi e tempi legati alla burocrazia e all'intermediazione.

Nell'ambito dello sfruttamento della blockchain sono nati gli smart contract così definiti dal c.d. Decreto Semplificazioni «*Un programma per elaboratore che opera su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola autonomamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti delle stesse. Gli smart contract soddisfano il requisito della forma scritta previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'Agenzia per l'Italia digitale con linee guida*». Quindi sono contratti automatizzati dove sono hardware e software ad occuparsi dell'esecuzione del contratto e producono i loro effetti basati su una logica "if/then", a titolo esemplificativo la start-up tedesca Etherisc<sup>145</sup>, ha implementato uno smart contract che identifica una polizza assicurativa sui ritardi aerei: nella pratica se il volo ritarda oltre il limite fissato sfruttando la tecnologia degli *smart contract* si riceve direttamente il pagamento senza il bisogno di passare attraverso iter burocratici o ricorrere all'intervento umano. Le caratteristiche di questi contratti li rendono il metodo perfetto per la circolazione dei token, questi potranno essere trasferiti su input delle parti e secondo automatismi definiti dallo *smart contract*.

Dopo aver presentato in breve le caratteristiche di queste tecnologia vediamo come queste potrebbero essere applicate nell'ambito dei crediti deteriorati.

È stato spiegato come un token consente di trasferire la titolarità di un asset o di un diritto, ne consegue che gli istituti bancari rivolgendosi a piattaforme digitali specializzate potrebbero generare un token associato al Non Performing Loan in modo da ricavare liquidità a seguito di una cessione istantanea (trasferimento immediato del token

---

<sup>145</sup> Per maggiori informazioni <https://etherisc.com/>

digitalizzato all'acquirente) che riduce drasticamente i costi di *backoffice* e intermediazione.

Un altro punto importante da considerare riguarda il fatto che i token non devono essere creati per forza su un rapporto uno a uno, ma un singolo credito può essere parcellizzato in più token consentendo ad un numero di soggetti anche con minore capacità finanziaria di partecipare con conseguente beneficio per il cedente.

Questa struttura potrebbe fornire la soluzione per rendere più efficiente lo smobilizzo dei crediti da parte della banca sia in ambito di cartolarizzazioni che nell'ambito dell'esternalizzazione dei crediti a gestori specializzati come i fondi di ristrutturazione.

#### **4.1.1 La tokenizzazione degli asset con riguardo alle PA**

Un ambito peculiare di applicazione che può essere considerato è quello dei crediti vantati dagli istituti bancari verso le PA (pubbliche amministrazioni), in Italia la consistenza dei debiti delle pubbliche amministrazioni è un problema ricorrente, a maggior ragione da quando è stata stretta la disciplina dell'identificazione del debitore in default.

Un problema delle PA italiane identificato dalla commissione<sup>146</sup> è che necessitano in media 100 giorni per saldare le proprie fatture in violazione della direttiva 2011/7/UE che configura un tempo massimo di 30 o 60 giorni.

A questo proposito l'utilizzo dei *token* per la cessione dei crediti delle PA potrebbe risultare un strumento molto efficiente che argini il problema, sorgono però altri dubbi poiché la cessione dei crediti delle PA è regolata da una disciplina speciale<sup>147</sup> che prevede qualora il creditore presenti un'istanza di cessione un tempo di 30 giorni in cui la PA può presentare una certificazione che i crediti sono liquidi ed esigibili indicando la data di pagamento (così da evitare la cessione), inoltre alla scadenza del termine se la PA non ha provveduto il creditore può presentare istanza per la nomina di un commissario speciale esterno che ha a disposizione altri 50 giorni per saldare il debito. Solo alla scadenza quindi di questi 80 giorni di proroga il credito può essere considerato cedibile ex lege, un tempo decisamente troppo lungo e questi vincoli sembrano escludere la possibilità della cessione di questi crediti sotto forma di *token* tramite una piattaforma informatica.

Una soluzione al problema potrebbe essere che il *token* generato non sia relativo alla titolarità del credito ma al diritto di ricevere pagamenti futuri predeterminati basati sui

---

<sup>146</sup> Il 7 dicembre 2017 la Commissione deferisce l'Italia alla corte di giustizia UE a causa dei costanti ritardi dei pagamenti della pubblica amministrazione.

<sup>147</sup> Ai sensi dell'art 9 comma 3-bis D.L. 185/2008.

rimborsi delle pubbliche amministrazioni. Nella pratica si configura la possibilità di emettere *token* mediante la struttura degli *smart contract* associati alle fatture emesse dalle pubbliche amministrazioni, in questo modo si configura il diritto del cessionario ad essere remunerato nel momento in cui il cedente riceve il pagamento dalla PA. Tramite questa impostazione il credito non viene trasferito, ma il cedente (la banca) comunque beneficia di liquidità immediata mentre l'acquirente potrà essere remunerato al momento del pagamento della PA e potrà conseguire quasi certamente un guadagno.

I possibili acquirenti di questi *token* date le caratteristiche strutturali e procedurali delineate nel capitolo precedente potrebbero essere i fondi di ristrutturazione, questi operano con un'ottica di rivalutazione del debitore mediante una gestione attiva ed acquistano le posizioni deteriorate tramite capitale apportato da una pluralità d'investitori, questi si prestano quindi coerentemente allo schema descritto, ossia quello dell'acquisto di un *token* digitalizzato ( ai fini della ristrutturazione) beneficiando delle ridotte tempistiche e degli automatismi garantiti dalla *blockchain* e gli *smart contract*.

Agli OICR in questione non è precluso l'acquisto anche di titoli rappresentativi di crediti e quindi rientrano nella disciplina i *token* emessi sulle fatture delle PA che danno diritto ad essere remunerati nel momento in cui il debitore effettua il pagamento, rendendolo quindi uno strumento adatto per la remunerazione degli investitori.

Lo sfruttamento della *Blockchain* nelle transazioni finanziarie e istituzionali è ancora a un livello primordiale ma possono essere segnalati alcuni recenti esempi di come la tecnologia sia stata sfruttata in modo efficiente.

Il 2 marzo 2020 una SPV ha concordato con unicredit l'acquisto di un NPL per 4 milioni di euro, il cui sottostante era rappresentato da asset immobiliari associati a *token* corredati da tutta la documentazione prevista ex-lege<sup>148</sup>.

Più recentemente nel 2021 Leasys (Gruppo fca bank) ha stretto un accordo con *wizkey*, startup che svolge un'attività volta ad aumentare la liquidità dei clienti mediante la tokenizzazione dei crediti e sfruttando i benefici della *blockchain*<sup>149</sup>.

---

<sup>148</sup> Cfr. A. Lovera, *Una blockchain immobiliare a garanzia del mercato Npl*, 2 marzo 2020 consultabile in <https://www.ilsole24ore.com/art/una-blockchain-immobiliare-garanzia-mercato-npl-AC44prLB>

<sup>149</sup> Informazioni tratte da un articolo scritto in data 13 gennaio 2021 dalla redazione di *aziendabanca*, consultabile in <https://www.aziendabanca.it/notizie/tecno/leasys-accordo-wizkey>

La sensazione è che lo sfruttamento di queste tecnologie sia ancora in una fase acerba ma se accompagnate da una standardizzazione tecnologica e normativa potrebbero rappresentare il futuro della finanza e una soluzione efficiente per lo smobilizzo dei crediti.

### ***IA-Credit scoring***<sup>150</sup>

Riguardo ancora il contesto tecnologico ha preso piede nell'ultimo periodo l'implementazione dell'intelligenza artificiale<sup>151</sup> nei processi decisionali e in particolare in quelli di *credit scoring*. Gli attuali modelli di credit-scoring nel nostro ordinamento sono basati su una metodologia statistico-matematica ed elaborano dati estratti da fonti interne all'intermediario o provenienti dalla centrale rischi. Quindi almeno nel nostro ordinamento non si può parlare di utilizzo dell'intelligenza artificiale vera e propria ma in quello statunitense ad esempio è già attuale il ricorso all'IA con algoritmi di *machine learning*<sup>152</sup>. Per concludere l'analisi ci concentreremo sulle caratteristiche di queste tecniche avanzate di *credit scoring* andando ad osservarne i vantaggi e i possibili rischi. Per prima cosa i dati che possono essere trattati negli algoritmi basati sull'IA non sono esclusivamente dati matematici ma possono attingere a quelli più "personali" del cliente come attività social e propensione all'acquisto così da poter effettuare una profilazione totale. Quindi questi algoritmi trattano due diverse fonti di dati: quelli economici facilmente reperibili e quelli extra-finanziari estratti dalle tracce digitali del cliente. Ovviamente per i dati extra-finanziari bisogna fare attenzione alla tecnica e qualità con cui sono stati estratti e verificare che la macchina sia in grado di attribuirgli il giusto peso. I vantaggi che possono derivare dall'elaborazione di dati diversi da quelli tradizionali sono l'inclusione finanziaria di soggetti che non avrebbero accesso al credito se fosse usato un modello tradizionale<sup>153</sup> e possono aiutare gli intermediari a raggiungere obiettivi ESG. I rischi dell'utilizzo di questa tecnologia riguardano la possibile rappresentazione

---

<sup>150</sup> M. Rabitti, "*credit scoring via machine learning e prestito responsabile*", in Riv. dir. banc., 2023, fascicolo I, sezione 1.

<sup>151</sup> È l'abilità di una macchina di mostrare capacità umane quali il ragionamento, l'apprendimento, la pianificazione e la creatività.

<sup>152</sup> Cfr. H. Aggarwal, Machine Learning, *Big Data and the Regulation of Consumer Credit Markets: The Case of Algorithmic Credit Scoring*, in H. Aggarwal, H. Eidenmuller, L. Eriques, J. Payne, K. Van Zwieten (ed.) *Autonomous Systems and the Law*, Monaco di Baviera, Beck, 2019, 37-45.

<sup>153</sup> Sul punto M. Bianco, *Intelligenza artificiale nel credit scoring: analisi di alcune esperienze nel sistema finanziario italiano*, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), 12 ottobre 2022.

errata o iniqua del merito creditizio di un soggetto che può sfociare in episodi discriminatori<sup>154</sup>. Negli Stati Uniti i dati che vengono elaborati da tali sistemi riguardano le abitudini personali, gli stati d'animo manifestati sui social e perfino dati sanitari, ergo si è acceso un dibattito sul rischio discriminatorio e quello di violazione della privacy.

Possiamo quindi affermare che il punto di forza dell'IA credit scoring e cioè l'utilizzo di un pool di dati più ampio e volatile è anche la sua debolezza perché può indurre la macchina all'errore. Altro punto critico è che questi modelli sono basati su algoritmi retrospettivi e cioè sono calibrati su dati del passato per spiegare il futuro quindi qualunque modificazione delle condizioni in cui si opera deve essere integrata nell'algoritmo per non incorrere in errori frequenti.

Per quello che riguarda il quadro normativo il nodo critico è sicuramente quello della trasparenza, gli intermediari sono obbligati<sup>155</sup> se il cliente lo richiede a spiegare quali sono le logiche che li hanno portati a prendere una determinata decisione. Questi obblighi potrebbero determinare un'incompatibilità con gli algoritmi di credit scoring che sfruttano l'IA poiché questi sono meccanismi molto complessi e la loro natura autonoma e capacità di apprendimento indipendente rendono difficile onorare gli obblighi di trasparenza. L'assenza di trasparenza è una caratteristica intrinseca degli algoritmi che utilizzano l'IA e quindi sotto questo aspetto sta agli sviluppatori promuovere presidi tecnici che consentano di testare e controllare l'algoritmo durante i processi decisionali.

Per quello che riguarda le autorità invece ci sono sfide importanti all'orizzonte e problemi di difficile soluzione: disciplinare un istituto che interagisce con molte dottrine diverse come quella discriminatoria, finanziaria e della privacy non è affatto semplice ed è facile incorrere nel rischio di sovrapposizioni regolatorie<sup>156</sup> che portano a inefficienze operative e possono provocare danni alla collettività.

Da questo punto di vista è attesa con ansia l'approvazione del parlamento Europeo della proposta di regolamento sull'intelligenza artificiale (c.d. AI-ACT) che può essere un punto di svolta per fare chiarezza sul tema.

---

<sup>154</sup> Per un approfondimento v. K. Langenbucher, Consumer Credit in the age of AI- Beyond AntiDiscrimination Law, in ECGI Working Paper n. 663/2022, Febbraio 2023, [https://ecgi.global/content/working-paperehttp://ssrn.com/abstract\\_id=4275723](https://ecgi.global/content/working-paperehttp://ssrn.com/abstract_id=4275723)

<sup>155</sup> Ai sensi dell'art 13 e 22 del GDPR (garante per la protezione dei dati personali), consultabile in [TestoGDPR](#)

<sup>156</sup> Op. cit. M. Rabitti, vedi nota 150.

## CONCLUSIONI

In questo elaborato abbiamo esplorato un argomento di cruciale importanza nell'ambito dell'economia e della finanza, ossia la gestione dei crediti deteriorati. L'analisi svolta ha coinvolto sia il lato normativo che quello operativo, al fine di comprendere appieno la complessità di questo problema e le strategie necessarie per affrontarlo in modo efficace. L'obiettivo che tale elaborato si è preposto è quello di effettuare un'analisi critica a 360 gradi delle scelte di mercato che gli intermediari finanziari possono effettuare nelle pratiche di gestione dei crediti deteriorati, sempre con un occhio di riguardo ai diktat di vigilanza che come dimostrato hanno un ruolo fondamentale per garantire l'efficienza del sistema economico e la tutela del mercato. Per riuscire nell'obiettivo l'elaborato è diviso in tre "fasi", nella prima sono esaminati i principali modelli statistico-matematici con cui le banche stimano il rischio di credito e quindi è stata presentata la struttura operativa che dovrebbe prevenire per quanto possibile l'accumulo di crediti deteriorati. Considerato che per quanto questi modelli possano essere efficienti non potranno mai essere perfetti, ci sarà sempre nuovo afflusso di NPL soprattutto nelle fasi recessive del ciclo economico o nei momenti di crisi come ad esempio è stato durante l'avvento del Covid-19. La seconda parte presenta principalmente come le autorità si sono approcciate a questa problematica e osservando i punti cardine della vigilanza bancaria in questo ambito si percepisce come l'unica scelta possibile per il management bancario sia liberare il bilancio il prima possibile da queste poste; entrando più nel dettaglio la rigidità dell'accordo di capitale di Basilea, la severità dei principi contabili (palesamente influenzati dalle autorità di vigilanza) e della disciplina d'identificazione dei default non lasciano tanti margini di discrezionalità con il management che si ritrova molto spesso a fare velocemente scelte obbligate (e magari non sempre le più efficienti) per non incorrere in conseguenze oltremodo penalizzanti. Le regole sono ovviamente necessarie per assicurare la stabilità del sistema finanziario ma non dovrebbero limitare oltremodo le azioni degli operatori di mercato (poiché in questo caso si deroga alla famosa *business judgment rules*), rinviene la necessità per banche e autorità di lavorare su una direttiva comune che promuova da un lato le scelte operative più efficienti e dall'altro la stabilità e la trasparenza del sistema senza gravare oltremodo sugli intermediari e indirettamente sulle collettività. Ad esempio a questo proposito è stato mostrato come il nostro paese essendo economicamente formato principalmente da PMI viene penalizzato dalle scelte delle autorità comunitarie

di non applicare un regime semplificato e meno stringente per i crediti UTP ( che sono generati maggiormente da PMI), i presidi gestionali previsti per gli NPL sono notoriamente non adatti alla gestione degli UTP e vanno quindi a colpire in ultima istanza il debitore che invece di ricevere un trattamento proattivo improntato al recupero della redditività, si ritrova ad essere immediatamente liquidato o sotto il “controllo” di fondi speculativi (spesso anche stranieri) interessati solo all’incasso del credito nel minor tempo possibile cagionando un danno al tessuto economico nazionale.

Nella terza parte dell’elaborato vengono passate al dettaglio le soluzioni di mercato possibili e le loro implicazioni sul sistema economico; la prima soluzione presentata è quella delle cartolarizzazioni, è la soluzione più “datata” ma con l’avvento della GACS è tornata ad essere la più utilizzata, l’introduzione della garanzia statale come visto ha avuto effetti positivi riducendo in parte il *bid-ask gap* nelle operazioni di mercato, questa soluzione è sicuramente quella che permette di smaltire più NPL nel minor tempo possibile ma rimangono alcuni dubbi legati alla dimensione statica del debito in queste operazioni che risulta oltremodo pregiudizievole del debitore<sup>157</sup> e alle *performance* nei recuperi soprattutto delle prime operazioni che si sono rilevate molto deludenti (18 operazioni delle prime 26 assistite da garanzia non hanno raggiunto i target di recupero delineati).

Per i motivi elencati il ricorso alle cartolarizzazioni è destinato a ridursi, oltretutto per ora la garanzia statale non è stata rinnovata e comunque rimane inapplicabile per i crediti UTP che secondo le previsioni rappresenteranno la maggioranza delle esposizioni deteriorate nei prossimi anni. Risulta necessario quindi indagare su altre possibili soluzioni che possono rivelarsi efficienti, una delle proposte della dottrina è la costituzione di *bad bank* sistemiche e allora l’analisi si è concentrata su questa fattispecie, sono stati riportati esempi di successo in alcune realtà europee tra cui l’Italia nel caso di Banco Napoli, il rischio però che si incorre percorrendo questa strada è che un intervento massiccio dello stato nelle operazioni di smobilitazione possa portare a una distorsione del mercato e al danneggiamento degli operatori già esistenti o gravare ingiustamente sui consumatori (l’Italia fu sanzionata nel 96 per il caso Banco Napoli e furono presentati esposti anche contro le altre *bad bank* sistemiche create all’interno dell’unione). Il modello più rispettoso delle condizioni di mercato è sembrato quello tedesco del

---

<sup>157</sup> Op. cit. M. Gagliardi, riv. trim. dir. econ., 1/2021, suppl. n.1, p. 80.

*repurchase agreement*, in cui lo stato non si assume tutto il rischio ma è considerato il più efficiente solo in periodi di instabilità finanziaria.

Per quel che riguarda invece la creazione di una *bad bank europea* siamo ancora lontani dalla realizzazione di questo progetto, è una soluzione auspicabile che però trova difficile collocazione nell'attuale quadro economico europeo considerate le differenti visioni che gli organi politici nazionali hanno sull'argomento NPL e comunque presuppone un'unità d'intenti sancita dal completamento dell'UBE che in questo momento non c'è.

L'ultima soluzione indagata è quella dei fondi di ristrutturazione, queste operazioni dati alla mano risultano tra le più performanti, non esageratamente pregiudizievoli per il debitore, convenienti allo stesso tempo per la banca cedente che ottiene un prezzo equo e può anche beneficiare di proventi extra qualora l'operazione di ristrutturazione vada a buon fine.

L'impegno di SGR come Dea Capital in questo campo ha prodotto ottimi risultati, ovviamente le operazioni hanno orizzonti temporali a medio-lungo termine e coinvolgono altri investitori ma la consistenza di queste è destinata a crescere nei prossimi anni soprattutto in virtù dell'aumento dei crediti UTP. Considerati i risultati si ritiene necessario un impegno delle autorità nel delineare un quadro specifico per questi "Oicr di credito" (invece di assimilarli a discipline pre-esistenti) così da ottenere delle operazioni standardizzate e ancora più efficienti nel futuro, magari anche con l'introduzione di una garanzia statale (sempre con le dovute precauzioni).

Le nuove tecnologie possono rappresentare uno strumento importante per l'efficientamento dei processi, dalla tokenizzazione degli asset all'utilizzo dell'intelligenza artificiale nei modelli di scoring e nei processi decisionali, ovviamente sempre presupponendo la corretta implementazione di una normativa settoriale poiché anche le nuove tecnologie presentano rischi se non regolate attentamente.

Guardando al futuro, è evidente che la gestione dei crediti deteriorati rimarrà una sfida cruciale per il settore finanziario. La volatilità economica, le crisi finanziarie e gli eventi imprevedibili possono contribuire all'aumento dei crediti deteriorati. Pertanto, è fondamentale che le istituzioni finanziarie continuino a sviluppare e adattare le loro strategie e metodologie di gestione dei crediti in modo dinamico.

Inoltre, l'importanza della collaborazione tra banche, autorità di regolamentazione e organismi di vigilanza non può essere sottovalutata. La condivisione delle migliori

pratiche, la definizione di linee guida comuni e la promozione della stabilità finanziaria rimangono obiettivi cruciali. In quest'ottica si attende il recepimento a livello nazionale della normativa europea per la regolazione del mercato secondario degli NPL e le future decisioni sulle proposte di legge attualmente in discussione (alcune ritenute molto dannose come il “ddl crediti deteriorati”<sup>158</sup> proposto dall'attuale ministro Alfonso Urso)

In conclusione, questa tesi ha fornito un quadro esaustivo delle sfide e delle opportunità legate alla gestione dei crediti deteriorati nel settore bancario. L'analisi normativa e operativa ha dimostrato che una gestione efficace di tali attivi è essenziale per garantire la stabilità finanziaria e la sostenibilità delle istituzioni finanziarie. Le continue evoluzioni normative e tecnologiche richiederanno un impegno costante da parte del settore finanziario nell'adottare le migliori pratiche e nell'innovare per affrontare le sfide future. Solo attraverso questo approccio proattivo sarà possibile mitigare i rischi associati ai crediti deteriorati e contribuire a un sistema finanziario più resiliente ed efficiente.

---

<sup>158</sup> Cfr. Credit news, “*DDL crediti deteriorati più danni che benefici*”, 28 agosto 2023 consultabile in <https://www.creditnews.it/ddl-crediti-deteriorati-piu-danni-che-benefici/>

## BIBLIOGRAFIA

H. Aggarwal, Machine Learning, *Big Data and the Regulation of Consumer Credit Markets: The Case of Algorithmic Credit Scoring*, in H. Aggarwal, H. Eidenmuller, L. Eriques, J. Payne, K. Van Zwieten (ed.) *Autonomous Systems and the Law*, Monaco di Baviera, Beck, pp.37-45, 2019.

Alvaro S. e Annunziata F., “*Le partecipazioni dei fondi alternativi riservati in società quotate e in altri fondi*”, Consob quaderni giuridici, Settembre 2018.

Altman E. e Benhenni, “*The anatomy of distressed debt markets*”, *The Annual review of Financial Economics*, Dicembre 2019.

Arcangeli A., “*La cartolarizzazione degli NPLS e la GACS. Il nuovo tessuto normativo*”, Marzo 2017.

Ariante P., De Rosa C. e Sica C., “*IFRS-9: cosa cambia e quali sono gli impatti del nuovo standard contabile per le banche*”, IPE working paper n.9, Settembre 2016.

Banca Centrale Europea, “*Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*”, Marzo 2017.

Banca d'Italia, “*Rapporto sulla stabilità finanziaria 2021 n.1*”, Aprile 2021.

Banca d'Italia, “*Rapporto sulla stabilità finanziaria 2022 n.1*”, Aprile 2022.

Banca d'Italia, “*Rapporto sulla stabilità finanziaria 2023 n.1*”, Aprile 2023.

Banca d'Italia, “*Matrice dei conti*”, circolare n.272 del 30 Luglio 2008.

Banca D'Italia, “*Servicer in operazioni di cartolarizzazione-comunicazione su profili di rischio e linee di vigilanza*”, comunicazione dell'11 novembre 2021.

Banca d'Italia, “*Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*”, gennaio 2018.

Biasin M. e Sciuto M., “*Il fondo di credito (direct lending fund)*”, in *Banca, borsa e tit. cred.*, vol.69, n. 5, p. 536 ss., 2016.

Cafaro A., “*Crediti deteriorati (NPL): l’evoluzione della regolamentazione è pienamente soddisfacente anche nell’ottica della preservazione del valore per il sistema paese?*”, in *Riv. banc.*, n. 2-3, p. 137 ss., 2/2019.

Capriglione F., “*La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*”, in *riv. trim. dir. econ.*, n. 1, p. 151 ss., 2/2019.

Capriglione F., “*incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*”, in *riv. trim. dir. econ.*, n. 3, p. 217 ss., 2018.

Capriglione F., “*La problematica dei crediti deteriorati*”, in *riv. trim. dir. econ.*, suppl. n. 2, p. 1 ss., 2/2019.

Capriglione F., “*Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*”, in *Contratto e impresa*, vol. 34, n. 2, p. 664 ss., 2018.

Carriere P., “*I fondi comuni di ristrutturazione*” tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione”, in *Riv. soc.*, vol. 61, fasc. IV, p. 718 ss., 2016.

Carriere P. “*Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*”, in *Riv. dir. ban.*, fascicolo I, 2017.

Chen, Liou, Opong K., Zhou M., “*Short-term safety or long-term future? Empirical evidence of the impact of securitization on bank risk*”, in *Journal of International Money and Finance*, 2017.

Commissione Europea, “*Comunicazione della Commissione sugli orientamenti relativi a una procedura di vendita alle condizioni migliori di crediti deteriorati sui mercati secondari*”, (2022/C 405/01), Ottobre 2022.

Commissione Europea, Regolamento Delegato (UE) 2018/171 del 19 Ottobre 2017

Commissione Europea, *Commission staff working document “AMC blueprint”*, Marzo 2018.

Colombini F. e Calabro’ A., *“Crisi finanziaria, Banche e stati”* UTET, 2011.

Consoli G., *“La Gacs – Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze”*, in *La gestione delle crisi bancarie*, Wolters Kluwer, 2018.

Cotugno M., *“Crediti non performing e forborne exposure: Nuove regole e implicazioni gestionali”*, in *riv. banc.*, n. 6, pp. 78 ss., 2016.

Crivellari D., *“Securitization,”* in *Fondazione Nazionale Commercialisti NPL working paper*, cap.4, Luglio 2019.

Crescitelli R. e Vitale V., *“La nuova definizione di default: principali normative, processo di implementazione e possibili effetti”*, in *riv. banc.*, n. 1, p. 85 ss., 2019.

Cipriani L., *“Il recovery fund e le altre misure a confronto come piano di rinascita per l’Europa”*, in *riv.trim. dir. econ.*, suppl. n. 1, p. 5 ss., 2021.

De Gaudio P., *“Il rischio di credito nell’attività bancaria: dagli accordi di Basilea alla nuova definizione di default”*, in *Cammino Diritto*, Gennaio 2021.

Ernia A., *“ECB: the EU needs a regional bad bank”*, *Financial Times* 2020.

ESMA, *““Key principles for a European framework on loan origination by funds”*, (ESMA/2016/596), Aprile 2016

European Banking Authority, *“Guidelines on the application of the definition of default under article 178 of regulation (EU) no 575/2013”*, (EBA/GL/2016/07), Settembre 2016.

European Banking Authority, *“Draft Regulatory Technical Standards on the materiality threshold for credit obligations past due under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013”* (EBA/RTS/2016/06), Settembre 2016.

European Banking Authority, “*Consultation Paper on guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulations (EU) 575/2013*”, (EBA/CP/2015/15), Settembre 2015.

European Banking Authority, “*Final Report Guidelines on management of non performing and forbore exposures*”, (EBA/GL/2018/06), Ottobre 2018.

European Banking Authority, “*Final draft implementing technical standards*”, Luglio 2014.

European Banking Authority, “*Specifying the requirements for originators, sponsors and original lenders relating to risk retention (final draft)*”, Luglio 2018.

European Banking Authority “*Results from the data collection exercise on the proposed regulatory changes for a common EU approach to the definition of default*”, Settembre 2016.

European Banking Authority, “*Draft consultation paper on EBA guidelines on the assessment of adequate knowledge and experience of the management or administrative organ of credit servicers, as a whole, under Directive (EU) 2021/2167*”, (EBA/CP/2023/07), Aprile 2023.

Fondazione Nazionale Commercialisti, “*il ruolo del cosiddetto special servicer*”, documento NPL, luglio 2019.

Fiume R., “*L’applicazione di IFRS-9 ai crediti deteriorati: uno standard per gli investitori o uno standard per la vigilanza?*”, in riv. trim. dir. econ., suppl. n. 2 p.246 ss., 2/2019.

Gagliardi M., “*Secondary markets for NPL*”, in riv. trim. dir. econ., supp. n.1, p. 63 ss., 1/2021.

Gianfrancesco I. e Curcio D., *materiale didattico cattedra di gestione degli intermediari finanziari*, 2022/2023

Hauck A., Neyer U., Vieten. T., “*Reestablishing stability and avoiding a credit crunch: Comparing different bad bank schemes*”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Elsevier, vol. 57(C), 2015.

Ilgman C. e Van Suntum U., “*Bad Banks: the case of Germany*”, CAWM Discussion Paper No 22, 2009.

Langenbacher K., *Consumer Credit in the age of AI- Beyond AntiDiscrimination Law*, in ECGI Working Paper n. 663/2022, Febbraio 2023

Lener R., “*la circolazione disintermediata dei crediti deteriorati*”, ODCC n. speciale, p.135 ss., 2022.

Lemma V., “*I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?*”, in riv. trim. dir. econ. suppl. n.2 p.174 ss., 2/2019.

Maggiolino M., “*La garanzia dello stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze*”, in riv. trim. dir. econ. suppl. n.2, p.113 ss., 2/2019.

Marchesano M., “*Miracolo Bad Bank. La vera storia della SGA a 20 anni dal crac del Banco di Napoli*”, Goware, Firenze, 2016

Mariani M., “*Impresa, banche e rischio di credito. Tecniche innovative nella gestione dei crediti non performing*”, Egea, 2006

Maresca D., “*Il vantaggio economico negli aiuti di stato alle banche per la rimozione degli NPLS*”, in riv. dir. banc. Fascicolo III 2022.

Massaro F., “*Banche e crisi: rivedere le norme sui default. Più tutele per i debitori*”, in Corriere della sera 17 febbraio 2021.

Masera R., “*Non-performing exposures delle banche: diktat impazienti e soluzioni nazionali vs gestione paziente e asset management companies a livello europeo*”, in riv. trim. dir. econ. suppl. n.2 p. 141 ss., 2/2019.

Miglionico A., “*Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*”, UTET Giuridica, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2018

Nicotra-SARZANA DI S. IPPOLITO, “*Diritto della blockchain, intelligenza artificiale e IoT*”, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2018

Onnis Cugia F., “*La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*”, in riv. dir. banc., Fascicolo I 2018.

Parlamento Europeo, Direttiva (UE) 2021/2167 relativa “*ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti*”, Novembre 2021.

Parlamento Europeo, Regolamento (UE) 575/2013 relativo “*ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n.648/2012*”, Giugno 2013.

Parlamento Europeo, Regolamento (UE) 2019/630 “*che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate*”, Aprile 2019.

Parlamento Europeo, Regolamento (UE) 2017/2402 “*che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate*”, Dicembre 2017.

Parlamento Italiano, “*Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*”, legge n.130, 30 aprile 1999.

Parlamento Italiano, *“Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio”*, legge n.49, 8 aprile 2016.

Parlamento Italiano, *“Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22, recante misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilita' finanziaria e integrita' dei mercati.”*, legge n.41, 20 maggio 2019.

Parente F. e Malinconico A., *“Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei NPL: opzioni strategiche e Linee guida della Bce”*, in riv. bancaria, n. 5, p. 67 ss., 2017.

Pellegrini M., *“L'azione dei global regulators sui crediti deteriorati”*, in riv. trim. dir. eco., suppl. n.2, p.222 ss., 2/2019.

Rabitti M., *“credit scoring via machine learning e prestito responsabile”*, in Riv. dir. banc., fascicolo I, sezione 1, 2023.

Resti A., *“Non-Performing Loans in the European Union. State of Art and Possible Policy Pools”*, in *Banca Impresa Società*, Il Mulino, p. 49 ss., 2019.

Resti A. e Sironi A., *“Rischio e valore nelle banche”*, Egea, 2021. Rinaldi P. e Rocca G., *“gestione e valorizzazione degli unlikely to pay”*, quaderno n.88 ODCEC Milano 2022.

Scafuri F., *“la tokenizzazione degli asset come strumento per l'efficientamento delle operazioni di smobilizzo dei crediti deteriorati”*, in riv. trim. dir. econ., suppl. n. 1, p. 112 ss., 1/2021.

Siani G., *“l'evoluzione del mercato del credito e le priorità della vigilanza”*, convegno “UTP&NPL summit 2023”, giugno 2023.

Testo Unico Bancario, T.U.B.

Testo Unico Finanziario, T.U.F.

Visco I., “Audizione in merito alle norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche”, Febbraio 2021.

Zadra., “La securitization per finanziare l’impresa, in Finanziare l’economia in tempo di crisi: le risposte dei mercati, il ruolo degli intermediari, gli orientamenti delle autorità”, interventi tenuti nell’ambito del seminario su “l’industria bancaria verso gli anni 2020: rigenerazione manageriale”, p. 5 ss., Marzo 2014.

### SITOGRAFIA

AMCO, “Comunicato stampa, risultati 2022”, 13 marzo 2023, reperibile su <https://www.amco.it/wp-content/uploads/2023/03/CS-AMCO-FY22.pdf>

Anolli M., “Una bad bank europea”, 20 febbraio 2017., consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/bad-bank-europea/>.

Ascari G. e Brignoli P., “Oltre la soluzione svedese”, 31 marzo 2019 consultabile in <https://lavoce.info/archives/25597/oltre-la-soluzione-svedese/>

Banca Ifis, “Osservatorio NPL: market watch 2023”, Febbraio 2023, consultabile in [https://www.bancaifis.it/app/uploads/2023/02/MW\\_NPL\\_Feb23\\_ITA\\_MASTER-20230210.pdf](https://www.bancaifis.it/app/uploads/2023/02/MW_NPL_Feb23_ITA_MASTER-20230210.pdf)

Barucci E. e Milani C., “GACS: un solo piccolo passo verso la pulizia dei bilanci bancari”, 11 febbraio 2016, consultabile in <https://www.finriskalert.it/gacs-solo-un-piccolo-passo-verso-la-pulizia-dei-bilanci-bancari-di-emilio-barucci-e-carlo-milani/>

Borsa Italiana, “Glossario finanziario”, consultabile in <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario.html>

Cucinelli D. e Nieri L., *“Rischio di credito: il lato buono dei modelli IRB”*, 27 Luglio 2018, consultabile in <https://lavoce.info/archives/54387/rischio-di-credito-il-lato-buono-dei-modelli-irb/>

Carriere P., *“La direttiva su gestori e acquirenti di NPL: prospettive per il mercato Italiano”*, Gennaio 2022 consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/la-direttiva-su-gestori-e-acquirenti-di-npl-prospettive-per-il-mercato-italiano/>

Carriere P., *“NPL: una emergenza nazionale. Sospendere le cartolarizzazioni?”*, Aprile 2020, consultabile in <https://www.dirittobancario.it/news/npl/npl-una-emergenza-nazionale-sospendere-le-cartolarizzazioni>

Carriere P., *“I fondi comuni di ristrutturazione: ricostruzione tipologica e inquadramento sistematico di una nuova fattispecie di OICR”*, Aprile 2016, consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/fondi-comuni-di-ristrutturazione-ricostruzione-tipologica-e-inquadramento/>

DBRS, *“Rating report Popolare Bari NPLS 2016 s.r.l.”*, 14 settembre 2016 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/299392/popolare-bari-npls-2016-srl-rating-report>

DBRS, *“Rating report Brisca Securitisation s.r.l.”*, 11 luglio 2017 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/313060/brisca-securitisation-srl-rating-report>

DBRS, *“Rating report Titan SPV s.r.l.”*, 3 febbraio 2021 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/373246/titan-spv-srl-rating-report>

DBRS, *“Rating report POP NPLs 2020 s.r.l.”*, 29 gennaio 2021 consultabile in <https://www.dbrsmorningstar.com/research/372956/pop-npls-2020-srl-rating-report>

Ernst&young, *“How the Italian NPEs market moved from darkness to daylight”*, 2019.

Gagliarducci C., “*Bad Bank europea per gestire Npl? Ecco quanto costerebbe e chi pagherebbe?*”, 3 febbraio 2017, consultabile in <https://www.money.it/bad-bank-europea-npl-quanto-costa-chi-paga-eba>

Gallo G., “i crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione”, 2021 consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-ristrutturazione/>

Girino E., “Npl, i danni collaterali (che nessuno dice) del calendar provisioning”, Milano Finanza, 17 ottobre 2020, consultabile in <https://www.ghidini-associati.it/sala-stampa/rubrica-considerazioni-inattuali/npl-danni-collaterali/>

Graziani A., “Banche un 2021 d’oro: Utili record a 8,5 miliardi”, il Sole 24ore 12 febbraio 2022, consultabile in <https://www.ilsole24ore.com/art/banche-2021-d-oro-utili-record-85-miliardi-AEs6bXDB>

Longobardi P., “*Unimpresa at work: per la salvaguardia e il futuro delle PMI*”, consultabile in [https://www.unimpresa.it/wp-content/uploads/2021/07/Unimpresa-Quaderno-1\\_21-w.pdf](https://www.unimpresa.it/wp-content/uploads/2021/07/Unimpresa-Quaderno-1_21-w.pdf)

Lovera A., “*Una blockchain immobiliare a garanzia del mercato Npl*”, in il sole24ore, 2 marzo 2020 consultabile in <https://www.ilsole24ore.com/art/una-blockchain-immobiliare-garanzia-mercato-npl-AC44prLB>

Lungarella R. e Vella F., “*Sareb, un’opportunità per il settore immobiliare spagnolo*”, in lavoce.info, 10 giugno 2019 consultabile in <https://lavoce.info/archives/59574/sareb-unopportunita-concreta-per-il-settore-immobiliare/>

Lungarella R. e Vella F., “*“Nama: il dopo-bolla in Irlanda*”, in lavoce.info 10 giugno 2019, in <https://lavoce.info/archives/59578/nama-il-dopo-bolla-in-irlanda/>

Messina P. e Giannesi G., “Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS)”, 2016, consultabile in <https://www.dirittobancario.it/art/garanzia-sulla-cartolarizzazione-delle-sofferenze-gacs-dal-dl-182016-al-dm-3-agosto-2016/>

Morelli L., “*Il caso AMCO e il cortocircuito dello stato che interviene sul mercato*”, 22 giugno 2023, consultabile in <https://dealflower.it/il-caso-amco-e-il-cortocircuito-dello-stato-che-interviene-male-sul-mercato/>

PWC, “*the italian unlikely to pay market*”, report maggio 2019, consultabile in <https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

Revela redazione, “*NPL: cosa sta cambiando nel mondo dei crediti deteriorati?*”, 5 gennaio 2023 consultabile in <https://www.revela.srl/npl-cosa-sta-cambiando-nel-mondo-dei-crediti-deteriorati/>

Ruocco A., “*Ultimo miglio NPL e UTP secured: chi vincerà?*”, 16 gennaio 2023 consultabile in <https://www.creditnews.it/ultimo-miglio-npl-utp-unsecured/>

Ruocco A., “*Il credito deteriorato in Italia: un approfondimento*”, 17 gennaio 2023, consultabile in <https://www.creditnews.it/credito-deteriorato-npl-italia-approfondimento/>

Venesio C., “*Ultima chiamata per evitare il credit crunch*”, Il Sole 24ore, 18 novembre 2020 consultabile in [https://www.bancadelpiemonte.it/wp-content/uploads/2020/11/Il-Sole24Ore\\_Camillo-Venesio\\_Default.pdf](https://www.bancadelpiemonte.it/wp-content/uploads/2020/11/Il-Sole24Ore_Camillo-Venesio_Default.pdf)

Verderio G., “*le nuove regole europee sulla classificazione dei debitori in default*”, analisi dello studio legale Giovanardi sulle nuove disposizioni dell’EBA, 6 ottobre 2021 consultabile in <https://www.giovanardilex.it/wp-content/uploads/2021/10/Allegato-del-06.10.2021.pdf>

