

Cattedra: Diritto dei mercati e degli intermediari finanziari - corso progredito

NPL tra cartolarizzazioni e fondi di credito

Prof.ssa Mirella Pellegrini

RELATORE

Prof. Arturo Capasso

CORRELATORE

Matteo Pizzingrilli Matr.748831

CANDIDATO

Un ringraziamento speciale alla mia relatrice Mirella Pellegrini per avermi concesso la possibilità di lavorare sotto la sua supervisione.

Grazie al Prof. Mirra per il supporto e la disponibilità durante tutta la stesura dell'elaborato.

Grazie alla mia famiglia, mamma, papà, Alessia e Gaia, per aver creduto in me fin dall'inizio. Il raggiungimento di questo successo è anche vostro, senza di voi nulla sarebbe stato possibile.

Grazie a tutti gli amici e parenti per i mille valori trasmessi.

***Il successo è ottenere ciò che si vuole.
La felicità è volere ciò che si ottiene.
(Dale Carnegie)***

INDICE

CAPITOLO 1

1. I CREDITI DETERIORATI: UN QUADRO D'INSIEME
 - 1.1. Introduzione sui crediti deteriorati
 - 1.2. Situazione NPL nell'Eurozona
 - 1.3. Correlazioni tra NPL e variabili macroeconomiche
 - 1.4. Prevenzione e gestione interna dei crediti deteriorati
 - 1.5. Intermediari specializzati nei NPL
 - 1.6. La legge italiana 130/99
 - 1.7. Evoluzione normativa nazionale ed europea
 - 1.8. Regolamentazioni contabili e gestionali NPL

CAPITOLO 2

2. FONDI DI CREDITO E CREAZIONE DI VEICOLI SOCIETARI PER LA RISOLUZIONE DEGLI NPL
 - 2.1. Introduzione fondi di credito
 - 2.2. Il valore dei crediti deteriorati
 - 2.3. Crediti deteriorati e business judgment rule
 - 2.4. Opportunità e difficoltà nella compravendita di NPL
 - 2.5. Il progetto della bad bank

CAPITOLO 3

3. STRUMENTI DI CARTOLARIZZAZIONE E RISTRUTTURAZIONE DEGLI NPL
 - 3.1 L'operazione di cartolarizzazione dei crediti
 - 3.2 Soggetti primari e complementari coinvolti nel processo di cartolarizzazione
 - 3.3 I profili di rischio dell'operazione
 - 3.4 Fondi alternativi d'investimento: un'alternativa alla cartolarizzazione

CAPITOLO 4

4. LA GACS E IL CASO MONTE DEI PASCHI DI SIENA
 - 4.1 Le normative vigenti in materia di GACS
 - 4.2 Regressione lineare per la stima degli NPL in Italia
 - 4.3 La GACS in Italia: Banca Popolare di Bari
 - 4.4 Il caso Monte dei Paschi di Siena

5. CONCLUSIONI

6. BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Nel panorama finanziario contemporaneo, la gestione dei crediti deteriorati rappresenta una sfida di primaria importanza per le istituzioni finanziarie e le autorità di regolamentazione. L'accumulo di crediti non-performing (NPL) nei bilanci bancari ha suscitato una crescente necessità di trovare soluzioni innovative per mitigare il rischio e ripristinare la stabilità finanziaria.

Una strategia che ha guadagnato terreno notevole è la cartolarizzazione degli NPL, un processo complesso che coinvolge la trasformazione di questi crediti in titoli negoziabili. Questa pratica non solo offre un metodo per la gestione e la monetizzazione degli NPL, ma può anche contribuire a ristabilire la fiducia nel settore finanziario, promuovendo una maggiore efficienza nell'allocazione di capitale.

Parallelamente, si è sviluppata una nuova classe di operatori finanziari, i fondi di credito specializzati nella gestione degli NPL. Questi soggetti, attraverso strategie mirate e un approccio professionale alla ristrutturazione e al recupero di crediti deteriorati, svolgono un ruolo fondamentale nel riequilibrare il rischio sistemico e ristabilire la fiducia nel settore finanziario.

Uno degli strumenti chiave che ha reso possibile l'implementazione efficace della cartolarizzazione degli NPL è il sistema di garanzia GACS. Questo meccanismo, introdotto dalle autorità finanziarie italiane, ha fornito una rete di sicurezza cruciale, agevolando la partecipazione degli investitori e incentivando la cartolarizzazione come veicolo per il recupero di crediti deteriorati.

Questa tesi si propone di analizzare in dettaglio il complesso e interconnesso ecosistema dei crediti deteriorati, concentrandosi sull'approfondimento della pratica della cartolarizzazione degli NPL, l'analisi dei fondi specializzati nella gestione degli NPL e l'esame del ruolo cruciale svolto dal sistema di garanzia GACS. Attraverso un approccio multidisciplinare che abbraccia gli aspetti legali, finanziari e strategici, siamo chiamati a investigare una delle sfide più rilevanti e stimolanti del mercato finanziario contemporaneo.

Nel capitolo quarto, utilizzando il software python è stata realizzata una rappresentazione grafica dell'attuale situazione degli NPL nei bilanci bancari passando poi ad una stima, mediante regressione lineare del valore degli stessi nel periodo $n+1$

CAPITOLO I I CREDITI DETERIORATI: UN QUADRO D'INSIEME

1.1 Introduzione sui crediti deteriorati

Con l'espressione non performing loans ci si riferisce a tipologie di credito con caratteristiche differenti, tratto comune a questa tipologia di asset è l'incertezza di riscossione da parte del creditore rispetto alle scadenze oltre che il rimborso dell'intero ammontare dell'esposizione debitoria. Quella appena fornita è una definizione molto generale del tema trattato, all'interno della suddetta classificazione di crediti è possibile distinguere tipologie di credito soggette a trattamento differenziato con una classificazione normativa in continua evoluzione e ancora non in linea all'interno dei vari ordinamenti europei.

La suddivisione dei crediti non più performanti si sostanzia in 3 macro-classi – sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute, inoltre è possibile aggiungere la categoria “*forborne exposures*”, posizioni che sono state oggetto di ristrutturazione/rigenerazione del piano di rimborso¹.

Negli ultimi anni si sta compiendo un percorso di armonizzazione nella classificazione degli stessi per permettere un'adeguata e conforme gestione. Ci si è voluti concentrare su una corretta Asset Quality Review, dove l'analisi del credito viene fatta in modo approfondito dai preposti ai lavori così da garantire un trattamento adeguato.

La forte crescita di NPL nei bilanci bancari e il deterioramento sempre più persistente del credito si può considerare una risultante della crisi finanziaria². Con riguardo alla situazione italiana, sono molte le ragioni per cui si trovano degli stock di NPL così elevati. In primo luogo, la crescita delle sofferenze durante gli anni delle numerose crisi dell'ultimo ventennio oltre che il peggioramento della qualità dei crediti stessi.

Ritengo che la crescita dei crediti non performing che si è verificata durante le crisi finanziarie degli ultimi anni gravi ancora ad oggi sui bilanci delle banche italiane, motivo per il quale valuto necessari interventi da parte delle autorità competenti con il fine di rendere liquido il mercato degli NPL.

¹ Jorio A., Vella F., Clarich M., Crivellari D., Lionzo A., Grassano G., Marchesi M., Sciarrone Alibradi A. – I crediti deteriorati nelle banche italiane – Giappichelli Editore - 2018

² Barbagallo C. - I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti- Banca d'Italia - 2017

Sono diversi i tentativi da parte del legislatore italiano per introdurre nuovi e più efficienti metodi per la gestione sul piano del singolo credito e più efficaci procedure di ristrutturazione.

Il motivo per il quale le autorità si stanno occupando tutt'ora della tematica è legato al fatto che la stessa ha dei forti riflessi sistemici.

L'obiettivo ultimo delle attività è quello di portare le banche a ridurre il quantitativo degli NPL in portafoglio. È possibile una suddivisione in diverse modalità d'azione, la prima concerne lo sprono nei confronti delle banche a sviluppare dei sistemi informatici atti al corretto controllo degli stessi crediti non performig.³

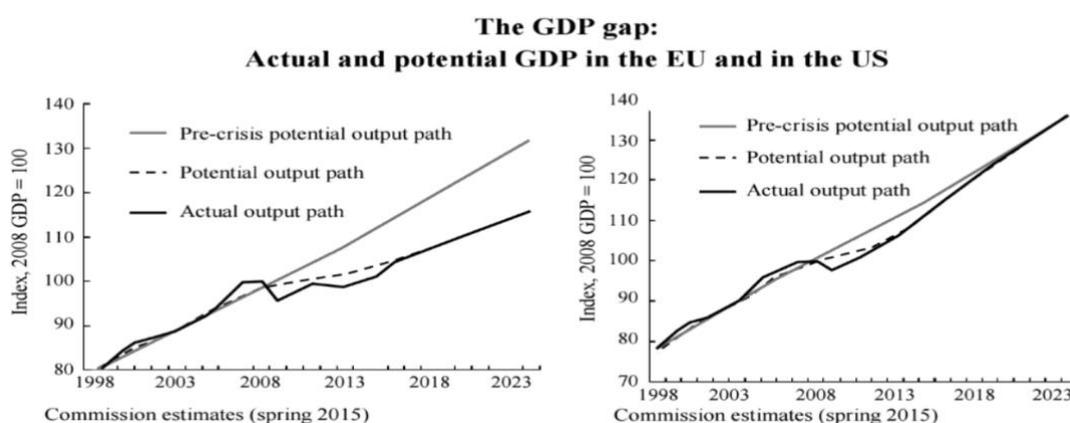
La seconda modalità è volta ad accelerare i tempi di recupero con soluzioni di sistema create ad hoc.

Lo strumento maggiormente significativo in riferimento alla seconda linea per alleggerire i portafogli bancari si riferisce ad un veicolo societario appositamente costituito denominato "bad bank".

1.2 Situazione NPL nell'Eurozona

Il problema dei NPL è messo in relazione alla scarsa crescita economica in Europa negli ultimi anni.

Gli Stati Uniti hanno ripreso la loro scalata economica precedente alla crisi, mentre l'Europa ha avuto diverse difficoltà al riguardo.⁴



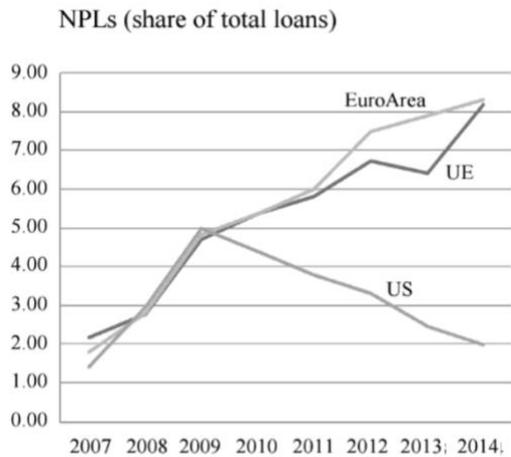
Fonte: Cesarini F., I crediti deteriorati nelle banche italiane

³ Barbagallo C. - I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti – Cit.

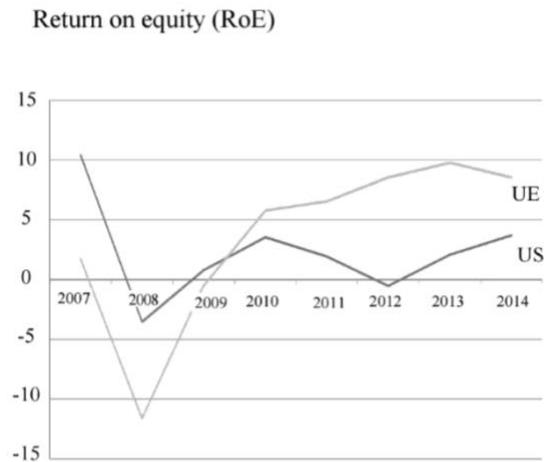
⁴ Sciarone Alibrandi A. – I non performing loan. Un quadro d'insieme – Giappichelli Editore – 2018

Osservando i dati per ogni singolo paese si evince una situazione diversificata per ognuno.

NPL: EU vs US



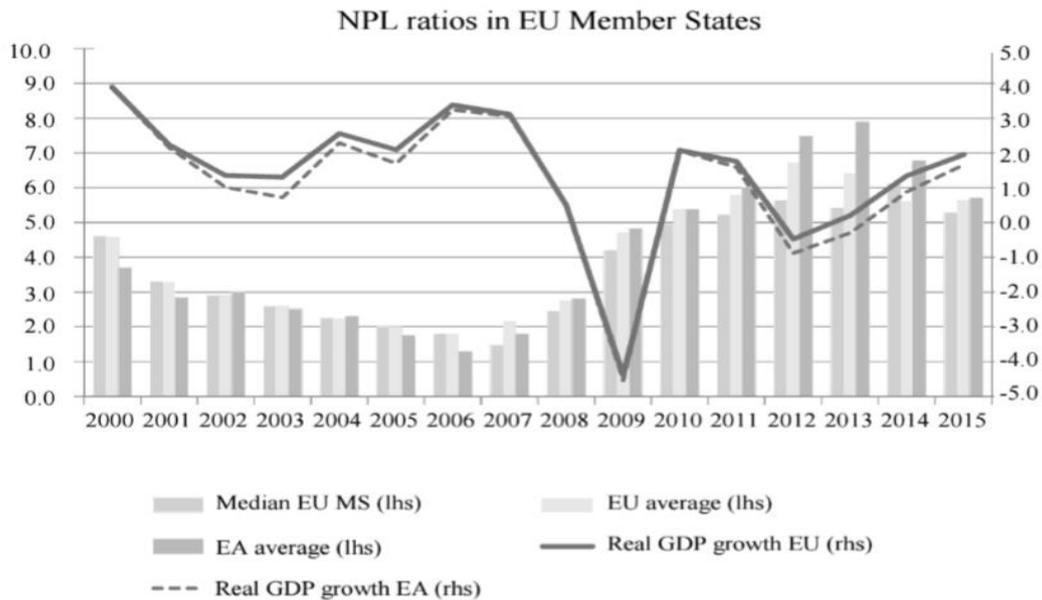
Source: World Bank, ECB Consolidated Banking Data and FISMA calculations.



Source: ECB Consolidated Banking Data, FDIC and FISMA calculations.

Fonte: Cesarini F., I crediti deteriorati nelle banche italiane

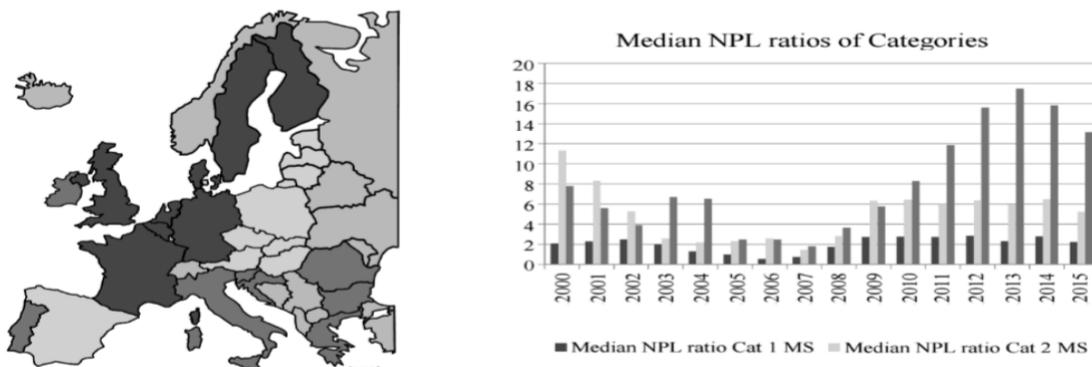
Guardando agli anni in cui il PIL si è maggiormente ridotto è possibile concludere che non sia stato l'aumento degli NPL a causare tale caduta ma bensì che sia stata una conseguenza diretta.



Fonte: Cesarini F., I crediti deteriorati nelle banche italiane

Con l'ausilio della figura di seguito possiamo differenziare i momenti in cui gli NPL sono emersi nei diversi paesi raggruppandoli in 3 macro aree: i paesi con alti livelli di NPL (nero), i paesi che hanno sviluppato livelli di NPL prima della crisi finanziaria (bianco) e i paesi dove sono aumentati gli NPL nell'ultimo periodo (grigio scuro).⁵

NPLs: how many? At what time?



Fonte: Cesarini F., I crediti deteriorati nelle banche italiane

1.3 Correlazioni tra NPL e variabili macroeconomiche

Il deterioramento della qualità del credito può sfociare in problemi per il sistema bancario oltre che crisi finanziarie a livello nazionale. Negli ultimi anni si sono registrate delle perdite significative per le banche strettamente legate alle difficoltà economiche del paese.

Diverse ricerche in materia hanno messo alla luce la correlazione esistente tra NPL e la situazione di un paese. Analizzando le principali variabili che influenzano la crescita degli NPL è possibile dividerle in macroeconomiche e microeconomiche.

Per quanto concerne le variabili macroeconomiche è bene segnalare una correlazione inversa tra i crediti deteriorati ed il prodotto interno lordo, questo in quanto se il PIL diminuisce il paese verte in condizioni non ottime e i depositanti avranno difficoltà a rimborsare i prestiti.

È invece positiva la correlazione tra i NPL e il tasso di disoccupazione in quanto quest'ultima causa problemi sia a livello industriale che sociale.

⁵Sciarrone Alibradi A. – I non performing loan. Un quadro d'insieme – Cit.

La correlazione tra NPL e il tasso d'inflazione ha segno negativo. L'aumento dei prezzi ha come conseguenza il fatto che si arriva ad una diminuzione del valore intrinseco della moneta.

La correlazione tra NPL e tassi d'interesse sui crediti deteriorati è di segno positivo, ad un aumento dei tassi fa seguito un aumento dei crediti deteriorati in conseguenza del maggior peso del debito, in special modo per i soggetti che optano per finanziamenti con tasso non predeterminato.⁶

Un'altra variabile che è possibile confrontare con i non performing loans è il tasso di cambio, quest'ultima ha una correlazione negativa, in quanto in caso di diminuzione del tasso di cambio, per il debitore che detiene debiti in valuta estera il costo del servizio di finanziamento aumenterà. Con la svalutazione della moneta locale, i debitori, i cui debiti sono in valuta nazionale, è chiamato ad un maggiore esborso per acquistare quella estera ed ha maggior difficoltà per pagare il debito.

1.4 Prevenzione e gestione interna dei crediti deteriorati

A segnare uno stravolgimento nella gestione dei crediti deteriorati da parte delle banche è stato l'inserimento della vigilanza da parte dell'Unione Europea.

Gli elementi più rilevanti sono stati i seguenti:

- Inizio della Vigilanza Europea, 4 novembre 2014
- Provvedimento di trasformazione Banche Popolari in S.p.A.
- Avvio risoluzioni 4 banche: 22 novembre 2015
- Data avvio bail-in: 1° gennaio 2016
- Introduzione calendar provisioning 1° aprile 2018

Subito dopo l'introduzione nelle novità suddette nel nostro paese sono emerse delle forti preoccupazioni sull'adeguatezza del patrimonio di vari istituti per far fronte ai rischi connessi.⁷

Sono d'accordo con il fatto che le banche devono dotarsi di un ammontare liquido posto a patrimonio in quanto nel caso in cui si verificassero delle situazioni di dissesto si possa

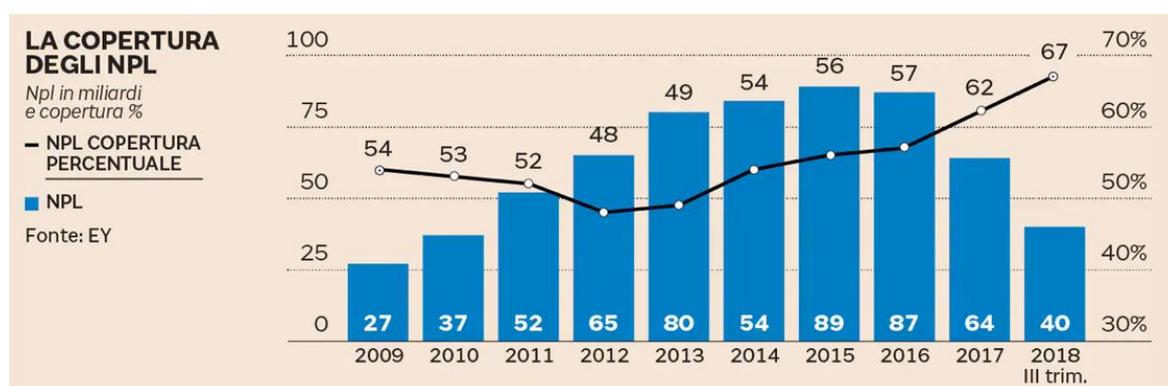
⁶ Boundriga A., Taktak N., Jellouli S., - Banking Supervision and Nonperforming Loans: A Cross-Country Analysis – Journal of Financial Economic Policy - 2009

⁷ Fortis M., Grassano G. – Come gestire razionalmente gli NPL delle banche italiane in maggiore difficoltà. I casi MPS, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca – Vita e Pensiero, Università Cattolica del Sacro Cuore - 2017

intervenire in primis con l'impiego delle scorte patrimoniali e successivamente chiedere aiuti allo Stato.

Il primo imputato da parte delle banche per la crescente quantità di crediti deteriorati, in quel periodo, fu la crisi economica (mutui sub-prime) con le proprie conseguenze e i default che hanno fatto seguito.

Le “sofferenze” hanno avuto valori sempre più elevati, la diminuzione della qualità è stata affrontata pensando a delle immissioni di capitale che in quel particolare momento il sistema non sarebbe stato capace di assorbire non avendo una remunerazione adeguata dello stesso.



Fonte: Il sole 24 ore

Un approccio più corretto e tempestivo nella gestione dei prestiti avrebbe certamente limitato gli impatti della crisi sulle banche. A questo proposito, è importante richiamare l'articolo 47 della Costituzione, che promuove il risparmio, nonché coordina e monitora l'attività creditizia.

È fondamentale partire da una considerazione di base: per contenere il livello di rischio del credito, è essenziale che l'analisi della richiesta di finanziamento sia supportata da una serie di indicazioni volte a far comprendere la prospettiva del rischio che il concedente sta assumendo. È cruciale considerare la suddivisione del rischio per settore e ambito di appartenenza, valutare l'efficacia delle garanzie fornite dal cliente e la loro capacità di mantenere un valore di mercato stabile. Inoltre, è importante che l'ente erogatore valuti la capacità delle iniziative imprenditoriali proposte al momento della richiesta di generare flussi di cassa adeguati.⁸

⁸ Boumparis P., Milas C., Panagiotidis T. - Non performing loans and sovereign credit ratings - International Review of Financial Analysis – 2019

Le situazioni di crisi che si sono vissute negli anni scorsi rispecchiano le considerazioni non professionali da parte dei soggetti preposti alla concessione di fondi, avendo riscontri negativi sulle banche italiane ed iniziative imprenditoriali.

A partire dalla situazione che si è appena descritta le autorità di vigilanza europee hanno deciso di intervenire in modo diretto chiedendo dapprima una cessione corposa degli NPL che erano presenti nei bilanci bancari per passare poi ad elicitare un nuovo modello organizzativo all'interno della composizione aziendale richiedendo nei consigli di amministrazione che sappiano, in modo pronto, evitare le situazioni di dissesto.

Tale chiave di lettura è stato un punto di svolta per la questione dei crediti deteriorati che erano presenti nelle banche volta a garantire una redditizia gestione al fine di conseguire maggiori utili ed evitare il default.

Fondamentali sono anche le strutture pensate per i controlli che la banca deve rispettare a livello regolamentare.

Considerati nell'eccezione più ampia di non performing loans, che si dividono in sofferenze, incagli, debiti ristrutturati e debiti scaduti, in Italia, sono arrivati ad un ammontare pari a €360 miliardi lordi.⁹

Per provare ad illustrare una situazione così critica si può sottolineare che sono venuti a mancare, nelle situazioni bancarie più critiche, l'azione incisiva e competente del Consiglio di Amministrazione, un'errata gestione nella concessione e gestione del credito, violando le più elementari norme di valutazione. I manager di questi enti creditizi hanno ritardato la classificazione dei crediti come deteriorati per allungare i tempi di recupero, senza valutare i reali rischi dietro ad una simile situazione e chiedendo, ai soci, nuovi aumenti di capitale per far fronte alla situazione.

Si è poi dissertato sull'idea di istaurare una bad bank nazionale, salvo poi abbandonare il progetto, dopo aver appreso la necessità da parte dei soggetti incaricati di procedere a prezzare da capo tutti gli asset con le dovute valutazioni. Con gli anni la trattazione degli NPL ha subito un'evoluzione considerevole essendo valutati come fonte di business e la nascita di società che si occupano esclusivamente del recupero dei predetti ¹⁰

⁹ Jorio A., Vella F., Clarich M., Crivellari D., Lionzo A., Grassano G., Marchesi M., Sciarrone Alibradi A.. - I crediti deteriorati nelle banche italiane – Giappichelli editore – Cit.

¹⁰ Ghosh A. - Banking-industry specific and regional economic determinants of non- performing loans: Evidence from US states - Journal of Financial Stability – 2015

Quest'ipotesi è sempre più attuale come, ad esempio, i fondi in costante ricerca di portafogli di crediti deteriorati da acquistare a prezzi competitivi, vista la necessità degli istituti di credito di liberarsene a stretto giro.¹¹

L'avvio di una politica di recupero degna di nota da parte degli enti concedenti ha richiesto un'inversione di marcia molto forte in special modo per quella parte della direzione bancaria che fino a qualche tempo fa tendeva a concedere il più possibile ai richiedenti. È infine doveroso ricordare che il d.l. n°59/2016 è stato creato con il fine ultimo di dettare la riduzione dei tempi di recupero per la categoria dei crediti deteriorati.

1.5 Intermediari specializzati nei NPL

Il sistema bancario italiano è reso vulnerabile con grave pericolo di esposizione al rischio di “colonizzazione” dalla finanza straniera. Risulta ad oggi essere evidente la differenza tra quanto il mercato è disposto ad offrire per l'acquisto degli NPL, e quello che istituti di credito vorrebbero realizzare in considerazione del valore di bilancio dei predetti asset. Oltre che l'esponentiale crescita di NPL la maggior parte delle banche italiane non ha mai colto l'opportunità di migliorare il loro sistema di valutazione dei crediti in trattazione, uno dei maggiori ostacoli nella vendita dei crediti deteriorati è il fatto che c'è molta confusione nei dati messi a disposizione dalle banche e nella mancanza di documentazione che le stesse sono capaci di fornire ai potenziali acquirenti.

Da questo contesto negli anni si sono sviluppate delle piattaforme tecnologiche digitali, soprattutto dagli USA che danno la possibilità ai possibili acquirenti di entrare nel mercato italiano e rendere più agile lo smaltimento dei crediti classificati non più performanti.

È evidente, osservando i dati forniti dalle autorità, che le banche debbano migliorare l'efficacia della gestione interna per quanto concerne gli NPL per poi valutare l'utilità del ricorso all'esternalizzazione ad operatori specializzati (SPV).

La BCE a fronte degli elevati quantitativi di NPL nei bilanci bancari ha chiesto agli enti creditizi di fissare un progetto strategico allineato al sistema di gestione dei rischi ed al

¹¹ Fortis M., Grassano G. – Come gestire razionalmente gli NPL delle banche italiane in maggiore difficoltà. I casi MPS, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca – Cit.

piano industriale volto ad evitare situazioni di dissesto che potrebbero sfociare in vere e proprie crisi sistemiche.

In Italia il numero di transazioni che vedono ad oggetto i crediti deteriorati risulta essere inferiore se comparate con gli altri paesi dell'area dell'euro. Un primo ostacolo, come detto pocanzi, è strettamente legato al “pricing gap” ovvero il divario presente tra il valore di mercato assegnato dagli investitori e quello che invece è stato iscritto in bilancio da parte degli enti.

Un secondo ostacolo può essere collegato alle tempistiche di recupero, nella nostra nazione si registra una durata media delle procedure fallimentari di sette anni, l'Italia si colloca al 21° posto nelle tempistiche di risoluzione delle insolvenze.

La scarsa qualità e incompletezza delle informazioni, determinano una bassa qualità dei dati sfociando in un esiguo numero di cessioni.

Infine, è bene sottolineare che, un ulteriore ostacolo nella commercializzazione dei crediti deteriorati nel nostro paese è legato alla lunghezza del processo di cessione.¹²

Nella circostanza in cui il prezzo non si discosti troppo dal valore teorico la cessione del credito può avere un'efficacia risolutiva sia per gli aspetti patrimoniali che per quelli normativi.

Ad oggi risulta che il mercato dei crediti deteriorati è controllato dai fondi che riescono ad effettuare operazioni in tempi molto brevi essendo esperti del mercato.

Passando all'analisi delle operazioni di investimento in crediti NPL è doveroso soffermare l'attenzione sul fatto che la disciplina delle garanzie sulla cartolarizzazione delle sofferenze ha stabilito che il recupero deve essere effettuato da uno Special Servicer, diverso dalla banca cedente e che non deve far parte dello stesso gruppo bancario. Le operazioni portate avanti dai Servicer hanno come effetto un ritorno alle condizioni iniziali per le posizioni insieme al perseguimento dei livelli di rendimento attesi dagli investitori.¹³

Con riferimento alle operazioni aventi ad oggetto crediti in sofferenza, dopo che si è concretizzata la cessione degli stessi alla società veicolo, la gestione totale del credito è rimessa nelle mani dello Special Servicer con un contratto di mandato con rappresentanza facendo risparmiare alla banca cedente risorse sia umane che materiali. Tra gli altri

¹² Forni L. – Tomasini S. - Il rafforzamento patrimoniale del sistema bancario europeo – Prometeia – 2018

¹³ Iuga I. - Study regarding the influence of the unemployment rate over non-performing loans using the correlation indicator - Annales Universitatis Apulensis Oeconomica – 2012

benefici per la banca che cede i crediti deteriorati è bene sottolineare l'approvvigionamento finanziario e il miglioramento degli indici patrimoniali.

L'azione dello Special Servicer è fondata su una strategia analitica frutto di un'intensa attività di due diligence, lo S.S. dopo aver individuato la procedura che ritiene più efficace in funzione dei crediti che si pone con l'obiettivo di ottimizzare il recupero delle somme dovute dai debitori.

Un prolungato iter della procedura comporta non solo un ritardo nel momento in cui il credito viene soddisfatto, ma anche una riduzione della percentuale recuperata. L'attivo su cui grava il credito deteriorato, non potendo essere adeguatamente mantenuto, subisce una graduale perdita di valore. Inoltre, se si verifica un costante decremento nel valore di un particolare tipo di asset, la prolungata durata della procedura può accentuare la discrepanza tra il valore contabile e il fair value.

1.6 La legge italiana 130/99

Il 29 maggio 1999 è stata istituita in Italia la legge n.130 del 30 aprile 1999, che riguarda le "norme sulla cartolarizzazione dei crediti".

L'obiettivo ultimo del legislatore era quello di riconoscere uno strumento di gestione dei crediti deteriorati all'interno del sistema normativo andando a snellire l'iter che rendeva tali operazioni molto onerose e poco convenienti.

Prima che questa legge entrasse in vigore, le transazioni di cartolarizzazione venivano affidate ad entità legali straniere per separare l'acquisizione dei crediti dall'emissione delle relative obbligazioni, al fine di evitare le restrizioni imposte dalla legge italiana.

Poiché non era stata introdotta una normativa sulla cartolarizzazione si faceva ricorso alle disposizioni della legge sul Factoring che seguivano principi diversi da quelli della cartolarizzazione.

Nel primo caso, infatti, una società di factoring essendo imprenditrice ha come obiettivo finale quello di creare utili. Nel secondo caso, invece, la società veicolo non è costituita con il fine di creare reddito ma di proteggere gli interessi dei portatori di titoli, motivo per cui il portafoglio ceduto di crediti sarebbe del tutto distinto dal patrimonio delle SPV.

Con l'introduzione della cartolarizzazione si dà avvio ad una tipologia di gestione che compone gran parte dell'attivo bancario, partendo da attività finanziarie che per natura

sono poco liquidi si arriva ad avere dei titoli obbligazionari negoziabili che prevedono il pagamento di un tasso d'interesse e la restituzione della quota capitale dopo un determinato periodo.¹⁴

I primi dei sei articoli della legge che stiamo trattando sono dedicati ad uno strumento indispensabile per la cartolarizzazione, ovvero la costituzione di una società veicolo.

Questa società ha l'autorizzazione a emettere titoli per finanziare l'acquisto dei crediti trasferiti dall'originator, consentendo così di pagare al cedente il compenso ottenuto attraverso la vendita di questi asset sul mercato. La società veicolo gestisce questa operazione suddividendo i titoli emessi in diverse categorie in base alla priorità di rimborso. Questo significa che il rischio di insolvenza non è distribuito in modo equo su tutte le obbligazioni, ma colpisce prima le categorie con priorità più alta e successivamente le altre. L'originator raccoglie i pagamenti e li trasferisce all'SPV, che poi rimborsa gli interessi e il capitale a coloro che hanno sottoscritto i titoli.¹⁵

Un'ulteriore attività che viene portata avanti dall'SPV è quella di servicing ovvero tutte le operazioni necessarie alla corretta riscossione del credito ed è possibile dividerla in Primary Servicing e Master Servicing, per quanto concerne i compiti svolti dalle due, la prima si occupa del monitoraggio della situazione patrimoniale dei debitori e delle garanzie legate al credito, attraverso ispezioni ed analisi delle scritture contabili

La seconda monitora tutti i servicer, segue ogni singolo cash flow che caratterizza l'operazione e gestisce il portafoglio anche per mezzo di una terza figura prettamente operativa: lo Special Servicer.

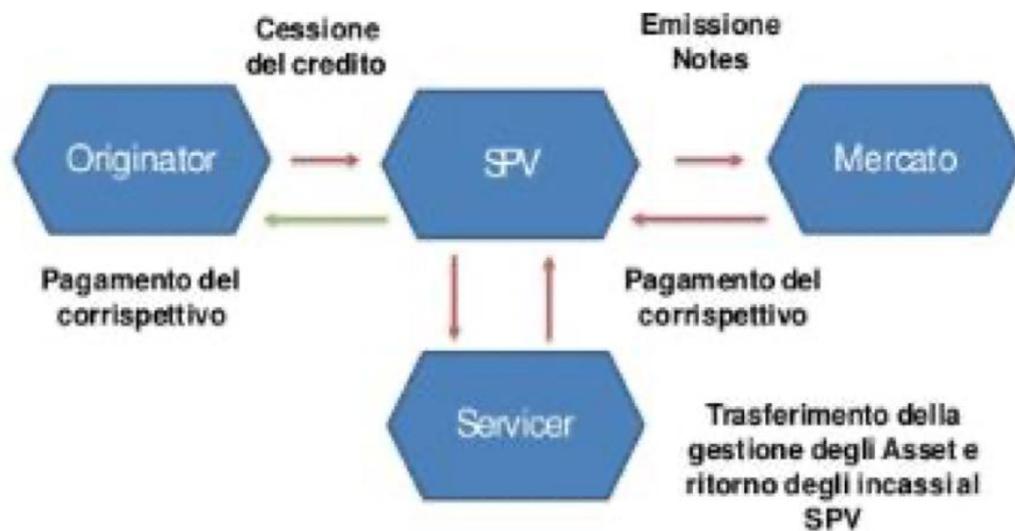
Gli altri soggetti coinvolti nel processo di cartolarizzazione sono:

- Arranger: colui che organizza la fase di impostazione e realizzazione dell'operazione, individuando l'originator, trattando le condizioni del contratto, prestando consulenza per il tranching e il pricing, individuando i potenziali investitori.
- Banca Agente: è il soggetto presso il quale vengono aperti i conti corrente sui quali transitano i flussi di cassa che verranno impiegati per pagare interesse e capitale sui titoli emessi.

¹⁴ Parlamento Europeo – Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 - 2017

¹⁵ Andrea M. – Cos'è una società veicolo di cartolarizzazione? – notiziariofinanziario.it – 2016

- Società di rating: colei che assegna il rating alle tranche, influenzando la struttura del tranching.



Fonte: C. D'Auria 2018

La figura sopra riportata mostra in maniera schematica come avviene il processo di cartolarizzazione e come intervengono i principali attori coinvolti.

1.7 Evoluzione normativa nazionale ed europea

Nel corso degli anni il testo della legge 130/1999 è stato modificato dall'art. 2 e dall'art. 3 oltre che esser stato implementato dal decreto-legge 35/2005 il quale ha introdotto, in Italia, le obbligazioni bancarie garantite.

L'art. 2 è stato modificato nel 6° comma parte del quale è diventato autonomo con l'aggiunta del comma 6bis. L'obiettivo principale del comma precedentemente menzionato è stato quello di consentire a entità diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari, iscritte nel registro ex art. 106 del Testo Unico Bancario (TUB), di fornire servizi di gestione a condizione di iscriversi a tale registro. Queste entità, pur non svolgendo le tipiche attività di intermediazione finanziaria e bancaria e senza possedere le caratteristiche patrimoniali e organizzative corrispondenti, sono state autorizzate a operare in questo settore. Queste modifiche hanno corretto una carenza normativa iniziale che impediva agli originatori non finanziari di mantenere il rapporto con i debitori ceduti e di svolgere il ruolo di gestori, poiché tale attività non era originariamente inclusa tra quelle ammesse.

Per quanto concerne l'art. 3, le modifiche di maggior spessore, attualmente per mezzo del d.lgs 141/2010, riguardano il comma terzo in cui viene indicata la forma oltre che le modalità d'operazione della società cessionaria e dell'emittente titoli obbligazionari quando si differenzia da quella cessionaria.¹⁶

Quindi, si è passati da un'indicazione generale riguardante il Titolo V e il Titolo VIII del Testo Unico Bancario (TUB) alla specifica disposizione che prevede la costituzione, in forma di società per azioni, della società dedicata alla cartolarizzazione dei crediti e della società emittente i titoli, se diversa.

Il testo normativo è stato ulteriormente ampliato con il d.lgs 218/2010 il quale introduce la facoltà da parte della Banca d'Italia d'imporre a veicolo ed emittente degli obblighi relativi a segnalare ulteriori crediti cartolarizzati.

A conclusione è bene concentrare l'attenzione sull'innovazione normativa apportata con l'introduzione dell'articolo 7-bis determinata dalla conversione in legge del dl n.50/2017. Quest'ultimo ha riconosciuto la possibilità alle società veicolo di partecipare alla ristrutturazione finanziaria dei debitori che posseggono discrete possibilità di rientrare in bonis, tutto ciò può compiersi mediante un normale finanziamento oppure sottoscrivendo capitale o strumenti partecipativi del debitore in questione.

È stata introdotta anche la possibilità di creare società dedicate all'acquisto di immobili e altri asset che fungono da garanzia per i crediti inesigibili (NPL). I profitti derivanti dalla gestione di tali beni vengono impiegati per soddisfare gli investitori che hanno sottoscritto i titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti. Inoltre, questa modalità consentirà di partecipare alle aste fallimentari al fine di migliorare i prezzi e prevenire una svalutazione eccessiva dei beni stessi.¹⁷

Il quinto comma prevede che nel caso in cui l'oggetto dell'acquisizione siano immobili o beni in leasing si sostanzia la creazione di un veicolo ad hoc. Quest'ultimo sarà poi consolidato nel bilancio di una banca e liquidato una volta completate le operazioni associate alla cartolarizzazione.

Gli immobili devono essere gestiti con professionalità e diligenza dal servicer con l'obiettivo di preservare il valore di mercato nell'interesse dei possessori dei titoli risultanti dalla cartolarizzazione.

¹⁶ Forni L. – Tomasini S. - Il rafforzamento patrimoniale del sistema bancario europeo – Cit.

¹⁷ Banca d'Italia – Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – circolare n.263 del. 27 dicembre 2006 – 2006

A dimostrazione del funzionamento delle metodologie adottate negli anni nella gestione dei crediti deteriorati abbiamo l'evidente riduzione di quest'ultimi nei bilanci bancari.

L'intenso percorso di regolamentazione è stato intrapreso e portato avanti con l'obiettivo di rendere più snello il mercato.¹⁸

L'obiettivo del presente paragrafo e di quelli successivi è quello di consentire una visione d'insieme circa le norme maggiormente impattanti sulla gestione del credito deteriorato oltre che sulle modalità di gestione del sistema bancario in generale.

Ho ritenuto necessario un breve excursus normativo in quanto complementare al recepimento degli argomenti trattati nei capitoli a venire.

Descrizione		Timing
Basilea III	Revisione dei requisiti minimi di capitale e di liquidità. Promozione del processo di vigilanza. Revisione degli obblighi informativi relativi alle cartolarizzazioni e alle poste fuori bilancio.	In vigore
Linee guida per le banche sui crediti deteriorati	Aspettative di vigilanza relative alla strategia e all'assetto operativo per la gestione degli NPLs e alle misure adottate per la concessione del credito e per l'eventuale rilevazione dell'esposizione come non performing. Indicazioni qualitative su accantonamenti, cancellazione e valutazione delle garanzie.	In vigore
Addendum alle linee guida sui crediti deteriorati	Precisazione delle aspettative di vigilanza sul grado di accantonamento prudenziale delle banche per le esposizioni deteriorate	In vigore
IFRS 9	Revisione delle logiche di classificazione dei crediti e introduzione di un nuovo modello per le perdite attese.	In vigore

Fonte: KPMG

Nella tabella sopra riportata è possibile osservare le misure di allineamento scelte dalla BCE.

Basilea III – Comitato di Basilea

¹⁸ Banca Centrale Europea - Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL) – europa.eu – 2017

Basilea III è nata a seguito della crisi finanziaria con efficacia a decorrere dal 2013.

Sono 3 i pilastri, riportati di seguito, atti al perseguimento degli obiettivi prefissati:

- 1) 1° Pilastro: Stabilire i requisiti minimi di capitale per mitigare i rischi associati all'attività bancaria e delineare vari approcci per il loro calcolo
- 2) 2° Pilastro: Promuovere la supervisione prudenziale con l'obiettivo di rendere semplice la collaborazione tra le autorità dei diversi paesi Europei.
- 3) 3° Pilastro: Regolare il mercato per migliorare la qualità e la quantità delle informazioni disponibili al pubblico riguardo all'adeguatezza patrimoniale nelle esposizioni ai rischi.

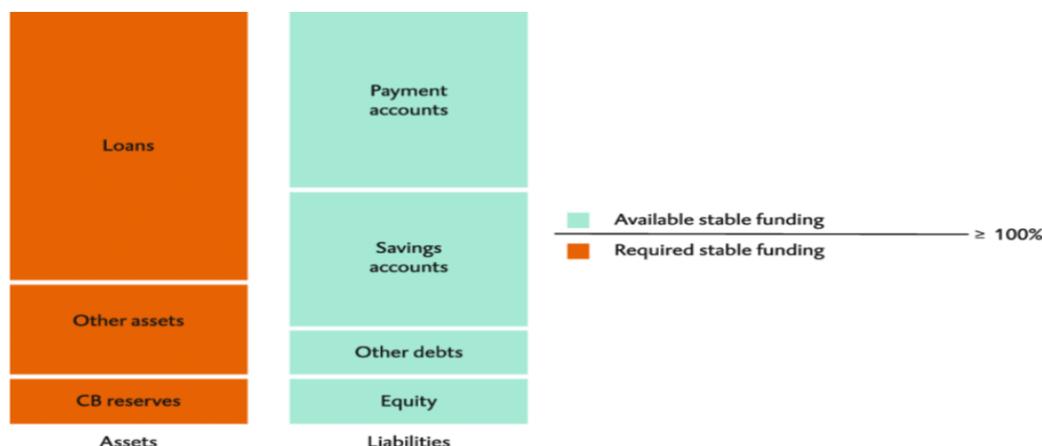
È bene soffermarsi e capire in dettaglio cosa è contenuto in ognuno dei sopra menzionati pilastri.

Nel pilastro 1° è previsto:

- Di perseguire un potenziamento qualitativo e quantitativo del capitale di vigilanza. Il core tier 1 ratio è calcolato mediante il rapporto tra core tier 1 ed il totale delle attività, con un valore minimo fissato al 4,5%.
- L'implementazione del "capital conservation buffer" consistente in un obbligatorio ammontare minimo del core tier 1 al 2,5%.
- L'implementazione di misure macro prudenziali - Basilea III concede alle autorità la facoltà di inserire riserve di capitale durante le fasi pro-cicliche in aggiunta a quelle già stabilite. Questo con lo scopo di richiedere una riserva di capitale durante periodi di crescita economica al fine di bilanciare eventuali perdite e incentivare l'erogazione di credito durante le fasi di declino.
- Quando le autorità di vigilanza stabiliscono che un istituto bancario è insolvente al punto di non poter sopravvivere dispongono della capacità di convertire in azioni gli strumenti posti come patrimonio di vigilanza.
- Il miglioramento del leverage ratio, noto anche come indice di leva finanziaria, rispetto a quanto era stabilito nell'accordo di Basilea precedente, ora considera anche le voci fuori bilancio.¹⁹Le modifiche apportate agli indicatori di liquidità hanno scaturito un aumento della solidità del settore bancario, è possibile riassumerli nei bullet point che fanno seguito:

¹⁹ Comitato di Basilea - Basilea 3: nuovi requisiti di adeguatezza del capitale delle banche – Banca dei regolamenti internazionali – 2013

- Il Net Stable Funding Ratio (NSFR) è un indicatore finalizzato a rilevare eventuali squilibri di liquidità. È imposto l'obbligo di mantenere questo indicatore al 100% incoraggiando l'uso di fonti di finanziamento stabili.



Fonte: ResearchGate

- Liquidity coverage ratio (LCR): Le attività altamente liquide che la banca detiene nel proprio portafoglio devono essere sufficienti per fronteggiare un periodo di stress pari a 30gg, Al momento dell'introduzione (2015) doveva avere un valore pari al 60% per poi arrivare al 100% 4 anni dopo.²⁰

$$\text{Liquidity Coverage Ratio (LCR)} = \frac{\text{High-Quality Liquid Asset Amount (HQLA)}}{\text{Total Net Cash Flow Amount}}$$

Fonte: Levcapital

La Banca Centrale Europea, in quanto membro del Meccanismo di Vigilanza Unico insieme agli Stati partecipanti, è responsabile della valutazione della solidità finanziaria degli enti creditizi. Ha dichiarato che la supervisione della qualità degli attivi bancari è una delle principali priorità.²¹

²⁰Banca d'Italia - Istruzioni operative per la segnalazione dei dati in materia di Liquidity Coverage Requirements – bancaditalia.it – 2016

²¹Scipione L. – Le incursioni del legislatore “abusivo” e i “luoghi e non luoghi” della produzione normativa nell’ambito della disciplina europea sui “Non Performing Loans” – Innovazione e diritto – 2019

Le principali sfide incontrate nell'adempimento di tali compiti derivavano dalla difficoltà nel monitorare i volumi di crediti deteriorati, a causa degli approcci variabili utilizzati dalle banche nel processo di valutazione, gestione e recupero degli asset non più performanti.

Mediante le Linee guida per le banche sui crediti deteriorati la Banca Centrale ha perseguito gli obiettivi di armonizzazione delle metodologie adottate.

È stato chiarito che per Non Performing Loans si fa riferimento ai rapporti che soddisfano almeno una delle seguenti condizioni: ²²

- Scadenza superiore ai 90 giorni.
- La capacità di adempimento del debitore risulta essere deteriorata, senza considerare eventuali garanzie.

Le linee guida di cui si sta scrivendo forniscono degli spunti, quali ad esempio l'utilizzo del Pulling Effect che si realizza nel momento in cui si devono considerare come non performanti tutte le posizioni nei confronti dello stesso debitore se quest'ultimo risulta essere inadempiente.

Nel gruppo delle esposizioni non performanti (NPEs) vanno incluse anche quelle in cui la banca ha ritenuto opportuno concedere finanziamenti a soggetti che si trovano o potrebbero trovarsi in difficoltà.

Le Linee Guida elicitano le aspettative della vigilanza concernenti le previsioni di valutazione e recupero dei crediti non performanti per le istituzioni significative, indicando le seguenti componenti:

- 1) Creazione di una struttura governativa atta alla gestione dei crediti non performing.
 - i) Le strategie adottate necessitano di approvazione dall'organo di amministrazione.
 - ii) Modello gestione: Si prevede la creazione di unità specializzate distinte per la gestione degli NPL, con il supporto di sistemi informativi.
 - iii) Sistemi di verifica: si tratta di procedure di controllo efficienti.
 - iv) Comunicazione all'Autorità di Vigilanza: ogni modifica del modello operativo deve essere prontamente resa nota.

²² Rossano D. – La problematica dei crediti deteriorati. Rischi ed opportunità – Rivista trimestrale di diritto dell'economia – 2019

2) Attuazione delle strategie di riduzione degli NPLs

- i) **Analisi operativa:** Migliorare la gestione dei portafogli di crediti deteriorati. Si deve comprendere la capacità dell'ente nelle diverse fasi del processo gestionale. È bene tenere in considerazione le aspettative di mercato
- ii) **Definizione della strategia:** incentrata sull'individuazione di obiettivi ambiziosi in riferimento alla qualità degli asset
- iii) **Implementazione del piano operativo:** Richiede una precisa definizione delle responsabilità per ciascun membro del team.

Nel 2017 è stato reso noto l'addendum alle linee guida sulla gestione dei crediti deteriorati delle banche Europee, il quale è stato reso noto in via definitiva nel mese di marzo 2018 ed operativo in aprile.

Tale documento trova applicazione su tutti gli NPL futuri delle banche sottoposte alla vigilanza diretta della BCE, visto il carattere non vincolante, gli istituti creditizi devono dare giustificazione di modifiche del suo contenuto alle autorità preposte.

L'elaborato integra le linee guida sugli NPL rendendo note le attese in termini quantitativi dell'autorità di vigilanza²³.

Innanzitutto, il legislatore ha classificato le esposizioni in completamente garantite, parzialmente garantite e non garantite. Secondo questa distinzione, le prime esposizioni vengono considerate tali quando la protezione dal rischio di credito supera le linee di credito del debitore.

Le esposizioni utilizzate senza garanzie sono soggette ad accantonamento da parte della banca data la non copertura da parte di garanzie. Per le esposizioni parzialmente garantite, è stata adottata una metodologia ibrida che tiene conto della loro divisione in una parte garantita e una parte non garantita, alle quali vengono applicati i relativi requisiti minimi di accantonamento.²⁴

Il legislatore ha sottolineato, in una nota, che le garanzie poste a copertura delle attività creditizie devono poter essere realizzate tempestivamente, nel caso in cui la garanzia non dovesse essere stata realizzata, trascorsi diversi anni, le attività soprastanti saranno classificate come deteriorate a livello contabile e come non garantite dal punto di vista

²³ Camera dei deputati – Resoconto allegato B dell'assemblea alla seduta del 17 luglio 2017 – 2017

²⁴ Banca Centrale Europea – Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livello minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate – 2017

prudenziale necessitando di un'integrale copertura mediante accantonamenti entro il tempo massimo di 7 anni.²⁵

L'addendum ha avuto un'influenza sull'attività creditizia bancaria in quanto, le sempre più stringenti misure di accantonamento richieste dalla BCE, il fenomeno del razionamento del credito è stato incentivato sfociando in un rallentamento degli investimenti soprattutto in paesi, come l'Italia, che per motivi dalla storia finanziaria sono maggiormente esposti al rischio di credito ed al rischio sovrano.

Altro tratto fondamentale nella trattazione dei non performing loans è il regolamento 2017/2402 del 2017 in vigore dal 2018 fornisce un'innovazione ed un ampliamento della regolamentazione in tema di cartolarizzazioni a livello comunitario.

Gli obiettivi, che tale regolamento si pone, fanno riferimento ad un fenomeno di armonizzazione del mercato europeo della securitization, con regole che gravano sulle società che promuovono tale processo e l'introduzione di un nuovo apparato giuridico inerente alle cartolarizzazioni così dette semplici, trasparenti e standardizzate (STS).

Per il perseguimento della concorrenzialità sui mercati finanziari, la corretta diversificazione (in termini di prodotti e strumenti finanziari offerti) e lo smaltimento delle attività così dette "tossiche" che gravano sui bilanci bancari. I due obiettivi di cui si è parlato pocanzi sono ritenuti fondamentali per il legislatore.

Il regolamento europeo, chiamato anche STS si applica a tutti i soggetti vigenti (che investono nel settore delle cartolarizzazioni) come banche, fondi pensione, imprese di assicurazione e soggetti non vigilati che svolgono, oltre tutte le altre attività, anche delle operazioni di cartolarizzazione.

Tra le principali novità è bene soffermare l'attenzione sull'obbligo di due diligence (art 5) che grava sull'arranger (l'investitore istituzionale che si occupa di promuovere e assistere all'intera operazione di cartolarizzazione) volta a verificare tutti i rischi presenti nell'operazione riguardo alle esposizioni sottostanti, le caratteristiche strutturali e la conformità con i requisiti delle cartolarizzazioni STS.

Con riferimento alla prima tipologia di obbligo sopra indicata (risk retention) la normativa vigente, all'articolo 6, prevede l'obbligo gravante sul cedente o sul promotore di detenere un interesse nell'operazione. Se tale interesse non è stato anticipatamente determinato allora graverà sul cedente originario una sanzione amministrativa, fino ad un massimo di

²⁵ Banca Centrale Europea - Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL) – Cit.

5 milioni di euro o pari al 10% del fatturato netto annuo, in aggiunta è prevista anche una sanzione di tipo penale.

Oltre questo è fatto divieto, dallo stesso articolo, di selezionare intenzionalmente attivi bancari che abbiano un profilo di rischio più elevato rispetto ad attivi comparabili che compongono il bilancio del cedente, pena l'applicazione di sanzioni.

L'obbligo di disclosure è regolato dal legislatore nell'articolo 7 dello stesso regolamento, prevede che come l'originator e lo sponsor, anche la società veicolo è tenuta a fornire ai sottoscrittori delle obbligazioni che hanno come sottostante i crediti deteriorati, tutte le informazioni di quest'ultimi (mensilmente o ogni tre mesi) inerenti la documentazione necessaria a sottoscrivere l'operazione come ad esempio il prospetto informativo, i contratti derivati, eventuali accordi tra i creditori della società cedente e l'accordo di cessione.

Viene garantito il rispetto di tali oneri informativi mediante la legittimazione a chiedere informazioni da parte delle stesse autorità e verificare che gli obblighi siano correttamente adempiuti.

Quanto finora riportato ha valenza per ogni tipo di cartolarizzazione. Ricordiamo, inoltre, che nel 2017 il legislatore ha voluto perseguire un altro obiettivo, ovvero la costituzione di una tipologia di cartolarizzazione detta STS ovvero semplice, trasparente e standardizzata. In essa rientrano tutte le operazioni che rispettano i tre requisiti, quest'ultime godranno di un miglior trattamento prudenziale attraverso percentuali di ponderazioni ricalibrate come ad esempio l'RWA minimo al 10% invece che 15%.

È inoltre vietata, all'interno di questa disciplina, la possibilità di ri-cartolarizzazione.

Per quanto riguarda la trasparenza è necessario che vengano messi a disposizione dei potenziali investitori i dati storici dell'andamento del tasso di inadempienza o morosità di esposizioni molto simili a quelle oggetto di cartolarizzazione, tali informazioni devono essere espresse dal cedente o dal promotore dell'operazione.

L'applicazione delle disposizioni concernenti le cartolarizzazioni STS richiede il requisito di standardizzazione che fa riferimento all'obbligo di risk retention sopra riportato, all'obbligo che i rischi principali, di tasso e di cambio, a cui è soggetta la cartolarizzazione siano attenuati nel miglior modo possibile salvo che la società veicolo non abbia sottoscritto documenti derivanti (di cui si deve dare esaustiva informazione ai soggetti interessati) che di fatto garantiscano i pagamenti da parte della stessa.

Si sottolinea inoltre che nel caso in cui la SPV faccia riferimento ad un benchmark questo debba essere un tasso di mercato di uso generale e che non rimandi a formule o derivati complessi,

il gestore della cartolarizzazione deve possedere una sufficiente esperienza sulla gestione di strumenti analoghi a quelli oggetto della cartolarizzazione stessa.

Durante la crisi pandemica del 2020, la BCE ha implementato misure di stimolo per le banche:

- È stata data alle banche la facoltà di operare oltre i limiti di legge in riferimento al livello minimo di capitale elicitato dal Pillar II.
- Le banche hanno avuto la flessibilità di utilizzare in modo parziale strumenti di capitale che non rientrano nella categoria di Common Equity Tier 1
- Promuovere un indirizzo che spinga le Autorità nazionali verso un allineamento della riserva di capitale.

È stato necessario impiegare le risorse dove erano maggiormente necessarie e che il framework prudenziale potesse interagire in risposta alla pandemia.²⁶

1.8 Regolamentazioni contabili e gestionali NPL

Si deve in prima battuta tenere presente che le regole contabili e gestionali sono state pensate per indurre le banche a classificare correttamente i prestiti.

Le regole sono basate su due obiettivi fondamentali del mondo bancario:

1. La sana e prudente gestione degli intermediari.
2. Favorire una corretta allocazione del risparmio.

Dobbiamo in primis sottolineare che con il termine sana e prudente gestione ci si vuole concentrare sulla protezione dei depositanti, degli obbligazionisti e dei soggetti investiti dalla gestione bancaria.

A riguardo del punto due sopra enunciato ci si concentra invece su una gestione del risparmio da parte dell'intermediario che deve essere ottimale circa la collocazione sul

²⁶KPMG – Covid-19 gli impatti sul settore bancario – kpmg.com/it – 2020

mercato riuscendo ad evitare progetti con scarse probabilità di successo ed incentivare le attività che possono portare allo sviluppo dell'economia.

I principi contabili fondamentali che troviamo nella trattazione di questo argomento circa la contabilità dei crediti deteriorati nel mondo bancario sono lo IAS 39 e l'IFRS9.²⁷

Lo IAS 39 per le numerose disposizioni complesse contenute al suo interno è stato oggetto di molte critiche, motivo per il quale quest'ultimo è stato rivisitato e sostituito dallo IFRS 9 su sollecitazione del G20.

È stato l'International Accounting Standards Board (IASB) ad occuparsi di tale modifica con la graduale sostituzione dello IAS39 con il nuovo principio denominato IFRS 9, entrato in vigore l'01/01/2018.

In seguito allo sprono da parte del G20 e dell'EBA nei confronti dell'International Accounting Standard Board si è aperto un fondamentale processo di revisione con l'obiettivo di eliminare le criticità dello IAS 39 che erano sorte negli anni.

Dopo una lunga riforma si è arrivati alla determinazione dell'IFRS 9, quest'ultimo ha avuto la capacità di fornire agli stakeholder informazioni fondamentali per la valutazione della stabilità e l'esposizione al rischio della banca stessa.

Seguendo quanto tracciato negli anni precedenti dallo IAS 39 anche secondo l'IFRS 9 la prima valutazione dello strumento deve avvenire nel momento di iscrizione nel bilancio bancario ad eccezione di sporadiche fattispecie.

Da parte dell'IFRS 9 c'è stato un importante snellimento in riferimento alle quattro classi contenute nello IAS 39 alle quali erano imputabili le attività finanziarie.

Le classi di attività ora disponibili sono solo due, ovvero:

- Quelle valutate al costo ammortizzato
- Quelle valutate al fair value

In riferimento alle passività finanziarie non ci sono stati molti scostamenti rispetto allo IAS 39, basti pensare che quasi la totalità delle passività è valutata al costo ammortizzato con il riservo di alcune eccezioni.

²⁷ Angelini P. – I crediti deteriorati:mercato, regole e rafforzamento del sistema - Convegno “NPL: sfide e opportunità – 2018

Le eventuali differenze, sia positive che negative, nelle attività valutate al costo ammortizzato saranno riportate nel conto economico soltanto se risultano significative al netto dell'ammortamento accumulato, della riclassificazione e della svalutazione.²⁸

A seguito della prima iscrizione, per colmare le critiche sorte nei confronti dello IAS 39 negli anni precedenti, gli operatori incaricati dovranno analizzare e calcolare l'expected credit loss.

Alla base di un nuovo modello di impairment troviamo la transazione verso il concetto di expected loss.

Quindi secondo l'IFRS 9 anche i portafogli in bonis hanno una loro perdita attesa, sarà compito degli enti finanziari, tramite accantonamenti prudenziali ex ante porne rimedio. Nel 2012 l'exposure draft ha definito la perdita attesa come l'attualizzazione di tutte le perdite che riguardano un certo debitore.

Sono state tracciate delle "linee guida" per la determinazione della perdita attesa (EL).

- La perdita lifetime che è una stima del valore attuale delle perdite previste dal momento della valutazione fino alla data di scadenza.
- La perdita attesa entro 12 mesi: calcolata come frazione di durata annuale di tutta la vita del credito

Per quanto concerne il nuovo modello di impairment il tipo di asset e la variazione iniziale viene effettuata scegliendo tra il metodo generale, il POCI e l'approccio semplificato.

Il modello generale, valido per la maggior parte delle attività finanziarie, è quello che riflette al meglio il modello di deterioramento dei crediti suddividendoli in 3 stage:

1. STAGE 1: Si possono individuare attività finanziarie che, alla data della prima registrazione non hanno subito un deterioramento significativo del loro rating creditizio.
2. STAGE 2: Attività con un peggioramento significativo rispetto a quando sono stati iscritti.
3. STAGE 3: Attività in perdita al momento di redazione delle relazioni periodiche.

Nel modello appena illustrato dei 3 stage abbiamo una segmentazione del portafoglio in base alla qualità creditizia.

²⁸ Associazione Bancaria Italiana (ABI) - Risposta ABI alla consultazione sull'addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): Livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate - 2018

La banca procede usualmente con il monitoraggio dei crediti in modo aggregato, qualora si accorgesse del fatto che un credito stia subendo una fase di deterioramento, ad esempio, con il passaggio da una classe di rating ad un'altra di un debitore allora da quel momento in poi quel credito meritevole di maggior tutela sarà monitorato singolarmente dai soggetti incaricati.

I crediti inseriti nel primo stage (STAGE 1) saranno calcolati su un arco temporale di massimo 12 mesi, per gli stage 2 e 3, invece, con un gap temporale lifetime.

È importante sottolineare che i crediti valutati con un approccio lifetime hanno un minor grado di accuratezza nel trattamento delle informazioni.

Quindi il nuovo principio presenta dei punti in comune con il precedente IAS 39 nella fase di analisi delle passività finanziarie oggetto di modifica contrattuale (stessi step di analisi quantitativa e qualitativa) ma il risultato può portare ad un trattamento contabile completamente diverso.

Scrivendo dell'IFRS 9 è doveroso soffermarsi a definire in business model.

Il termine business model si riferisce al modo in cui vengono gestite le proprie attività finanziarie per generare dei flussi di cassa.

Gli obiettivi del business model prendono il nome di "key management personnel".

Il business model non viene definito per ciascuna singola attività ma per portafogli omogenei.

È possibile distinguere due diversi tipi di business model:

1. HTC (Hold to Collect)
2. HTCS (Hold to Collect and Sell)

La differenza principale tra le due fattispecie è che l'obiettivo del business model hold to collect è quello di tenere le attività in bilancio per incassare i flussi di cassa contrattuali, mentre nell'HTCS si persegue l'obiettivo di vendita dell'asset dopo aver incassato dei flussi di cassa.

Ritengo che tra le due linee di BM appena elencate sia più conveniente la seconda (HTCS) per gli istituti di credito in quanto si riesce a sfruttare lo strumento finanziario fin dalla nascita, incassando i flussi di cassa e nel momento in cui il mercato si trovi in condizioni ottime finalizzare una vendita.

CAPITOLO II

FONDI DI CREDITO E CREAZIONE DI VEICOLI SOCIETARI PER LA RISOLUZIONE DEGLI NPL

2.1 Introduzione fondi di credito

Negli ultimi tempi la regolazione dell'industria bancaria ha voluto identificare un insieme di attività caratterizzate dall'aver dei rapporti che non rispecchiano quanto al momento della concessione.

Quanto detto in riferimento al rischio di credito oltre che all'inadempimento delle obbligazioni sottoscritte dai prenditori di fondi.²⁹

Si sono registrati, nei bilanci bancari dei crediti che venivano considerati come performanti da parte dei soggetti incaricati, mentre ad oggi devono essere indicati come un elemento di debolezza della gestione.

A mio avviso è bene segnalare un'asimmetria (tra l'ordinamento bancario e il diritto processuale civile) che impedisce agli amministratori delle banche di rappresentare l'intero valore atteso dei crediti deteriorati in bilancio, in quanto sono chiamati, dalle normative vigenti, ad applicare delle ponderazioni di svalutazione prudenziali per evitare situazioni di dissesto a livello macroeconomico.

A fronte di tale premessa e per quanto detto nel capitolo precedente si deve considerare la necessità che i crediti non performing debbano uscire dal bilancio bancario al fine di poter recuperare almeno il loro valore intrinseco, affidandosi a soggetti specializzati.³⁰

Dal punto di vista normativo del nostro ordinamento, in base al recepimento della direttiva dell'Unione Europea 2011/61/EU (cd. AIFMD), è stata introdotta la presenza dei FIA che si concentrano in crediti deteriorati per effettuare delle operazioni che tengono in considerazione l'arco temporale tipico delle immobilizzazioni finanziarie dal breve al lungo termine.

Tale investimento potrà avvenire anche mediante il reperimento degli strumenti sul mercato cioè attraverso l'apporto in natura degli stessi.

Corollario di tale operazione è la forma chiusa dell'Oicr secondo la quale non si ha diritto di ottenere la restituzione del controvalore dell'investimento prima della scadenza del fondo. Per quanto detto, la fuoriuscita del credito deteriorato porta ad attuare strategie

²⁹ Rossano D. – La problematica dei crediti deteriorati: rischi ed opportunità – Cit.

³⁰ Malinconico A., Parente F. - Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e linee guida della Bce - Bancaria - 2017

avanzate di gestione, con riferimenti temporali ben diversi da quelli previsti generalmente.

Al collocamento presso gli opportuni investitori fa seguito l'attivazione di modalità specifiche volte al perseguimento della performance attraverso il ricorso a forme di amministrazione che consentono al debitore di rispettare quanto sottoscritto nel contratto di cessione.

Il mio giudizio è parzialmente discordante con questa modalità di amministrazione attiva in quanto la situazione di dissesto in cui verte il debitore non è di solito semplicemente risolvibile nonostante l'attivazione degli addetti ai lavori che vengono impiegati dagli istituti di credito interessati.

Per mettere in atto quanto appena elicitato è necessaria che ci sia la conclusione di un contratto tra le parti che può essere definito "liberatorio", e che risulti compatibile con le nuove capacità di adempimento della controparte negoziale (tenendo in considerazione, oltretutto, il valore di beni posti a garanzia dell'operazione). Non si fa riferimento esclusivamente alla gestione del credito deteriorato ma anche alla creazione di nuovo rapporto tra le parti.

In riferimento alla trattazione dei crediti non più performanti, quindi, non si cerca esclusivamente il pagamento da parte del debitore, ma si procede utilizzando i mezzi a disposizione, sostituendo un'obbligazione con un'altra.

Di tale posizione possono avvantaggiarsi i soggetti interessati all'acquisto dei crediti siffatti, sacrificando la qualità degli stessi.

Da qui si è dimostrato consona l'attuazione della gestione collettiva per portare i valori dei crediti deteriorati dal presente al futuro, facendo leva sul piano di ammortamento che debitore e creditore sono capaci di sviluppare al fine di estrarre valore dal credito stesso. Questi fondi di cui si è appena scritto sono frutto dell'applicazione della l. 30 aprile 1999, n.130, modificata dalla l. 21 giugno 2017 n.96 varata con l'obiettivo rendere agevole la vendita degli NPL da parte degli istituti di credito italiani.

L'attuazione della situazione appena descritta tende a premiare la propensione al rischio degli investitori disposti ad investire ingenti somme di denaro essendo a conoscenza della remunerazione intrinseca al rischio scelto.

In tale contesto la cessione dei crediti deteriorati si può assimilare ad un'attività complessa che sfocia nella riqualifica degli attivi.³¹

Le operazioni attuate dagli intermediari finanziari che hanno ad oggetto la dismissione dei crediti non performing si concretizzano in veri e propri strumenti finanziari con alla base l'ammontare che il gestore riuscirà ad estrarre dagli stessi. La normativa Europea in riferimento a quanto sopra elicitato rimette alla discrezionalità degli operatori nell'individuazione della tipologia di credito in cui impegnare le risorse ottenute con la costituzione del fondo.

Quanto appena scritto risulta, a mio parere, corretto in quanto è ottima cosa concedere ai singoli investitori la possibilità di scegliere il grado di rischio nel quale ci si vuole riconoscere, il quale sarà direttamente proporzionale alla remunerazione intrinseca allo stesso. Al contrario non mi trovo in accordo con la normativa in riferimento al fatto che gli intermediari non possano proporre l'investimento di determinati strumenti finanziari ad investitori retail in quanto quest'ultimi dovrebbero avere conoscenza della proporzionalità tra rendimento e rischio.

L'ingente somma di crediti deteriorati presente nei bilanci degli istituti di credito italiani ha richiamato l'attenzione dei gestori che sul piano delle concretezze si correda all'opportunità messa a disposizione dalle Autorità utilizzare prodotti atti a consolidare, nel bilancio del fondo di credito alternativo, un insieme diversificato di rapporti di credito con il fine di gestirli secondo le regole della gestione collettiva del risparmio.

I vertici delle banche hanno la possibilità di adottare la via dei fondi di credito alternativo per evitare di dover impiegare delle risorse umane per la ricerca di controparti capaci di onorare gli adempimenti. In questo modo si rimette nelle mani della SGR, gestore del fondo, tutto quanto detto in precedenza.

Dal punto di vista delle banche che utilizzano predetta modalità per la gestione dei crediti deteriorati in bilancio, è prevista un'immediata mutazione dei profili di rischio rispetto alla posta originaria rappresentata dalle voci non performing, con l'ottenimento di un vero e proprio strumento finanziario (i.e. la quota del FIA).

³¹ Bongini P., Di Battista M.L., Nieri L. - La gestione dei crediti deteriorati: un percorso ad ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema – Rivista Econometria e diritto del terziario – 2017

Quest'ultimo, per un verso, presenta un valore iniziale misurato dalla valorizzazione della predetta posta mentre dall'altro rappresenta una percentuale di partecipazione ad un patrimonio di crediti di diversa origine, destinati alla mutazione nel tempo.³²

La ratio della partecipazione al fondo inibisce la cessione di valore dalla banca ad un terzo, sfociando quindi in una minore disponibilità per il sistema generale, in quanto la partecipazione ai risultati del recupero messo in atto consente la generazione di valore aggiunto.³³

Punto di arrivo delle operazioni messe in atto dalle banche è la gestione unitaria degli strumenti finanziari in questione proiettata verso il perseguimento di nuovi rapporti giuridici che consentono l'adempimento.

La questione che desta maggiore interesse è legata al fatto che l'ente creditizio non è orientato verso la riscossione analitica di tutti i crediti deteriorati bensì si interessa a supportare il soggetto a poter riprendere il pagamento delle rate delle obbligazioni sottoscritte.

Nella stesura del presente paragrafo è doveroso soffermarci sul compito del gestore, orientato alla gestione attiva dei crediti con l'utilizzo di competenze manageriali sviluppate negli anni che devono predire la capacità dei debitori di riuscire a restituire il debito oltre che, l'individuazione dei tratti principali capaci di sostenere quanto previsto mediante le analisi. Da qui la duplice declinazione in un'attività di servicing ed una di advising. La congiunta partecipazione di più enti creditizi al medesimo fondo d'investimento permette la condivisione di analisi da parte del personale competente e l'allineamento del ciclo produttivo delle imprese bancarie in termini di crediti deteriorati. Il fatto di riuscire a mettere a fattor comune un ingente somma di crediti deteriorati permette di orientare le attività di recupero su scala, oltre che l'utilizzo di un pool di soggetti specializzati che sono differenti rispetto a quelli di un singolo istituto.

Quanto appena detto non si riferisce esclusivamente al ruolo degli esperti che possono accertare il valore dei crediti deteriorati acquisiti dal patrimonio del fondo comune ma soprattutto al contributo di advisor e di servicer.

³² Rossano D. – La problematica dei crediti deteriorati: rischi ed opportunità – Cit.

³³ Magnus M., Margerit A., Mesnard B., Katopodi C. - Non-performing loans in the Banking Union: state of play. – Briefing Parlamento Europeo - 2016

Un impiego così esteso di soggetti impiegati è funzionale al bilanciamento dell'organizzazione, portando verosimilmente ad un maggior dispendio economico per la remunerazione degli stessi.

A riguardo si elicit la possibilità di denegare un esonero di responsabilità del gestore in presenza di advisor e servicer, ragion per cui le autorità competenti in materia possono estendere l'utilizzo dei propri poteri nei confronti di tutti i soggetti che prendono parte al fondo.³⁴

Le regole presenti nei contratti tra sgr, da un lato, ed un advisor o un servicer si configurano con alla base delle ordinanze normative che per un verso agevolano le relazioni tra i privati e, dall'altro, si conformano alle indicazioni disciplinari che correggono l'autonomia privata.

Oltre che la corretta declinazione del contenuto dei servizi, in termini effettivi il contratto dovrà avere riguardo anche verso la condivisione delle modalità tecniche ed informatiche volte a supportare l'efficiente amministrazione dei crediti.

A fronte di servizi variegati messi a disposizione, il corrispettivo previsto dai contratti in parola appare rispondere a due diverse dinamiche riferibili alle attività svolte in favore del patrimonio del fondo e al supporto prestato direttamente nei confronti della sgr.

In altri termini le attività di advising e servicing si risolvono a beneficio sia del fondo che del gestore vista l'esigenza di suddividere il relativo peso economico tra le due parti.³⁵

Significativo rilievo è assunto dalle operazioni che prevedono l'acquisto dei crediti da parte dei FIA, in conformità all'art 4, comma 1.

Tali soluzioni consentono l'utilizzo, per i gestori, di servizi offerti da terzi, con riferimento all'analisi, selezione ed acquisto di tali crediti oltre che la cura dell'aspetto amministrativo. Nel presente paragrafo appare opportuno distinguere tra crediti relativi a rapporti nei quali il creditore ha la facoltà di esigere immediatamente la prestazione e quelli in cui, il soggetto debitore ha a disposizione un certo arco temporale per onorare quanto sottoscritto. Sono dell'avviso che interventi di questo genere richiedano la volontà, dei debitori, di sottoscrivere un accordo nuovo; da un verso può esser definito liberatorio dagli impegni in precedenza assunti ma dall'altro, risulti compatibile con le capacità di adempimento dello stesso debitore al momento della sottoscrizione poiché,

³⁴ Capriglione F. - Idea Fondi di credito per ripulire dagli Npl i bilanci delle banche – Repubblica, affari e finanza - 2018

³⁵ Rossano D. – La problematica dei crediti deteriorati: rischi ed opportunità – Cit.

per quanto appena sottolineato, non si sta trattando di una fattispecie in cui il credito deteriorato sia rinegoziato ma una di una vera e propria sostituzione del precedente rapporto.

Quest'ultimi possono differenziarsi non solo dal punto di vista temporale ma anche sul versante quantitativo.

È bene considerare che, nella gestione dei crediti, non solo si ricerca, da parte degli enti preposti, il mero adempimento ma laddove quest'ultimo non si realizzi la sostituzione di un'obbligazione con un'altra.

Da qui il riscontro, dell'idoneità della gestione collettiva volta a traghettare il valore che residua nei rapporti creditizi deteriorati dal presente al futuro, in modo da estrarre tale valore secondo delle tempistiche congrue esplicitate secondo un nuovo piano di ammortamento che la sgr dovrà sviluppare insieme al debitore anche tramite l'intervento del servicer.³⁶

Significativa importanza si riscontra nella fattispecie di avere un'unica entità proprietaria e la conseguente collettiva gestione dei crediti deteriorati.

Tutto ciò è realizzabile tramite la creazione di una società d'investimento a capitale fisso (i.e. SICAF) il cui capitale sociale fa direttamente riferimento agli investitori.

La normativa del legislatore europeo ha voluto perseguire obiettivi in termini di organizzazione strutturale delle società e attività di investimento, per rispondere alle esigenze dei soggetti interessati a mettere in comune tali strumenti finanziari per il perseguimento di una determinata politica di gestione.

Tali società possono essere facilmente riconducibili alla categoria degli Oicr con delle restrizioni sull'oggetto sociale in riferimento all'investimento unanime del patrimonio ottenuto tramite la vendita delle proprie azioni a chi interessato.

Considerando l'analisi da parte dei giuristi per accelerare e facilitare la circolazione dei crediti non performanti è bene interrogarsi sullo sviluppo di un mercato secondario che ha ad oggetto questa tipologia di strumenti.

La gestione collettiva del risparmio offre un meccanismo incentrato sulla costituzione di fondi di fondi che, se considerato unitamente alle piattaforme di ultima generazione,

³⁶ Capriglione F. - Concentrazioni bancarie e logica di mercato - Banca borsa e titoli di credito – 2008

agevolano la circolazione di strumenti finanziari aventi ad oggetto l'asset class di riferimento.³⁷

Con riferimento ai fondi di fondi è bene valutare le opportunità offerte dalla possibilità di costituire uno o più Oicr che presentano una politica di investimento compatibile con i criteri previsti dal regolamento del fondo stesso. Ritengo che la modalità appena descritta, fatta salva una congrua diversificazione nella costituzione del portafoglio, possa essere una tipologia di gestione dei crediti deteriorati di ottima fattezza sia per gli intermediari, che si trovano i crediti non più performanti in bilancio, ma anche per i soggetti che hanno volontà di investire in questa fattispecie di strumenti finanziari. Per tal motivo la gestione per gli intermediari risulta essere snella in quanto devono rivolgersi ad un fondo e cedere i propri NPL risparmiando risorse finanziarie necessarie per la gestione. Per quanto riguarda gli investitori ritengo che sia conveniente in quanto ci si trova ad investire in fondi ben diversificati che oltre ai crediti non performanti detengono in portafoglio molti altri asset finanziari.

È bene sottolineare che i Fof devono avere forma chiusa, se la diversificazione degli attivi può sottostare ai limiti concentrativi predeterminati dalla disciplina speciale qualora la partecipazione al medesimo non sia esclusiva.

In una fattispecie come quella appena descritta c'è la possibilità, per gli intermediari finanziari che prendono parte ad un FIA con NPL di procedere alla cessione delle loro quote.

Il gestore dovrà avere un processo di due diligence capace di supportare l'investimento nei fondi principali oltre che l'utilizzo di eventuali advisor atti al monitoraggio dei fondi selezionati.³⁸

È esplicitamente previsto dal regolamento che i FIA, nel caso in cui siano costituiti da Fof, siano obbligati a fornire informazioni dettagliate ai possibili acquirenti in riferimento alla composizione del portafoglio.

Nei tempi più recenti, l'utilizzo da parte delle banche di opportuni mezzi tecnologici come, ad esempio, la "blockchain technology" persegue l'obiettivo di agevolare l'incontro tra domanda ed offerta oltre che consentire l'accesso a rilevanti aggregazioni di dati con l'effetto di permettere uno studio accurato dell'investimento da portare avanti.

³⁷ Guerrieri G. - Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni - Banca borsa e titoli di credito – 2017

³⁸ Banca d'Italia - Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – 2017

2.2 Il valore dei crediti deteriorati

Gli operatori che vendono e acquistano i crediti deteriorati o “non performig” si articolano come di seguito:

- Banche e altri istituti di credito che generano i crediti
- Fondi di investimento che negli anni si sono specializzati nell’acquisizione, gestione e vendita di tali strumenti
- Altri investitori professionali, principalmente istituzionali

Sono compresi nel mercato anche i servicer, che si distinguono in special modo con il compito di curare il recupero dei crediti ed il master per la gestione dei veicoli di cartolarizzazione. Negli ultimi anni tale mercato è stato molto attivo e, considerando solo le operazioni di cessione di portafogli effettuate da banche europee si sono registrate transazioni per oltre 32 miliardi solo nel 2022³⁹ che hanno contribuito a diminuire lo stock di NPL nei bilanci delle banche. Nonostante le transazioni che si verificano sul mercato dei non performing loans, quest’ultimo non può essere considerato efficiente in termini di trasparenza, per informazioni prodotte e rese note oltre che per barriere all’ingresso e all’uscita dello stesso.

È bene segnalare che a differenza dei mercati finanziari efficienti, i prezzi negoziali rimangono molto spesso condizionati dalle valutazioni effettuate dagli acquirenti e non sono disponibili gli elementi e i criteri sui quali sono basati.⁴⁰

È vero anche l’inverso, data l’alta discrezionalità dei prezzi e non essendo ben noto come sono composti i portafogli scambiati, non è possibile utilizzare i prezzi osservati per analisi di mercato e valutazioni comparative.

La principale metodologia utilizzata per determinare il valore dei crediti non performing è quella dei flussi di cassa attualizzati secondo la quale il valore finale è dato dalla somma dei flussi di incasso attesi, attualizzati utilizzando un opportuno tasso di rientro e al netto dei costi di recupero che l’operazione richiede.

Nella fattispecie dei crediti non performing l’incertezza concerne sia il tasso di attualizzazione e l’importo incassato, che il momento in cui si attende di riceverlo. La

³⁹ Banca Ifis - Il mercato delle transazioni NPL e l’industria del servicing in Italia – creditnews.it – 2023

⁴⁰ D’Audia C., Chieffalo F. - Le nuove definizioni di credito deteriorato – 2017

probabilità di default si attesta su valori prossimi ad 1, nel caso in cui si è già verificato il passaggio a sofferenza, o comunque a valori molto alti se si trova nelle altre classi di crediti ritenuti non più performanti.⁴¹

Le metodologie si concentrano prevalentemente su modelli econometrici di previsione dei futuri flussi di cassa attesi e relativi tempi necessari affinché questo accada.

L'operazione di cui si sta parlando non è di semplice applicazione in quanto la scelta del modello risulta essere imprescindibile da un'esatta classificazione del credito oggetto. Di valutazione oltre che alla mole di informazioni possedute dal valutatore.⁴²

Per la scelta del modello da utilizzare con il fine di determinare il valore è obbligatorio tenere in considerazione il fatto che il credito è assistito da garanzie reali come ad esempio pegni o ipoteche.

Altra distinzione che è bene sottolineare risiede nella natura del debitore; infatti, se quest'ultimo è organizzata come una società di capitale ed è presente una continuità aziendale è verosimile che il modello previsionale scelto dal valutatore si basi sul business plan aziendale.

Infine, nella scelta del modello da utilizzare si deve tenere in considerazione la quantità e qualità delle informazioni a disposizione in merito al debitore, al credito e gli eventuali beni posti a garanzia della posizione.

Tutti i modelli si basano sui seguenti bullet point:

- Informazioni disponibili pubblicamente.
- Informazioni rese disponibili al creditore.
- Informazioni elaborate nell'analisi dei dati.

Le informazioni sul debitore a cui si fa riferimento sopra si riferiscono a quelle che il creditore, generalmente un istituto finanziario, acquisisce nella fase di analisi preliminare merito creditizio e che vengono aggiornate con cadenza almeno annuale.

La mole informativa risulta essere di rilevante importanza nella determinazione dell'approccio valutativo. Per esempio, può essere data possibilità di accedere direttamente al bene posto come garanzia, la possibilità di avere delle valutazioni approfondite sui beni, o al contrario, ci si deve orientare utilizzando semplicemente dati riassuntivi.

⁴¹ Foschi A., Santi S. – Non performing loans – Fondazione nazionale commercialisti - 2019

⁴² Banca Centrale Europea - Linee guida per le banche sui crediti deteriorati – Cit.

Si possono avere o meno informazioni storiche e tecniche sul credito e sulla procedura di recupero.

A volte l'ammontare di informazioni a disposizione stabilisce i tempi ed i costi che il debitore deve sostenere per la valutazione dei crediti.

Nel caso in cui, le informazioni a disposizione siano molte, il valutatore deve necessariamente determinare una gerarchia in modo da poter scegliere quali utilizzare.

I modelli di previsione fanno uso di tutte le informazioni rilevanti con il fine di ottenere una stima di incasso oltre che l'arco temporale necessario affinché si realizzi.

È possibile una suddivisione nelle categorie che seguono:

- Modelli basati sulla previsione statistica
- Modelli basati sulla capacità restitutiva del debitore
- Modelli basati sul recupero giudiziale

Modelli basati sulla previsione statistica

Questa tipologia di modelli sono spesso utilizzati dato che l'ammontare di crediti da valutare e le tempistiche a disposizione degli operatori non permettono la creazione di modelli previsionali dettagliati.

Tale approccio può essere utilizzato sia per l'intero portafoglio che per una porzione dello stesso.

Nel caso di portafogli da valutare mediante un approccio analitico ma, con un numero di strumenti finanziari che rende difficile il realizzo rispettando dei paletti di tempo e di costo il valutatore, utilizzando software opportuni, procede ad effettuare un campionamento degli stessi.

In riferimento a questa modalità operativa mi trovo in disaccordo con quanto viene effettuato dalle banche. Ritengo che la valutazione delle posizioni debba essere fatta in modo puntuale e non poter rinunciare ad analizzare alcune controparti dato che l'ammontare totale è inferiore alle altre. Sostengo che, se non vengono riservate opportune attenzioni a tutte le operazioni in essere, la banca può comunque vertire in situazioni di dissesto. Nell'esempio che ho voluto riportare di seguito è rappresentato come un portafoglio composto da 2000 operazioni e sulla base dei paletti di cui si è scritto sopra è possibile procedere alla valutazione di solo 150, ci sarà una segmentazione per classi di importo e il valutatore selezionerà il 100% delle posizioni nella classe di importo più alto, il 50% nella seconda e così via.

	Portafoglio			Campione	
	Numero	Ammontare	Copertura	Numero	Ammontare
Importi superiori a 10k	12	2640000	100%	12	264
tra 5k e 10k	56	420000	45%	25	189000
tra 500 e 1k	95	237500	25%	23	59375
inferiore a 1k	132	96360	15%	20	14454

Una categoria di portafogli alla quale si applica sempre una previsione dei flussi di incasso di tipo statistico è quella che fa riferimento ai crediti non garantiti granulari verso persone fisiche; dato che, è difficile fare una previsione riguardante i singoli crediti, si effettua una stima partendo da assunzioni basate sulla valutazione di serie storiche.

Il punto dal quale si parte è un database di informazioni che vengono rese note dal cedente. Per valutare quanto quest'ultimo sia affidabile si utilizzano due approcci:

- Approccio basato sulle curve di recupero
- Approccio comparativo

Per l'effettuazione della stima è necessario far riferimento ad un arco temporale abbastanza ampio di almeno 7 o 10 anni.

Il modello delle curve di recupero si basa sull'assunzione che ogni annata di passaggio a sofferenza generi un flusso di recupero secondo una curva ricorrente nel tempo.

Nella tabella che segue è stato esplicitato un esempio di curve di recupero.

	Anno default	Default+1	Default+2	Default+3	Default+4	Default+5	Default+6	Default+7	Default+8	Default+9	Default+10	Totale
Annata t-10	3,22%	6,54%	7,44%	3,99%	1,54%	4,78%	2,76%	1,88%	0,30%	0,10%	0,00%	32,55%
Annata t-9	4,01%	6,00%	7,88%	4,09%	1,09%	5,23%	2,60%	2,10%	0,25%	0,05%		33,30%
Annata t-8	2,99%	6,08%	8,21%	4,32%	1,00%	3,99%	2,54%	1,75%	1,00%			31,88%
Annata t-7	3,15%	7,00%	8,30%	3,78%	1,30%	4,21%	3,01%	1,90%				32,65%
Annata t-6	3,00%	6,43%	8,23%	3,22%	1,43%	5,35%	2,98%					30,64%
Annata t-5	2,91%	5,43%	7,99%	4,67%	1,22%	4,89%						27,11%
Annata t-4	3,09%	5,20%	7,50%	4,02%	1,87%							21,68%
Annata t-3	3,06%	6,09%	6,98%	3,85%								19,98%
Annata t-2	2,67%	7,32%	9,00%									18,99%
Annata t-1	2,98%	6,66%										9,64%
Annata t0	3,08%											3,08%
Totale	3,11%	6,28%	7,95%	3,99%	1,35%	4,74%	2,78%	1,91%	0,52%	0,08%	0,00%	32,69%
Cumulata	3,11%	9,38%	17,33%	21,32%	22,67%	27,41%	30,19%	32,10%	32,61%	32,69%		

Utilizzando l'approccio comparativo, invece, si assume che strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche abbiano le stesse probabilità in termini di flussi di cassa.

Ad esempio, se i crediti concessi nei confronti di soggetti che hanno tra i 60 e i 75 anni di età con un reddito certificato pari a 50000 euro e una istruzione di scuola dell'obbligo

sono incassati mediamente al 40% dopo 4 anni dal passaggio a sofferenza, verrà applicata tale previsione per tutti quei crediti che hanno analoghi tratti.⁴³

Modelli basati su flussi di cassa o sul valore aziendale

Nel caso in cui il prenditore di fondi, nonostante sia inadempiente continui ad avere i redditi e flussi finanziari, il valutatore applica una previsione dei flussi per un periodo temporale ristretto, non superiore ai 5 anni.⁴⁴

Se si tratta di un credito nei confronti di un'entità aziendale si attua una stima del flusso di cassa disponibile per il rimborso tenendo in considerazione il tema della continuità aziendale (going concern) oltre che la potenziale capacità di rifinanziamento del debito.

Rispetto alle metodologie che vedono coinvolte le aziende performing è bene tenere in considerazione le seguenti peculiarità:

- Il piano giuridico di riferimento
- La posizione del credito rispetto ad altri debiti del prenditore fondi facendo riferimento alla priorità che lo stesso gli assegna
- La qualità, tempestività e completezza delle informazioni rese disponibili

Il totale che gli acquirenti sono disposti ad offrire è sicuramente inferiore al valore del credito deteriorato iscritto nel bilancio dell'istituto di credito.

Quanto appena scritto è facilmente riconducibile alle diverse metodologie utilizzate dalle banche e dagli investitori per la valutazione del medesimo strumento finanziario.

Il primo fattore è legato al tasso di interesse richiesto dagli investitori speculativi rispetto a quello utilizzato per la redazione del bilancio e stabilito dai principi contabili internazionali per attualizzare i flussi di cassa attesi

La formula riportata di seguito è utilizzata per valutare il valore attuale degli strumenti senza tenere in considerazione le rettifiche di valore.

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

⁴³ Briscolini D., Maddaloni P., Nuzzo G., Rinaldi F.R. - La qualità del credito. Guida ai dati pubblicati dalla Banca d'Italia – 2023

⁴⁴ Banca Centrale Europea - Linee guida per le banche sui crediti deteriorati – Cit.

Dove:

F → flussi di cassa previsti

t → il tempo, utilizzato al denominatore come esponente definisce la regola del valore nominale del denaro

La formula è atta a determinare il valore netto dei crediti deteriorati e nel caso in cui ci siano problemi, per il debitore, a rimborsare i prestiti si deve valutare:

- Il totale che è possibile recuperare, strettamente legato alle garanzie poste
- L'arco temporale necessario per il recupero
- La probabilità di non recuperare l'intero ammontare dovuto nei tempi stabiliti

Successivamente si devono calcolare i flussi e rettificare puntualmente il valore, si deve tenere traccia dei costi diretti che riguardano la gestione degli NPLs.⁴⁵

Il valore nettato delle rettifiche sarà pari a:

$$NBV = \sum_{t'=1}^{n'} \frac{F_{t'}}{(1+i)^{t'}}$$

La differenza tra il valore attuale e il valore attuale nettato delle rettifiche (VA-NBV) ha come risultante l'ammontare delle rettifiche. (VA-NBV)

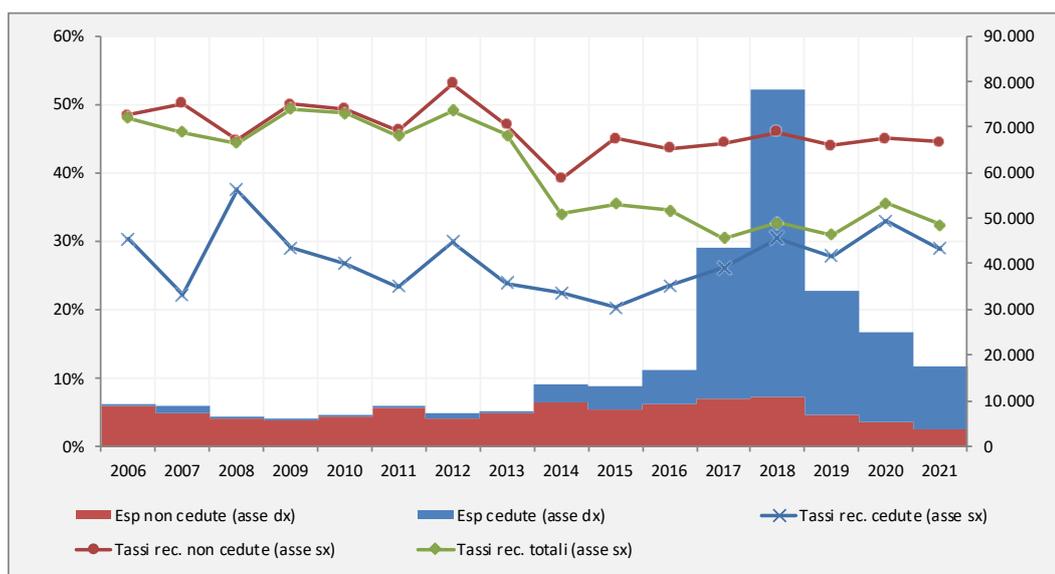
Successivamente alla valutazione si possono verificare due fattispecie, la prima è che i crediti si deteriorino ulteriormente mentre la seconda è il valore venga riacquisito, la differenza negativa o positiva è il risultato della somma delle rettifiche.

⁴⁵ Visco I. - Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche – 2021

Esposizioni e tassi di recupero (valori percentuali e importi in milioni)						
Anno di chiusura	Posizioni cedute a terzi		Posizioni non oggetto di cessione		Totale	
	Esposizioni	Tassi di recupero	Esposizioni	Tassi di recupero	Esposizioni	Tassi di recupero
2006	236	30,2%	8.803	48,4%	9.039	48,0%
2007	1.299	22,1%	7.443	50,1%	8.742	46,0%
2008	355	37,4%	6.225	44,8%	6.580	44,4%
2009	216	28,9%	5.893	50,0%	6.109	49,3%
2010	213	26,7%	6.454	49,3%	6.667	48,6%
2011	276	23,3%	8.442	46,1%	8.718	45,4%
2012	1.266	29,8%	6.207	53,0%	7.472	49,0%
2013	454	23,8%	7.229	46,9%	7.683	45,5%
2014	4.150	22,4%	9.463	39,0%	13.613	34,0%
2015	5.101	20,3%	8.157	44,9%	13.258	35,4%
2016	7.557	23,5%	9.155	43,5%	16.712	34,5%
2017	33.011	26,1%	10.349	44,3%	43.360	30,4%
2018	67.223	30,4%	10.794	45,9%	78.017	32,6%
2019	27.275	27,7%	6.849	43,9%	34.123	31,0%
2020	19.614	32,9%	5.408	44,9%	25.022	35,5%
2021	13.565	28,9%	3.919	44,5%	17.484	32,4%
Totale	181.809	28,6%	120.790	46,0%	302.599	35,5%

Fonte: elaborazione statistica dati Banca d'Italia

Tasso di recupero e controvalore delle posizioni in sofferenza per anno e tipologia di chiusura della posizione
(valori percentuali e importi in milioni)



Fonte: elaborazione statistica dati Banca d'Italia

Dopo l'introduzione dei principi contabili internazionali IFRS9 gli accantonamenti necessari non sono più determinati in base al valore dei crediti deteriorati ma sulla base delle perdite.⁴⁶

La classificazione di attività e passività secondo l'IFRS9 dipendono da due fattori:

- 1) Dalle caratteristiche del contratto

⁴⁶ Ariante P., De Rosa C., Sica C. - IFRS 9: cosa cambia e quali sono gli impatti del nuovo standard contabile internazionale per le banche – IPE Business School – 2017

2) Dal modello di business

La classificazione delle poste avviene in una fase antecedente alla stesura del bilancio , salvo i casi in cui sia prevista una riclassificazione.

Per quanto concerne i modelli di business per la classificazione l'IFRS9 si riferisce a tre classificazioni:

- 1) Il primo riguarda gli asset che si vogliono mantenere fino a scadenza e quelle che invece si preferisce vendere.
- 2) Nel secondo si vuole in primo luogo ottenere i flussi e in secondo luogo ricavare somme dalla vendita dell'attività prima della scadenza naturale.
- 3) Il terzo modello racchiude le attività detenute dalle banche con il solo fine di generare profitti a seguito delle oscillazioni dei prezzi (trading)

Nel primo modello viene utilizzata la modalità del costo ammortizzato ad eccezione fatta per le modalità che richiedono l'impairment; i portafogli oggetto di valutazioni riescono a perseguire maggiori stabilità in termini di risultati economici margini che riguardano l'azienda.

Le attività del secondo e terzo modello vengono invece valutate al fair value con impatti contabili che si differenziano in relazione al modello di business adottato dalla banca.

A mio avviso, la valutazione utilizzando il secondo e terzo modello, ovvero con l'ausilio del fair value, riesce a rispecchiare in maniera più corretta il valore che il mercato dà un certo strumento finanziario rispetto al modello del punto uno, del costo ammortizzato, dove viene preso in considerazione il piano di ammortamento dello strumento che rimane invariato per tutta la vita finanziaria.

Una differenza, sulla quale è bene soffermarci, è il fatto che le variazioni di valore nel secondo modello hanno come contropartita una riserva di patrimonio netto, mentre nel modello residuo le variazioni sono valutate al fair value e vanno ad impattare sulla redditività periodica della banca.

La perdita attesa per ogni singolo credito deteriorato può essere definita sinteticamente come il risultato della differenza tra i flussi di cassa esplicitati nel contratto e i flussi che effettivamente si realizzano

L' expected loss può essere calcolata su un orizzonte temporale annuale (12 mesi) oppure multi-periodale.

Il primo metodo appena citato rappresenta la porzione di perdita che fa riferimento ai primi 12 mesi successivi alla data di valutazione a differenza del metodo multi-periodale prende in considerazione tutta la vita residua del credito oggetto di analisi.

I crediti deteriorati possono essere classificati in 3 macro-classi, detti stage:

- STAGE 1 → Nel primo stadio troviamo le esposizioni che non hanno subito un aumento del rischio di credito.
- STAG 2 → Il secondo stadio è rappresentato dai crediti che hanno subito un rilevante aumento del rischio di credito connesso
- STAGE 3 → In questo ultimo stadio si trovano i crediti deteriorati

Durante la valutazione bisogna partire dal rischio originario e quantificare gli incrementi di rischio per stabilire il passaggio di stage di una linea di credito.⁴⁷

Quando un debito è scaduto da più di 90 giorni si è in presenza di un indicatore che segnala l'aumento del rischio e spetta alla banca l'onere della prova sul fatto che i ritardi di pagamento non rappresentino un aumento del rischio di credito.

A mio avviso la classificazione dei crediti potrebbe essere maggiormente approfondita aggiungendo ulteriori "stage" oltre quelli già presenti in quanto, i tre sopra riportati ritengo che non riescano a coprire a pieno il livello di rischio dei singoli strumenti finanziari. Una classificazione più attenta da parte degli istituti finanziari potrebbe portare la banca a valutare con maggiore attenzione gli asset che si trova in portafoglio con il beneficio di non ricadere in situazioni di dissesto.

La formula utilizzata per il calcolo del lifetime expected credit loss è la seguente:

$$LECL = \left(\frac{\sum_{t=1}^n MPD_t \cdot LGD_t \cdot EAD}{(1 + i)^t} \right)$$

In cui:

MPD: Probabilità di default marginale dell'anno in considerazione

LGD: La perdita in caso di default nell'anno t

EAD: Valore dell'esposizione al momento della valutazione

⁴⁷ Cesaroni T. - Procciclicità dei sistemi di rating del credito: come gestirla – 2015

L' LECL indica gli accantonamenti da effettuare ed è la sommatoria dei tre componenti attualizzati al tasso i .

Vengono utilizzati i rating point of time per stimare la probabilità di default del prestatore fondi, i PIT sono associati alla PD e riflettono le caratteristiche della controparte al momento della valutazione facendo riferimento alle condizioni del settore nel quale la stessa opera e la situazione economica in generale.

Nei periodi in cui l'economia è stagnante il metodo che utilizza i PIT consente di utilizzare dei tassi più veritieri avendo come risultante la migrazione degli asset verso classi di rating con rischiosità più elevata.

2.3 Crediti deteriorati e business judgment rule

Le responsabilità degli amministratori di società finanziarie sono le medesime di quelli che fanno capo ad altre società industriali. La necessità di trasparenza delle vicende riguardanti società che fanno appello al pubblico risparmio, alla tutela degli stakeholder e degli investitori hanno imposto l'introduzione di peculiari doveri/obblighi di trasparenza e di comportamento nei confronti dei soggetti che si occupano di amministrazione e coordinamento.

In altre parole nelle società operanti nei mercati finanziari e sottoposti alla vigilanza di un ente pubblico, le attività degli amministratori vengono valutate sia in riferimento agli obblighi generali che sono previsti dal codice civile, sia con riferimento ad una ulteriore serie di obblighi previsti non solo per la tutela della società, dei soci e più in generale degli stakeholder ma soprattutto a tutela degli interessi pubblici che sono coinvolti nell'attività imprenditoriale delle società finanziarie.⁴⁸

Non si può che essere d'accordo con quanto riportato nelle righe precedenti dato che i soggetti impiegati nella gestione amministrativa delle istituzioni finanziarie hanno responsabilità anche a livello fiduciario dell'intero sistema paese. Tutto questo è di facile riconduzione alla crisi finanziaria del 2008 quando la fiducia nei confronti degli intermediari, da parte degli investitori retail, scarseggiò improvvisamente portando alla cosiddetta "corsa agli sportelli".

⁴⁸ Alvaro S., Cappariello E., Gentile V., Iannaccone E.R., Mollo G., Nocella S., Ventrone M. – Business judgement rule e mercati finanziari – Cit.

Per quanto riguarda gli obblighi di trasparenza, essi servono a compensare le c.d. asimmetrie informative presenti sui mercati finanziari e che permettono agli investitori di assumere in modo consapevole le proprie decisioni di investimento.⁴⁹

La disponibilità delle informazioni finanziarie complete e attendibili è fondamentale ai fini dell'efficienza e buon funzionamento del mercato permettendo una valutazione congrua ai soggetti investitori.

Per tale motivo gli emittenti di valori mobiliari ammessi alle negoziazioni sui mercati finanziari sono da tempo sottoposti ad un articolato regime in materia di diffusione di informazioni al pubblico.

Molti degli obblighi che investono gli emittenti sono stati sottolineati dal legislatore senza lasciare alcuna discrezionalità ai soggetti che devono necessariamente adempiere.

Altri obblighi invece lasciano un certo grado di autonomia al soggetto obbligato perché riguardano ad esempio valutazioni di beni o di poste di bilancio o perché concernono dati previsionali su attività o risultati futuri.

Per quanto riguarda i c.d. obblighi di comportamento, cui sono tenuti una parte dei soggetti vigilati, si sostanziano in regole di condotta nei rapporti con le controparti contrattuali e in regole di tipo organizzativo e procedurale interne alla persona giuridica (banche, sim, sgr, società di gestione del risparmio).

Tali presupposti hanno portato allo sviluppo, all'interno delle società, di un doppio grado di amministrazione:

- a) Un'alta amministrazione attribuita all'organo amministrativo nel suo plenum
- b) Una gestione ordinaria del day-by-day, ovvero una conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare gli indirizzi strategici dell'alta amministrazione
- c) Spetta al consiglio di amministrazione il compito di svolgere una congrua attività di indirizzo strategico dell'operatività e dei rischi connessi che si realizza tramite la cura di adeguati assetti organizzativi oltre che procedure e processi decisionali interni.⁵⁰

La valutazione del comportamento degli amministratori attraverso la lente del business judgement rule nelle società che operano sui mercati finanziari deve assumere una duplice valenza:

⁴⁹ Baglioni A., Castagna E., Humai R., Leidi R., Linciano N., Lossani M., Perrone A., Sironi P. - MiFID II. Quali tutele per il risparmiatore – Osservatorio Monetario – 2018

⁵⁰ Ascione M. - Business judgment rule e assetti organizzativi – Rivista Cammino Diritto – 2020

- a) Di valutazione delle scelte strategiche compiute dall'organo amministrativo
- b) Di valutazione delle scelte esecutive compiute dagli amministratori, dai dirigenti, dalla rete distributiva in base alle rispettive attribuzioni.

Per quanto concerne la vigilanza che viene effettuata dalla Consob essa ha finalità e natura differenti rispetto a quella che compie l'autorità giudiziaria ai sensi del Codice Civile.

La Consob si occupa di controlli di natura amministrativa e prevalentemente di trasparenza, non concentra la propria attenzione sull'accertamento della responsabilità civile degli amministratori della società stessa.

Il TUF ha attribuito alla Consob poteri che incidono direttamente sull'attività gestoria degli amministratori degli intermediari.⁵¹

Il testo unico della finanza, quindi, non prevede in via generale una responsabilità amministrativa degli addetti per l'inosservanza degli obblighi cui sono tenuti nello svolgimento dell'attività gestoria, piuttosto una responsabilità per l'accertata violazione di specifiche disposizioni di legge e/o di regolamento volte a disciplinare i settori specifici di attività in cui le società operano per le finalità pubblicistiche⁵².

2.4 Opportunità e difficoltà nella compravendita di NPL

La risoluzione di un credito deteriorato comporta inevitabilmente una minusvalenza per l'istituto di credito, l'obiettivo per quest'ultimo è sempre quello di minimizzarla per quanto possibile.

Tale processo di recupero può essere intrapreso sia per vie interne sia tramite dismissione sul mercato o mediante la securitization.

Nell'ultimo decennio si sono susseguiti aggiornamenti in riferimento alla regolazione e vigilanza dei crediti deteriorati con l'obiettivo ultimo di ridurre l'ammontare degli NPL nei bilanci bancari.

Tra i tanti interventi è bene sottolineare le "linee guida sulla gestione dei NPL", già trattate nei capitoli precedenti, emanate dalla Banca Centrale Europea.

La dismissione sul mercato o la securitization degli NPL è una modalità che può essere attuata dalla banca consentendo nel brevissimo termine di:

⁵¹ Alvaro S., Cappariello E., Gentile V., Iannaccone E.R., Mollo G., Nocella S., Ventrizzo M. – Business judgment rule – Quaderni giuridici - 2016

⁵² Di Vito T. – Rapporti tra giudizio amministrativo-contabile e giudizio civile – 2015

- Migliorare i coefficienti patrimoniali, gli indici di redditività e la gestione dei rischi
- Liberare personale e tecnologie necessarie per il recupero
- Accrescere la situazione reputazionale sul mercato legata alla qualità degli asset detenuti

Importante novità che ha coinvolto la fattispecie dei crediti deteriorati è costituita dal cosiddetto “Addendum” alle linee guida, pubblicato dalla Banca Centrale Europea (BCE) il 15 marzo 2018 il quale fa riferimento alle banche significant dell’area dell’euro con il quale si elicitano le attese della BCE sui livelli di accantonamenti a fini prudenziali per le esposizioni classificate come non performing dopo il 1° aprile 2018. Dopo tale data deve essere utilizzato il cosiddetto approccio “di calendario” che consiste nello svalutare gradualmente gli NPL fino a raggiungere lo svilimento totale alla fine del periodo di riferimento senza tener conto delle effettive prospettive di recupero.

Per quanto concerne le tecniche di mercato si è osservata una crescita delle cartolarizzazioni e delle operazioni di trasferimento significativo del rischio.⁵³

La cessione diretta sul mercato è ostacolata da alcuni elementi di imperfezione anche in riferimento alla natura stessa dei crediti che vanno a comporre un portafoglio di NPL, la quale rende difficile valutare il potenziale valore di recupero dei sopra citati.

Per quanto riguarda i fattori che disincentivano l’offerta dei NPL sul mercato è bene soffermarsi sull’esistenza di un pricing gap che scoraggia le banche a cedere crediti, in special modo per quelle che non hanno effettuato gli opportuni accantonamenti.

Tale circostanza disincentiva la cessione dei portafogli non performing da parte delle banche specie in una fase storica in cui la redditività si presenta sostenuta.⁵⁴

A mio avviso se da un lato l’immediata cessione implica un’iniezione di liquidità dall’altro comporta la registrazione di una minusvalenza che grava sul conto economico e che quindi incide sull’utile annuale dell’istituto di credito. Nonostante questo, ritengo che la modalità che prevede la vendita immediata dei crediti ormai non più performanti sul mercato oltre che ad aumentare la disponibilità economica per la banca, permetta di liberare i bilanci da asset che prevedono una gestione farraginoso.

⁵³ Angelini P. - Crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema – Cit.

⁵⁴ Sciarrone Alibrandi A. - I non-performing loans. Un quadro d’insieme – Cit.

Esistono altri incentivi provenienti dalle istituzioni che agiscono come deterrente alla cessione:

- Valore segnaletico del Coverage Ratio: un ulteriore disincentivo alla cessione dei crediti deteriorati da parte delle banche è legato al valore assunto presso il mercato, il Coverage Ratio, dato dal rapporto tra i fondi oggetto di rettifica ed il totale dei crediti deteriorati.
- Parte fiscale degli accantonamenti: in diversi paesi europei il trattamento fiscale degli accantonamenti e delle perdite da cessione risulta essere molto penalizzante per gli intermediari. Quando la banca rileva un deterioramento registra un accantonamento nel passivo che transita come una voce negativa del conto economico. Se non è possibile la deducibilità finanziaria sussiste un disincentivo per la banca ad effettuare politiche di valutazione prudenziali dei propri asset portando ad un aumento del divario rispetto al prezzo offerto dagli investitori
- Adeguatezza patrimoniale e modelli di internal rating: i disincentivi alla cessione scaturiscono dal modo in cui i fattori di ponderazione del rischio patrimoniale e i parametri di rilevazione del rischio di credito vengono essere aggiornati. Se la banca adotta il modello dei rating interni, nel caso in cui a seguito di una vendita o una risoluzione si registrano perdite superiori a quelle precedentemente considerate nei modelli interni, si ha come effetto quello di un incremento del requisito patrimoniale richiesto
- Costo opportunità nel tenere in bilancio i NPL: il principio contabile IAS 39 permette di continuare a registrare interessi standard anche quando il credito è in uno stato di deterioramento. Tali interessi sono un elemento caratterizzante per il metodo di valutativo del Costo Ammortizzato (CA) e sono definiti come il prodotto tra il tasso d'interesse effettivo del credito ed il valore di CA del periodo precedente.
- Relazioni con la clientela: i sistemi bancari europei hanno una forte prevalenza di modelli di business basati sui finanziamenti ad imprese di piccole e medie dimensioni, vi è quindi un'approfondita conoscenza delle imprese richiedenti fondi da parte della rete commerciale delle banche. Se da una parte tutto ciò può scaturire grandi vantaggi nella gestione e nel recupero del credito, dall'altro rappresenta un ostacolo ad intraprendere azioni incisive, come una cessione: ciò,

infatti, deteriora la relazione con il debitore oltre a creare danni di immagine per la banca.

2.5 Il progetto della bad bank

Come sottolineato nei paragrafi precedenti un problema legato per la dismissione dei crediti deteriorati è la differenza che esiste tra il valore in bilancio e quello di mercato (pricing gap). Tale modalità ha fatto sì che la vendita dell'intero pacchetto di crediti deteriorati a soggetti terzi non è considerato conveniente.

Per tale motivo si è pensato ad una soluzione alternativa rappresentata dalla costituzione di una Asset Management Company (AMC) conosciuta come bad bank, la quale permette il raggruppamento in un'unica struttura di tutte le posizioni di difficile smaltimento.

Con l'utilizzo di tale strategia non si concretizza l'immediata vendita degli asset e la conseguente registrazione di una perdita dato che è pensata su un orizzonte temporale di lungo periodo. Il motivo di costituzione della bad bank è il recupero nel breve termine di posizioni non performanti minimizzando i costi grazie ad un'economia di scala.

Questa entità persegue un obiettivo ben definito e ha senso di esistere fino a che non ci siano più posizioni deteriorate nei bilanci bancari

La costituzione della bad bank prevede in via preliminare la suddivisione degli asset in "buoni" o "cattivi".

I crediti performanti restano integralmente iscritti nel bilancio della banca mentre i secondi vengono integralmente ceduti alla bad bank.

Questa separazione concede alla banca la possibilità di liberarsi degli NPL e riprendere la normale operatività, non si avranno delle perdite iscritte al conto economico, che quindi incidono sulla redditività periodica, in quanto il prezzo di vendita è superiore a quello di mercato.

Tale struttura dà la possibilità di segregare i crediti che hanno un ritorno incerto dal punto di vista temporale e procedere alla dismissione nel momento in cui il mercato risulta essere pronto a tale operazione.⁵⁵

⁵⁵ De Gioia Carabellese P., Della Giustina C. - La disciplina della cartolarizzazione fra finanza privata e finanza pubblica, ossia i contorni labili di un incerto confine tutto italiano – 2021

La bad bank si occuperà di gestire tutti i rischi connessi agli asset iscritti nel proprio bilancio e beneficiare dei rendimenti ottenuti a seguito delle vendite. Di contro è possibile osservare una perdita delle informazioni visto che la bad bank non si è occupata dall'inizio dei diversi debitori ma si è trovata a gestirli solo nel momento di difficoltà.

È possibile articolare la bad bank in due fattispecie principali. Una prima soluzione, detta centralizzata, in cui è prevista la costituzione di una bad bank per l'intero sistema in cui poter riversare gli attivi tossici di proprietà da diversi intermediari che vertono in condizioni non ottime. L'altra faccia della medaglia prevede la costituzione di una bad bank decentralizzata la quale è costituita per un solo intermediario in esame e per tale motivo è caratterizzata da un livello di specializzazione elevato.

Il principale vantaggio nella costituzione di una bad bank centralizzata è la possibilità di arrivare a raggiungere rilevanti economie di scala e la realizzazione di progetti cosiddetti "standard".

Nel meccanismo di funzione della bad bank si deve comprendere anche la fattispecie della cartolarizzazione dei crediti tramite SPV di cui si scriverà in dettaglio del capitolo che segue. Infatti, in molti casi la bad bank costituisce una società veicolo a cui affida la gestione e il recupero dei crediti "non performing".

In qualsiasi caso la presenza dello Stato come garante è di cruciale importanza per mettere in pratica tale soluzione.

Lo Stato può decidere di garantire i titoli emessi dalla bad bank oppure può acquisire una partecipazione della stessa, tutto ciò per garantire un peso significativo nell'operazione.

Considerando quanto sopra scritto ritengo che la questione delle bad bank sia di ottima fattezza per le banche in quanto con una semplice cessione riescano ad eliminare dai propri bilanci tutti gli asset tossici. Dall'altro lato mi trovo in disaccordo sul fatto che la non corretta valutazione dei crediti che li ha portati a diventare NPL e che debbano essere recuperati da una sola istituzione finanziaria (bad bank). Credo, inoltre, che il recupero di tali crediti sia di difficile realizzazione tanto per la banca quanto per la bad bank a meno di garanzie che devono essere rilasciate dallo stato. Mi trovo in disaccordo anche sul fatto che il garante di tali posizioni debba essere lo Stato con l'impiego di fondi pubblici.

Per comprendere il tema del quale si sta scrivendo riporto, a seguire, le principali esperienze europee sul caso bad bank.

Caso irlandese, spagnolo: Spagna ed Irlanda hanno utilizzato il modello di bad bank centralizzate, per superare la grande crisi finanziaria dei mutui subprime. La predetta crisi finanziaria ebbe origine dalle concessioni di mutui nei confronti di soggetti che non erano capaci di rimborsarlo. A seguito dello scoppio riguardante la bolla immobiliare, gli edifici erano stati posti a garanzia delle già menzionate aperture di credito persero di valore e le banche si trovarono a fronteggiare una situazione di dissesto con ripercussioni in tutto il mondo.

Per tale motivo il Governo decise di costruire la National Asset Management Company (NAMC) a cui presero parte cinque tra le banche principali della nazione. La particolarità di questo caso risiede nelle operazioni che l'ente poteva compiere in quanto andava oltre i compiti tipici di una bad bank come la sottoscrizione di capitale sociale delle banche e la detenzione e commercializzazione dei beni immobili. Inoltre, gli intermediari dovevano cedere, oltre ai crediti deteriorati, anche tutti quelli in bonis ritenuti utili per il perseguimento degli obiettivi del veicolo.

Anche l'economia spagnola è stata fortemente colpita dalla crisi immobiliare, nel 2012 il Governo ha costituito il Fondo de Resolucion Ordenada Bancaria (FROB) grazie ad un prestito messo a disposizione dall'Unione Europea. Nel medesimo anno è stata costituita la SAREB, la bad bank che si sarebbe occupata dei processi di ristrutturazione e vendita dei crediti deteriorati. In questo caso specifico le banche si impegnarono a trasferire non solo asset tossici ma anche crediti in bonis in quanto il principio guida che caratterizzava il processo prevedeva l'alleggerimento degli attivi bancari in previsione di una possibile ricaduta dei prezzi immobiliari.

È bene fornire alcuni dati circa l'efficacia di questo modello risolutivo che in molti casi può avere effetti ben superiori alle aspettative.

A tal fine si analizza di seguito uno studio condotto da M.Brei, L.Gambacorta, M. Lucchetta e B.M. Parigi nel 2020 che mediante l'econometria valuta l'efficacia dei due strumenti, bad bank e ricapitalizzazione statale su duplici variabili di interesse che sono i crediti non performing e i prestiti concessi.

L'indagine ha coinvolto 135 istituti finanziari in 15 paesi dell'Unione Europea con lo scopo di valutare e confermare i risultati tra le banche che hanno ceduto gli asset tossici alle bad bank e/o sono state oggetto di ricapitalizzazione rispetto al gruppo di controllo di banche che non hanno utilizzato tali strumenti.

C'è stata una suddivisione delle banche in tre categorie:

- Categoria R: le banche ricapitalizzate
- Categoria B: le banche che hanno usufruito della bad bank
- Categoria RB: le banche che hanno usufruito di entrambi i metodi sopra elicitati

In tutto il campione il 60% ha utilizzato uno o entrambi gli strumenti. Di queste 81 banche il 36% fa parte della categoria R, l'11% della categoria B e il 53% della categoria RB.

Si riportano di seguito le ipotesi testate con il modello econometrico:

- HP 1 Le banche soggette alla sola ricapitalizzazione riducono il valore futuro degli NPLs ma non aumentano l'attività di prestito rispetto alle banche che non sono soggette a misure di salvataggio
- HP 2 Le banche soggette alla cessione dei crediti deteriorati senza ricapitalizzazione non riducono i futuri NPL e non aumentano i prestiti
- HP 3 Il finanziamento privato per lo smaltimento degli asset tossici fa crescere maggiormente l'attività di prestito e riduce i futuri NPLs
- HP 4 Gli effetti della dimensione delle attività trasferite alla bad bank sulla concessione di credito e sui futuri crediti deteriorati risultano ambigui
- HP 5 Quando la bad bank procede allo smaltimento dei NPLs, la banca aumenta i prestiti e riduce i futuri NPLs di più rispetto al caso di veicolo che agisce con misure di ristrutturazione della posizione
- HP 6 Le banche aumentano i prestiti e diminuiscono l'ammontare dei crediti deteriorati più velocemente nei paesi in cui è presente maggiore efficacia giudiziaria

Ci si concentra su quattro fattori principali che possono determinare risposte differenti in merito alle variabili investigate: la fonte del finanziamento per l'efficacia degli asset, l'ammontare di crediti trasferiti, l'obiettivo trasferito dalla bad bank, l'efficacia del sistema giudiziario.

	Total assets	Banks	Banks with recap.	Bad banks with recap.	Bad banks without recap.	Year of first intervention		Total recap. amount	Total assets in bad bank	Number of public bad banks	Loans	NPLs	Enforcing contracts
	Billion EUR, 2016	No. of entities				Recap.	Bad bank	Billion EUR	Billion EUR		% of assets	% of loans	No. of days
Austria	490	8	5	2	0	2008	2009	8.2	45.0	2	54.1	6.6	397
Belgium	750	5	2	2	0	2008	2008	20.3	154.2	1	43.7	3.2	505
Denmark	900	16	0	7	0	2008	2008	1.8	6.5	7	62.4	3.6	423
France	6411	6	5	0	0	2008		16.5		0	35.1	3.8	392
Germany	3724	16	4	1	0	2008	2009	39.4	77.5	1	47.4	4.5	419
Hungary	91	14	1	0	4	2009	2016	0.1	2.0	4	57.8	12.5	581
Ireland	268	5	2	4	0	2009	2010	50.8	45.0	0	67.0	8.0	578
Italy	2265	18	6	0	4	2009	2015	12.3	1.2	0	64.1	6.8	1223
Netherlands	2071	5	3	1	0	2008	2013	17.9	4.8	1	63.0	2.2	514
Portugal	207	5	3	0	1	2012	2011	3.2	3.9	1	68.4	4.0	573
Slovenia	22	4	3	2	0	2011	2013	3.9	3.3	2	53.6	16.7	1297
Spain	3343	17	6	8	0	2009	2012	47.6	45.8	0	63.3	5.8	513
Sweden	1323	4	1	0	0	2009		0.7		0	64.7	2.2	509
Switzerland	1914	5	0	1	0	2008	2008	7.4	54.2	1	56.1	1.9	464
United Kingdom	6145	7	2	1	0	2008	2010	67.1	0.8	1	57.1	3.4	416
Average/sum*	29922*	135*	43*	29*	9*	2009	2011	297.2*	444.2*	21*	57.2	5.7	587

Fonte: Fitch Connect

Nella tabella sopra riportata si evincono le caratteristiche del campione analizzato. Il modello è stato formulato con l'obiettivo di verificare se le misure adottate durante la grande crisi e negli anni a venire hanno stimolato la crescita dei prestiti bancari e la riduzione dei NPL nei bilanci degli enti creditizi.⁵⁶

Il modello di base è così specificato:

$$Y_{ijt} = \alpha + \beta Y_{ijt-1} + \sum_{k=R,B,RB} (y_k \cdot Type_{ijt}^k + y_k^* \cdot Type_{ijt-1}^k) + \delta X_{ijt-1} + \varphi Z_{jt-1} + \vartheta_i + \varepsilon_{ijt}$$

In cui:

- Y_{ijt} = Tasso di crescita dei prestiti o i NPL specificando banca, anno e paese
- y_k = Impatto degli interventi sulla variabile Y_{ijt} nel medesimo anno
- y_k^* = Impatto degli interventi sulla variabile Y_{ijt} nel medesimo anno
- X_{ijt-1} = L'effetto di determinanti bank-specific
- Z_{ijt-1} = Tiene conto delle condizioni macroeconomiche
- ϑ_i = Fattore fisso che tiene conto delle differenze invarianti con il tempo tra le banche e i paesi

Per testare le ultime quattro ipotesi e dunque gli effetti che i differenti schemi di bad bank hanno sulle variabili oggetto di analisi è necessario implementare il modello di base con

⁵⁶ Gambacorta L., Lucchetta M., Parigi B.M. - Bad banks resolutions and bank lending - 2020

termini di interazione tra la soluzione della categoria RB e i differenti schemi; il modello è così specificato:

$$Y_{ijt} = \alpha + \beta Y_{ijt-1} + \sum_{k=R,B,RB} (y_k \cdot Type_{ijt}^k + y_k^* \cdot Type_{ijt-1}^k) + (\tilde{y}_{RB} \cdot Type_{ijt}^{RB} + \tilde{y}_{RB}^* \cdot Type_{ijt-1}^{RB}) \cdot D_{ijt} + \delta X_{ijt-1} + \varphi Z_{jt-1} + \vartheta_i + \varepsilon_{ijt}$$

Il termine D_{ijt} rappresenta la variabile di interazione. Con questo nuovo modello per le banche che adottano entrambi gli strumenti risolutivi l'effetto marginale sulle due variabili sarà dato dalla somma dei due coefficienti $y_k + Y_{RB} \cdot D_{ijt}$. Dall'osservazione del modello si capisce che le banche della categoria R a conferma della prima ipotesi utilizzano il denaro per ridurre il totale di NPL, riuscendo a mitigare le perdite di quest'ultimi, e non per incrementare le attività di concessione. Tali istituti riducono l'attività di prestito l'anno successivo il reperimento di capitale mentre il livello di NPLs sembra aumentare inizialmente per poi iniziare a scendere l'anno seguente. Le banche facenti parte della categoria B non rilevano risultati significativi né per il tasso di crescita dei prestiti né per la riduzione del NPL ratio, il che supporta l'ipotesi 2. Infine, per quanto concerne la categoria RB si rileva un forte miglioramento del portafoglio crediti. Anche in questo caso si nota un aumento iniziale del valore dei NPLs per poi scendere l'anno seguente. Per andare avanti nello studio delle ipotesi bisogna osservare e valutare i risultati del secondo modello. Per quanto concerne le caratteristiche dei finanziamenti i dati mostrano che non ci sono significative differenze tra bad bank finanziate privatamente e quelle istituite con fondi pubblici in merito alla concessione di prestiti. Dopo un anno, si nota che le banche finanziate privatamente aumentano la quantità di prestiti mentre quelle finanziate con fondi pubblici continuano a ridurre l'attività di concessione di credito. Analizzando l'ammontare di crediti ceduti si evince che per quanto riguarda l'attività di prestito, inizialmente si ha una contrazione maggiore per i trasferimenti più piccoli ma, dopo un anno, si ha un aumento della crescita dei prestiti che non si riscontra nel caso di ingenti cessioni. Per quanto riguarda l'ipotesi 5, non si rilevano differenze tra l'impatto esercitato sulle variabili dalle bad bank preposte allo smaltimento e quelle preposte alla ristrutturazione della posizione. Un sistema giudiziario più

efficiente permette una riduzione più veloce del livello dei crediti deteriorati nel portafoglio della banca e dopo un anno anche un incremento dei prestiti.

CAPITOLO III STRUMENTI DI CARTOLARIZZAZIONE E RISTRUTTURAZIONE DEGLI NPL

3.1 L'operazione di cartolarizzazione dei crediti

La cartolarizzazione dei titoli di credito viene definita come una grande innovazione finanziaria. Gli obiettivi finali dell'operazione sono quelli di generare benefici ai soggetti che la esercitano e di consentire il verificarsi di vantaggi in termini di generazione del capitale di credito riguardanti la migliore gestione della liquidità e del rischio di credito. La cartolarizzazione è nata alla fine degli anni Settanta negli Stati Uniti, impiegata per lo smobilizzo dei crediti deteriorati nei portafogli delle istituzioni finanziarie volta a soddisfare la crescente esigenza di liquidità.⁵⁷

Il Governo istituì delle agenzie specializzate con il compito di erogare garanzie per il rischio di insolvenza dei mutuatari ed essere controparte attiva nelle operazioni di cartolarizzazione.

Tra i più importanti interventi normativi è bene ricordare il Depository Institution Deregulation and Monetary Control Act (DIDMCA) emanato negli anni 80, il quale portò alla liberalizzazione del mercato, dando la possibilità a tutte le banche di essere più concorrenti sul mercato.

Tutto ciò ha determinato una crescente competizione fra gli intermediari bancari e un diffuso orientamento a selezionare attività sempre più complesse e rischiose.

La diffusione della regolamentazione fu favorita definitivamente dall'abolizione del Glass-Steagall Act nel 1999, portando alla fine della separazione tra banche commerciali e banche d'investimento e il passaggio da un modello bancario classico, Originate to Distribuite (OTD) dove c'è una scissione tra la il momento di concessione del prestito e la conseguente gestione del rischio.⁵⁸

La cartolarizzazione, detta anche securitisation, nella sua definizione più tradizionale è intesa come un'operazione attraverso la quale una o più asset finanziari non liquidi vengono convertite in attività negoziabili sul mercato dei capitali e quindi in titoli obbligazionari denominati "Asset Backed Securities" (ABS). In sostanza, la cartolarizzazione, si basa sulla cessione di attività (pools) non liquide presenti nell'attivo

⁵⁷ Mauro M. - Natura economica e rilevazione contabile dell'operazione di cartolarizzazione dei crediti bancari – Aracne – 2005

⁵⁸ Siani G. – L'evoluzione del mercato del credito e le priorità della vigilanza – Convegno 'UTP&NPL Summit 2023, Il Sole 24 Ore - 2023

di bilancio di un istituto di intermediazione finanziaria o di una società cedente denominata originator ad una cosiddetta “società veicolo” creata appositamente “SPV” il quale compito è essere il veicolo finanziario dal momento che viene chiamata ad emettere ABS da collocare presso i soggetti investitori.

Le peculiarità della cartolarizzazione sono facilmente identificabili in due aspetti, il primo è legato al fatto che è considerato uno strumento alternativo volto a garantire la raccolta per quelle banche che non possono basarsi sui soli depositi. Il secondo aspetto concerne il fatto che è possibile trasferire il rischio di credito dei finanziamenti in una pluralità di titoli costituiti su misura che rispondono alle diverse classi di investitori portando ad una scissione tra concessione del credito e gestione dei rischi.⁵⁹

In base all’oggetto della cartolarizzazione si può parlare di titoli MBS, la cui origine è legata ai mutui ipotecari per l’acquisto di immobili a uso residenziale, commerciale o industriale; ABCP il cui sottostante è rappresentato da crediti a breve/brevissimo termine. Oltre agli Stati Uniti i paesi dove si iniziò a diffondere tale operazione furono la Gran Bretagna, la Francia e il Giappone. Per quanto concerne l’Italia è stata la Legge n.130 del 30 Aprile 1999 ad introdurre la possibilità di effettuare cartolarizzazioni, nel 2003 l’Italia è stato il secondo Paese Europeo per cartolarizzazioni.

L’evoluzione successiva ha comportato l’espansione di tali processi in settori differenti da quello del finanziamento immobiliare come, ad esempio, quello del credito al consumo, finanziamento per automobili, modificando le caratteristiche di tale operazione. Questo ha portato alla nascita di cartolarizzazioni di nuovo genere, come le synthetic securitisation.⁶⁰

Il tipico processo di cartolarizzazione comprende un insieme di attività che hanno come caratteristica principale il fatto di avere flussi di cassa ben noti e il trasferimento di tali dall’originator alla società veicolo (Special Purpose Vehicle, SPV). Quest’ultima provvede all’emissione di titoli ABS che hanno come sottostante le attività cedute il cui ricavato fornisce le risorse per il pagamento del portafoglio di attività all’originator.

⁵⁹ Banca d’Italia - Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito – bancaditalia.it - 2006

⁶⁰ Gyntelberg J., Remolona E.M. - La cartolarizzazione nella regione Asia-Pacifico: implicazioni per i rischi di liquidità e di credito - Rassegna trimestrale BRI – 2006

Elemento caratterizzante dell'emissione è la suddivisione in base ai differenti livelli di rischio, è possibile distinguere le tranche "senior" di tipo investment grade, alle quali fanno seguito le tranche mezzanine ed i titoli subordinati di rating junior.

Ritengo che la suddivisione in tre tranche risulti essere, ad oggi, non esaustiva. In un periodo temporale dove gli investimenti possono concretizzarsi con l'utilizzo di un semplice smartphone per ogni singolo individuo, una divisione più dettagliata potrebbe essere cosa ottima.

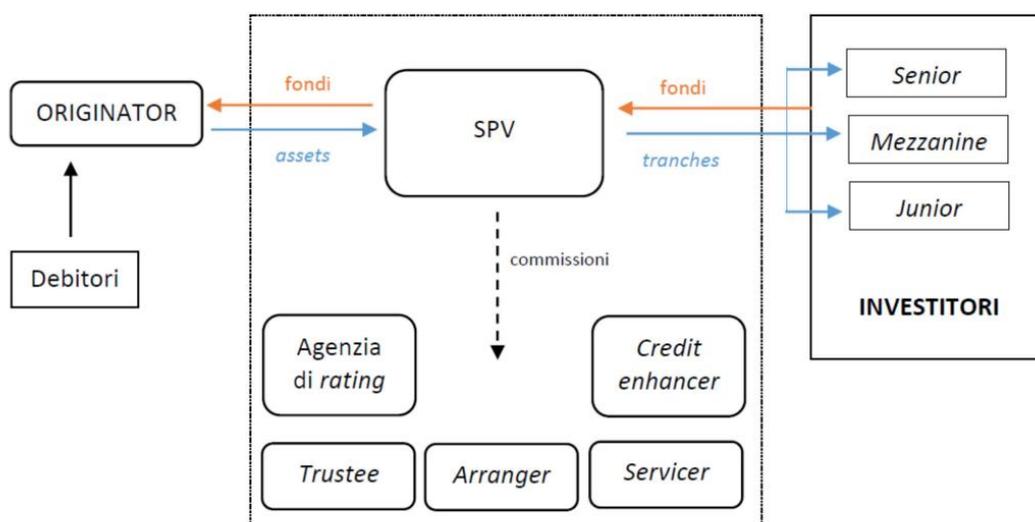
A mio avviso oltre alle tre tipologie di titoli, elencate nelle righe precedenti, bisognerebbe inserire altre due segmentazioni con un dettaglio del trade off rischio-rendimento più approfondito.

Predetta suddivisione permette alla SPV di ripartire il rischio di credito e riversarlo alle controparti maggiormente disponibili e capaci di gestirlo.

Il rimborso delle tranche segue un processo a cascata, ossia vengono pagate prima le tranche meno rischiose (senior) e successivamente quelle più rischiose (mezzanine e junior).

Le tranche senior sono caratterizzate da bassa rischiosità e garantiscono interessi inferiori vengono solitamente sottoscritte da soggetti poco propensi al rischio.

Le tranche junior garantiscono una maggiore speculazione da parte dell'investitore che ha una maggiore propensione al rischio.



Fonte: Battaglia F. - Quale futuro per la cartolarizzazione dopo la crisi finanziaria?

Osservando i momenti che caratterizzano l'operazione è possibile una divisione in tre fasi.

La prima fase consiste in un'analisi preliminare svolta dall'originator dove vengono definiti i risultati da perseguire, tale fase può essere supportata da un arranger, con il quale viene predisposto un primo piano di fattibilità dell'operazione e l'individuazione dell'operazione strutturale più idonea collimando il trade off tra costi e benefici.⁶¹

I principali obiettivi per cui si mette in atto un processo di cartolarizzazione sono:

- Gestire in modo attivo il bilancio dell'istituto finanziario
- Garantire una maggiore liquidità per gli asset che vengono classificati come illiquidi
- Aumento della redditività per l'istituto finanziario
- Ridurre il rischio presente nell'attivo bancario
- Ridurre il patrimonio di vigilanza

Occorre soffermarsi sulla peculiarità degli attivi che vengono ceduti per essere cartolarizzati nonostante essi siano classificati come non performing, la peggiore qualità degli asset ceduti fa scaturire maggiori costi in termini di commissioni da sostenere per le operazioni di ristrutturazione.

Ritengo che, nel caso in cui la qualità degli attivi che vengono venduti dagli intermediari siano molto scarse la vendita dovrebbe essere rivolta esclusivamente ad investitori istituzionali. Questo in quanto il rischio compreso in questa tipologia di asset necessita di una valutazione da parte di soggetti che possiedono competenze specifiche in materia.

Sostengo, inoltre, che nel caso in cui la vendita venga concessa anche ad investitori retail sia necessaria la presenza di garanzie rilasciate da enti competenti.

La seconda fase del processo di cartolarizzazione si riferisce al trasferimento dei crediti, ovvero una cessione ad una società veicolo (SPV) che può avvenire sia pro-soluto che pro-solvendo.⁶²

Tale società, che ha il processo di cartolarizzazione come business principale, è il nuovo titolare delle attività cedute dall'originator permettendo così che gli asset cartolarizzati siano indipendenti dal patrimonio del soggetto cedente.

⁶¹ Biffis P. – Il settore bancario – EIF, eifbook.com – 2012

⁶² Perrino M., Garilli C. – La cartolarizzazione dei crediti tributari degli enti locali - Corriere giuridico - 2017

La terza ed ultima fase del processo riguarda il collocamento dei titoli ABS al termine del quale il ricavato verrà corrisposto all'originator come frutto del processo di cartolarizzazione ultimato.

Assumono molta importanza il ruolo delle agenzie di rating che valutano l'emissione. L'arranger riceve il mandato di gestire il collocamento dei titoli sul mercato facendo riferimento soprattutto ad una banca d'investimento. Il ruolo di leader manager sarà rivestito dall'arranger il quale sarà responsabile della determinazione del prezzo, della sottoscrizione e dell'allocazione dei titoli emessi.

In base al pubblico presso il quale si intende destinare l'emissione è possibile suddividere la procedura privata da quella pubblica. La prima si rivolge ad un selezionato gruppo di investitori istituzionali solitamente contattati mediante dei canali distributivi privati.

La seconda, invece, porta alla sollecitazione del pubblico risparmio, finalizzata alla distribuzione dei titoli presso un'ampia platea di investitori.

Queste ultime emissioni sono generalmente caratterizzate da valori nominali molto elevati e da assets sottostanti noti, facilmente apprezzabili in termini di grado di rischio e valore.

Vista tutta l'informativa che deve essere prodotta questo tipo di emissione risulta essere più onerosa, tuttavia, questi titoli ABS sono dotati di maggiore liquidità che permette una vendita a tassi di rendimento minori.⁶³

È bene precisare che il processo di cartolarizzazione non è standardizzato ed è possibile la distinzione di differenti strutture operative, riconducibili ad altrettante tipologie di ABS.

Le tre strutture di realizzo sono:

- Pass-through
- Pay-through
- Asset backed bond structure

Nella prima tipologia la principale caratteristica concerne il trasferimento degli attivi, che non avviene mediante un contratto di cessione, ma attraverso il deposito ad una SPV, che funge da depositante e gestore dei crediti di cui si è fatto cessionario.

⁶³ Marangoni M. - Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – Circolare n°263 del 27 dicembre 2006 - 2006

La società veicolo che acquisisce il portafoglio di attività, si impegna ad emettere i titoli rappresentativi del portafoglio dell'originator, con la conseguenza di dislocare sul mercato la titolarità dei crediti e trasferire ai soggetti investitori la proprietà pro quota di una porzione indivisa del portafoglio, che ha la forma di fondo comune di investimento e le cui quote sono rappresentate dai titoli emessi (ABS). Viene vantato dagli investitori un diritto di proprietà sulla quota di portafoglio acquistata e non un diritto di credito nei confronti del cessionario⁶⁴. Ne consegue un passaggio di titolarità del portafoglio di assets dall'originator al veicolo e da quest'ultimo a una pluralità di investitori facendo sì che i certificati pass-through non vengano, difatti, considerati come obbligazioni dell'originator e quindi che non compaiano più nel bilancio dello stesso.

Nel pay-through i crediti sono ceduti dall'originator allo SPV il quale, diventando il legittimo proprietario, emette i titoli di debito garantito dallo stesso pacchetto di attività acquistato. Questo tipo di struttura si differenzia da quello analizzato in precedenza in quanto gli attivi ceduti dall'originator non diventano, pro quota, anche degli investitori ma restano nella titolarità dell'intermediario che ha emesso i titoli rappresentativi. In capo agli investitori finali sussiste un diritto di credito in riferimento al prestito obbligazionario emesso dalla SPV.

Mi trovo in disaccordo con l'applicazione di questa seconda tipologia di struttura organizzativa in quanto i soggetti investitori si trovano a non avere nulla di loro proprietà se non il diritto di credito nei confronti della SPV che si è occupata della creazione degli asset oggetto di cartolarizzazione.

L'ultima struttura da analizzare è l'Asset-Backed Bond Structure, in questo caso i titoli emessi non conferiscono la proprietà pro quota sul portafoglio di investimento ma un diritto di credito nei confronti dello SPV emittente, il quale rimane quindi proprietario del portafoglio di asset acquistato.⁶⁵ Un asset-backed bond è un'obbligazione debitoria dell'emittente circoscritta peraltro al solo portafoglio posto a garanzia di tale credito, tutto ciò esclude ulteriori pretese sul patrimonio dell'emittente. È attuata una separazione interna dei patrimoni societari attraverso l'applicazione dell'autonomia patrimoniale che tenga distinti gli investimenti e tuteli le garanzie che sussistono sugli stessi.

⁶⁴ Di Ciommo F. - I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale - Commentario alla l. 130/1999 - 2000

⁶⁵ Biffis P. - Il settore bancario - Cit.

Ritengo che tra le tre modalità sopra descritte quella più conveniente per gli investitori sia la prima “Pass-through” in quanto il soggetto si trova ad essere proprietario degli asset acquisiti. Nelle altre due strutture il proprietario degli strumenti rimane sempre la SPV mentre il soggetto investitore si trova a vantare un mero diritto di credito nei confronti della società emittente.

3.2 Soggetti primari e complementari coinvolti nel processo di cartolarizzazione

Nel seguente paragrafo si vogliono analizzare tutti i soggetti coinvolti nella fattispecie della cartolarizzazione in particolar modo:

- L’originator
- L’arranger
- Lo special purpose vehicle (SPV)
- L’incaricato alla riscossione dei crediti
- La società di rating
- I soggetti interessati all’acquisto dei titoli
- Eventuali fornitori di garanzie
-

L’originator

L’attività principale svolta da questo soggetto è quella di selezioni dei crediti iscritti in bilancio e la successiva cessione ad una società veicolo la quale pagherà il corrispettivo al momento della cessione, oppure liquiderà una parte al momento del trasferimento dei crediti e la restante dopo il rimborso di tutti i titoli emessi.

La scelta dei titoli da cartolarizzare viene fatta in base a dei criteri che ricercano gli obiettivi prefissati come ad esempio la forma del finanziamento, le garanzie che vengono attuate, l’ammontare del credito residuo e la locazione geografica dei debitori.⁶⁶

In un’operazione di cartolarizzazione è fondamentale che ci sia una separazione tra il portafoglio ceduto e il patrimonio del cedente.

⁶⁶ D’Auria C. - Le operazioni di cartolarizzazione e di credit derivatives – Convegno ABI su gestione e controllo degli NPL - 2015

Tale risultato è perseguibile mediante la creazione di uno strumento apposito nel quale viene segregato il fondo predetto, quest'ultimo non gode di personalità giuridica e normalmente viene utilizzato per una sola operazione di cartolarizzazione.

Per quanto sopra scritto il fondo non rischia fallimenti e non può subire delle confusioni patrimoniali, ciò garantisce i soggetti investitori.

Nel processo di cartolarizzazione il soggetto cessionario è organizzato in forma di società di capitale e gode quindi di piena personalità giuridica, ciò implica che abbia un proprio capitale, una struttura organizzativa, uno scopo di lucro, tutte cose che espongono a rischi di dissesto e quindi di fallimento.

Gli asset venduti entrano nel patrimonio della società cessionaria e rischiano di subire gli effetti derivanti dalle vicende che travolgono quest'ultima, per tale motivo nel primo comma dell'art 3 legge n. 130 30 aprile 1999 è imposto che la società cessionaria debba avere come unico oggetto sociale l'attività di cartolarizzazione.

Non si può che essere d'accordo sul fatto che debba esserci un unico oggetto sociale per quelle società che si dedicano a questa tipologia di rapporti. Ritengo che ad occuparsi della cartolarizzazione ci debba essere esclusivamente del personale altamente qualificato in quanto si tratta di operazioni delicate che se mal gestite porterebbero alla perdita totale del valore intrinseco dei Non Performing Loans.

L'arranger

È quel soggetto che fornisce consulenza all'originator, può essere una società finanziaria, una merchant bank oppure una SIM. Il suo compito principale è quello di proporre all'originator un ventaglio di soluzioni nella selezione del portafoglio dopo ampia valutazione dei risultati che possono essere perseguiti e raggiunti attuando il processo di cartolarizzazione.

Oltre quanto appena scritto l'arranger si può occupare di altre attività inerenti il processo di cartolarizzazione come la sponsorizzazione dei titoli emessi, la quotazione dei titoli in borsa o più semplicemente il collocamento sul mercato. Tratto fondamentale di questo soggetto è che deve godere di ottima reputazione a garanzia della buona strutturazione dell'operazione dato che, potrebbe arrivare ad operare su mercati internazionali conquistando la fiducia degli investitori

Special Purpose Vehicle (SPV)

Lo SPV è quel veicolo finanziario utilizzato per determinare la concreta separazione patrimoniale tra attività cedute e l'investitore che va a sottoscrivere i titoli in modo che il cedente non venga a rispondere di eventuali inadempienze da parte dei debitori, sempre che la cessione avvenga pro soluto.

La figura dello SPV è fondamentale in quanto:

- Consente l'indipendenza dal bilancio del cedente dalle attività da cartolarizzare
- Portando alla separazione patrimoniale tra asset ceduti ed il patrimonio dell'originator rende queste attività non legate dalle vicissitudini economiche che investono l'istituto di credito
- Espone gli acquirenti esclusivamente alla possibilità di insoluto dei crediti garantendoli dal rischio imprenditoriale.

Il servicer

L'obiettivo principale dei servicer è massimizzare il rendimento degli investitori dei titoli cartolarizzati, garantendo allo stesso tempo un'efficace gestione degli attivi sottostanti. Ciò comporta la necessità di avere competenze specializzate nella gestione dei crediti, nella valutazione del rischio e nell'analisi finanziaria. I servicer devono anche essere conformi alle regolamentazioni e alle normative vigenti nel settore finanziario.⁶⁷

Questo soggetto ha il compito di redigere mensilmente ed annualmente una relazione informativa sullo stato del portafoglio degli attivi ceduti inserendo la natura delle attività cedute, lo stato dei pagamenti, le garanzie comprese oltre che la situazione giuridica dei debitori.

Le attività svolte dal servicer sono inversamente proporzionali alla qualità dei titoli ceduti in quanto la gestione è molto più complessa nel caso in cui gli asset siano scarsi qualitativamente.

Soggetto incaricato della riscossione dei crediti

L'incaricato alla riscossione dei crediti cartolarizzati è un professionista con competenze specifiche nel settore delle cartolarizzazioni. La sua principale responsabilità è quella di analizzare, valutare e negoziare i crediti cartolarizzati tra le parti coinvolte, garantendo la

⁶⁷ Panicucci M. - Cosa sono i Covered Bond o Obbligazioni bancarie garantite? – dirittobancario.it - 2015

massima trasparenza ed efficienza nel processo. Esso lavora a stretto contatto con istituti finanziari, investitori, agenzie di rating e altre figure professionali coinvolte nell'operazione.

Durante il processo di riscossione dei crediti cartolarizzati, l'incaricato si occupa di analizzare la qualità dei crediti sottostanti, valutare i rischi associati e determinare il loro valore. Inoltre, il soggetto preposto è responsabile di negoziare le condizioni contrattuali tra le parti coinvolte, cercando di ottenere il massimo vantaggio per i suoi clienti, come ad esempio la negoziazione delle tariffe, dei termini di rimborso, delle clausole di protezione degli investitori e di altre condizioni che possano influire la transazione.⁶⁸

Un aspetto cruciale del ruolo dell'incaricato alla riscossione dei crediti cartolarizzati è la capacità di comunicare in modo chiaro e preciso con tutte le parti interessate.

Ritengo che l'incaricato alla riscossione debba essere in grado di spiegare i dettagli tecnici e complessi in un linguaggio accessibile, facilitando la comprensione delle implicazioni e delle conseguenze in riferimento alle decisioni prese dall'investitore. A mio avviso è compito di questo soggetto la parte colloquiale del rapporto di cartolarizzazione facendo capire a chi investe i rischi compresi nell'attività e la proporzionalità con il rendimento.

La società di rating

Le società di rating svolgono un ruolo di fondamentale importanza nel contesto della cartolarizzazione. Queste società sono incaricate di valutare la qualità e il rischio dei titoli di debito cartolarizzati emessi dalle entità originarie, al fine di fornire agli investitori una valutazione indipendente e affidabile. Viene infatti eseguita un'analisi approfondita dei crediti sottostanti alla cartolarizzazione, valutando la qualità del portafoglio e l'affidabilità dei flussi di cassa generati tenendo conto di fattori come la diversificazione del portafoglio, la qualità del credito dei debitori sottostanti, le garanzie fornite e la struttura delle transazioni. L'obiettivo principale di una società di rating è quello di assegnare una valutazione di credito ai titoli di debito cartolarizzati riuscendo ad indicare il livello di rischio associato a tali strumenti finanziari. Le valutazioni di credito possono variare da "AAA" per i titoli a più basso rischio, a valutazioni inferiori per quelli più rischiosi.

Le valutazioni di credito delle società di rating svolgono un ruolo fondamentale sul mercato dei titoli cartolarizzati in quanto gli investitori si affidano a queste società per

⁶⁸ D'Auria C. - Le operazioni di cartolarizzazione e di credit derivatives – Cit.

prendere decisioni sugli investimenti, poiché forniscono una valutazione indipendente delle performance previste e dei rischi connessi. Tali società sono state oggetto di critiche nel corso degli anni, in particolare in relazione alla crisi finanziaria del 2008, quando sono state sollevate questioni sulla trasparenza, sull'indipendenza e sulla competenza delle società di rating.

Di conseguenza, le agenzie di rating hanno subito una maggiore regolamentazione e sono state soggette a standard più elevati di responsabilità e trasparenza. Le autorità di vigilanza finanziaria hanno cercato di rafforzare la qualità delle valutazioni di credito e di ridurre i conflitti di interesse all'interno delle società di rating.

I soggetti interessati all'acquisto dei titoli cartolarizzati (investitori)

Gli investitori interessati ai titoli cartolarizzati sono istituzioni finanziarie, fondi comuni di investimento, compagnie di assicurazione, fondi pensione o investitori individuali. Sono molteplici le motivazioni per cui essi sono attratti dall'investimento in titoli cartolarizzati.

In primo luogo, la cartolarizzazione offre loro l'opportunità di diversificare il proprio portafoglio, poiché i titoli cartolarizzati possono rappresentare una classe di attività separata con un profilo di rischio e un rendimento diversi rispetto ad altre tipologie di investimento.

In secondo luogo, i titoli cartolarizzati offrono spesso un rendimento più elevato rispetto ad altre forme di investimento a basso rischio.⁶⁹ Questi titoli sono supportati da flussi di cassa generati da crediti sottostanti, gli investitori possono beneficiare di rendimenti interessanti, in particolar modo se confrontati con gli attuali tassi di mercato. Tuttavia, gli investitori nei titoli cartolarizzati devono essere consapevoli dei rischi associati a tali strumenti finanziari. Se i debitori sottostanti iniziano a mancare ai propri obblighi di pagamento, ciò potrebbe avere un impatto significativo sulla performance dei titoli cartolarizzati e sulla capacità degli investitori di recuperare il capitale investito e generare rendimenti. Per mitigare i rischi e prendere decisioni finanziarie, gli investitori nei titoli cartolarizzati spesso si affidano all'analisi delle società di rating come scritto nel punto precedente.

⁶⁹ Pilati A. - Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità – Convegno AIAF - 2017

Eventuali fornitori di garanzie

I fornitori di garanzie nella cartolarizzazione svolgono un ruolo cruciale nel garantire la sicurezza e la credibilità dei titoli cartolarizzati emessi, essi offrono una protezione agli investitori contro il rischio di mancato pagamento dei debitori sottostanti o di altri eventi che potrebbero influire sulla performance dei titoli.

La garanzia fornita assume diverse forme. Ad esempio, può essere garantito il pagamento di interessi e del capitale dei titoli cartolarizzati nel caso in cui i flussi di cassa generati siano insufficienti. Tale tipologia di assicurazione è spesso denominata “garanzia di credito”.

La presenza di un fornitore di garanzie in un rapporto di cartolarizzazione porta ad aumentare la fiducia degli investitori e rendere i titoli cartolarizzati più attraenti sul mercato.

I soggetti investitori sono più propensi ad acquistare dei titoli se vi è una garanzia a copertura che li protegge da un eventuale rischio di default o di eventi imprevisti che influenzano le performance.

Ritengo che il comportamento da parte dell’investitore di essere propenso all’acquisto di un titolo coperto da garanzie sia direttamente collegato al concetto di moral hazard che si annulla in quanto si è sicuri di non perdere ingenti somme nel caso in cui i titoli vertessero in condizioni non ottime.

È bene sottolineare che le garanzie cartolarizzate portano dei costi per gli emittenti. I soggetti che forniscono le garanzie valutano i rischi associati alle singole transazioni e addebitano premi e commissioni in base al livello di rischio stimato.

La presenza di garanzie influenza il rendimento complessivo dei titoli cartolarizzati e richiede una valutazione dettagliata da parte degli emittenti con il fine di bilanciare i costi delle garanzie con i benefici apportati.

3.3 I profili di rischio dell’operazione

La cartolarizzazione dà la possibilità a tutti gli investitori di acquistare dei titoli che altrimenti non sarebbero accessibili. Tutto ciò è reso possibile dallo smobilizzo di un pool di attività senza modificare il rapporto debito/equity (leva finanziaria) la quale concede una preziosa possibilità alle imprese di ridurre i rischi di overinvestment e

underinvestment che caratterizzano i mercati dove ci sono imperfezioni e asimmetrie informative.

Sono diversi gli effetti negativi che la securitisation può comportare, e devono essere opportunamente tenuti in considerazione nel momento in cui si decide per l'attuazione dell'operazione.

In primo luogo, è bene soffermarsi sui molteplici tipi di costo che sono coinvolti:

- Costi amministrativi, riguardanti principalmente le commissioni di collocamento (underwriting) e amministrative (management).
- Costi di emissione legati alle spese legali e contabili oltre che alle fee delle società di rating.
- Costi legati alla predisposizione di credit enhancement interno, la concessione di garanzie da parte dell'originator che risulta proporzionale alle perdite attese sui crediti ceduti. Questo costo può essere definito ad evento in quanto sarà sostenuto solo nel caso in cui si verificassero delle perdite.⁷⁰

Ritengo che i costi più rilevanti tra quelli sopra elencati siano quelli necessari per il rilascio di garanzie da parte dell'originator o di soggetti terzi come ad esempio lo Stato. A mio avviso la presenza di garanzie permette la vendita più agevole per i titoli che ne beneficiano. Quindi se da un lato abbiamo gli ingenti costi necessari per il rilascio delle garanzie dall'altra si ha il fatto che la vendita risulterà più snella.

Dopo aver esplicitato i costi legati all'operazione di cartolarizzazione è bene soffermarsi sui principali profili di rischio associati alla securitisation.⁷¹

1. Rischio di credito: questo tipo di rischio concerne il fatto che i debitori sottostanti ai titoli cartolarizzati non siano capaci di onorare i propri pagamenti. Se quest'ultimi non pagano si potrebbe verificare un calo del valore dei titoli cartolarizzati e degli interessi ricevuti dai proprietari dei titoli stessi. Per mitigare il rischio di credito è necessario che ci sia una corretta valutazione, da parte del personale preposto, della qualità degli attivi oltre che un'adeguata diversificazione del portafoglio titoli
2. Rischio di liquidità: l'attività di cartolarizzazione ha come obiettivo principale quello di trasformare attivi illiquidi, come ad esempio prestiti ipotecari e crediti

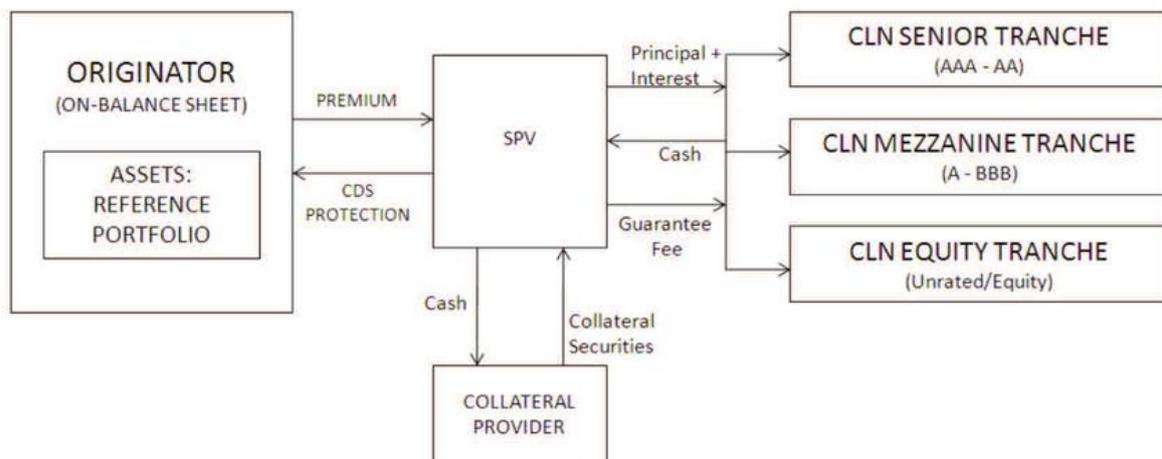
⁷⁰ Muritano D. - La cartolarizzazione dei crediti e i fondi comuni d'investimento – Quaderni Cesifin - 2007

⁷¹ Pilati A. - Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità – Cit.

commerciali, in titoli negoziabili sui mercati. Se per questi titoli il mercato diventasse poco liquido si avrebbero difficoltà a vendere o acquistare i titoli desiderati. Tutto quanto detto può portare a una riduzione della liquidità sul mercato e influenzare negativamente la gestione del portafoglio di titoli cartolarizzati.

3. **Rischio di tasso di interesse:** i titoli oggetto di cartolarizzazione di solito includono flussi di cassa legati a tassi di interesse variabili. Ciò significa che i possessori di tali titoli sono esposti al rischio di fluttuazione dei tassi di interesse. Se c'è un aumento dei tassi i flussi di cassa generati dagli attivi potrebbero diminuire andando a ridurre il valore dei titoli cartolarizzati. Per mitigare questa tipologia di rischio è bene includere delle tranches con diverse specifiche di tasso di interesse.
4. **Rischio di conformità/regolamentazione:** la cartolarizzazione è soggetta a diverse normative e requisiti regolamentari. I cambiamenti normativi o le nuove disposizioni possono influire sulla struttura, la governance o la qualità degli attivi sottostanti, potenzialmente aumentando il rischio per gli investitori. È importante monitorare attentamente l'evoluzione del quadro normativo e assicurarsi che i processi di cartolarizzazione siano conformi alle leggi e ai regolamenti vigenti.
5. **Rischio operativo:** questa tipologia di rischio è inerente alle potenziali inefficienze del processo di cartolarizzazione. Si riferisce a tutto ciò che riguarda l'operato dell'addetto come, ad esempio, errori nella valutazione degli attivi da cartolarizzare, problemi di gestione dei documenti disponibili, errori di comunicazione nei confronti degli investitori. Un'attenta gestione del rischio operativo riduce al minimo le perdite finanziarie che scaturiscono da tali eventi.

Si riposta di seguito il processo di cartolarizzazione in forma schematica dove è possibile osservare la presenza di tutti i soggetti coinvolti.



Tali profili di rischio sono variabili in base alle caratteristiche specifiche di ogni transazione di cartolarizzazione e del contesto di mercato in cui essa opera.

Ritengo che le istituzioni finanziarie debbano valutare i rischi di cui si è scritto in maniera scrupolosa in quanto possono portare a perdite ingenti di denaro. A mio avviso ad oggi, con la grande ondata inflazionistica che stiamo vivendo, il rischio più rilevante per le operazioni che riguardano il mondo della finanza in generale, in particolar modo le operazioni di cartolarizzazione è quello di tasso d'interesse. Questo in quanto ci sono stati interventi da parti della Banca Centrale Europea di innalzamento dei tassi d'interesse.

Dopo aver elicitato quali sono i rischi strettamente legati all'operazione di cartolarizzazione è bene soffermarsi sulla reazione dei governi dopo lo scoppio della crisi partita dal mercato immobiliare che ha visto travolto tutto il mondo finanziario.

Dopo il fallimento di Lehman Brother e le conseguenze che si sono verificate nei mercati di tutto il mondo, si sono cercate nuove soluzioni per limitare quanto accaduto.

Il mercato statunitense, ed in seguito quello europeo hanno evidenziato il cattivo utilizzo delle operazioni di securitization.

La Commissione ha avanzato delle proposte riferite all'aggiornamento delle regole già presenti sul tema delle transazioni di Asset Backed Securities, in particolare:

1. Introduzione della "Loan-Level Information" ovvero la presenza di informazioni standardizzate a riguardo degli specifici asset
2. Offrire la possibilità ai soggetti investitori di analizzare il pool di asset obbligando il gestore ad archiviare le proprie transazioni sul sito web della Securities and Exchange Commission.

3. Maggior tempo a disposizione degli investitori per osservare le informazioni utili prima di concretizzare le proprie decisioni.

Il mercato delle cartolarizzazioni è rimasto poco attivo negli anni successivi alla crisi statunitense. Per superare le problematiche che si sono presentate la BCE, ha deciso di attuare una vitalizzazione del mercato delle cartolarizzazioni. Ciò non si è verificato in quanto c'è stato un inardirsi di norme sul mercato nel momento in cui sarebbe stato necessario un sostegno per l'economia reale dell'Eurozona.

Negli anni scorsi sono state avanzate delle proposte di legge per una trattazione delle cartolarizzazioni con norme comuni e i cui principi siano la semplicità, la trasparenza e la standardizzazione.

Nell'attuale normativa è presente un *modus operandi* creato ad hoc per gli investitori istituzionali, il soggetto investitore è infatti tenuto ad un controllo approfondito sugli altri soggetti che prendono parte all'operazione in riferimento ai crediti che va ad acquistare e l'osservanza delle regole per le controparti.

Il cedente è chiamato al rispetto di obblighi di trasparenza fornendo informazioni trimestrali sulle operazioni effettuate, accordi per gestione conto terzi oltre che essere obbligato a fornire tutta la documentazione utile in riferimento alla natura dell'operazione.

Anche a livello mondiale ci si è mossi in materia di cartolarizzazione dei crediti discutendo sui metodi per migliorare il mercato, si fa riferimento al Comitato di Basilea e all'organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari che hanno messo a punto dei criteri per semplificare e rendere ottime le operazioni di cartolarizzazione.

3.4 Fondi alternativi d'investimento: un'alternativa alla cartolarizzazione?

La direttiva Alternative Investment Fund Managers Directive emanata nel 2011 e recepita in Italia 4 anni dopo, nel 2015, è stata emanata con il principale obiettivo di disciplinare i gestori di Fondi di investimento alternativo in modo uniforme.⁷²

⁷² De Rossi N., Fragassi G., Franzosi A. – Investire in Italia: attivare le potenzialità del Paese - Itinerari previdenziali - 2019

Vengono compresi nel perimetro della Aifmd dei fondi e veicoli societari con caratteristiche intrinseche molto diverse tra loro in riferimento alla struttura interna, mercati nei quali operano, alle strategie di investimento adottate e che gravitano fuori dalla gestione collettiva del risparmio Ucits: hedge funds o fondi speculativi aperti e chiusi, fondi di private equity e venture capital, fondi chiusi di private debt, fondi immobiliari, fondi infrastrutturali e altri veicoli di investimento.⁷³

All'interno dei Fondi di investimento alternativi troviamo i fondi chiusi che stanno vivendo un momento molto dinamico sfruttando la possibilità di adottare strategie di medio e lungo termine caratterizzate da investimenti che vedono coinvolti asset class di economia reale, come Pmi, start up, asset infrastrutturali e in particolar modo investimenti strettamente legati all'energia rinnovabile.⁷⁴

Ritengo che, per quanto detto, l'investimento indiretto per il tramite di Fondi di investimento alternativi favorisce la diversificazione del portafoglio ottimizzando il trade off rischio rendimento. Questo permette anche ad investitori retail di affacciarsi al settore delle cartolarizzazioni acquistando delle quote di fondi di investimento alternativo avendo così la garanzia di aver investito in portafogli ben diversificati creati ad hoc da soggetti specializzati.

Negli ultimi anni si è voluto orientare il mercato verso finanziamenti di lungo termine, per tale motivo particolare attenzione è stata riservata sui FIA chiusi di tipo Eltif (European Long-Term Investment Funds).

Tali fondi sono disciplinati da una specifica normativa comunitaria e beneficiano del cosiddetto passaporto comunitario per la commercializzazione anche nei confronti di soggetti retail.⁷⁵

La normativa sugli Eltif, con il fine di concentrare gli investimenti in economia reale, individua il target di investimento riservando il 70% del patrimonio del fondo all'investimento in azioni, obbligazioni e strumenti finanziari emessi da società private.

Vista la capacità dei Fia chiusi di veicolare le risorse di investitori domestici e internazionali verso strumenti di finanziamento capaci di influenzare la crescita

⁷³ De Rossi N., Fragassi G., Franzosi A. – Investire in Italia: attivare le potenzialità del paese – Cit.

⁷⁴ Celia P., Giorgini M. - Il ruolo dei Fondi di investimento alternativi nel finanziamento dell'economia reale - Borsa Italiana e Università di Torino – 2020

⁷⁵ Parlamento Europeo - Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 – Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea - 2011

sostenibile del Paese, il dibattito è attualmente concentrato sull'ampliamento della base di investitori sottoscrittori di tali strumenti.

Questi fondi sono spesso utilizzati da investitori istituzionali che perseguono strategie più complesse e meno liquide.⁷⁶

Di seguito si riportano alcuni esempi di investimento alternativi:

1. Hedge fund: sono dei fondi che vengono gestiti in modo attivo con il fine di generare rendimenti positivi indipendentemente dalle condizioni di mercato. In questa tipologia di fondi vengono utilizzate delle strategie molto rischiose come ad esempio il trading direzionale, l'effetto leva e l'arbitraggio. Gli asset di riferimento sono azioni, obbligazioni, materie prime e derivati.
2. Private equity: questa tipologia di fondi investe in imprese non quotate o in fase di transizione, fornendo capitale al fine di finanziare l'espansione, le acquisizioni o il riassetto aziendale. Solitamente sono degli investimenti che richiedono un impegno di capitale a lungo termine e una partecipazione attiva nella gestione delle partecipate.
3. Fondi immobiliari: si concentrano sulla raccolta di capitale da investire nel settore degli immobili, comprendendo l'acquisto di proprietà commerciali, residenziali o industriali. La modalità attraverso la quale generano dei rendimenti è strettamente legata all'apprezzamento del valore delle proprietà, affitti e flussi di cassa derivanti dalle attività immobiliari.
4. Fondi di materie prime: questo tipo di fondi investe in materie prime come petrolio, gas, metalli preziosi, grano o zucchero. La modalità di investimento può essere diretta oppure mediante strumenti finanziari legati a questa tipologia di materie come ad esempio i contratti futures.
5. Fondi di infrastrutture: tale tipologia di fondi investe in progetti di infrastrutture a lungo termine, generano rendimenti mediante flussi di cassa stabili derivanti dai progetti infrastrutturali.

Prima della recente evoluzione normativa che ha visto la rivoluzione nella gestione dei crediti deteriorati, il sistema giuridico economico era tollerante in quanto ammetteva che

⁷⁶ Celia P., Giorgini M. - Il ruolo dei Fondi di investimento alternativi nel finanziamento dell'economia reale – Cit.

gli adempimenti dei debitori potessero avvenire anche in difformità con quanto espressamente previsto dalle clausole contrattuali purché i pagamenti fossero effettuati prima della conclusione dell'azione giudiziaria del debitore.⁷⁷

Oggi, a fronte delle normative prudenziali sempre più restrittive, tali prassi sono state vietate con conseguente obbligo di segnalazione di queste attività come potenziali fattori di debolezza della banca.

Le banche sono portate ad applicare dei coefficienti di ponderazione severi anticipando le dinamiche dei tribunali chiamati alla valutazione della solvibilità del debitore.

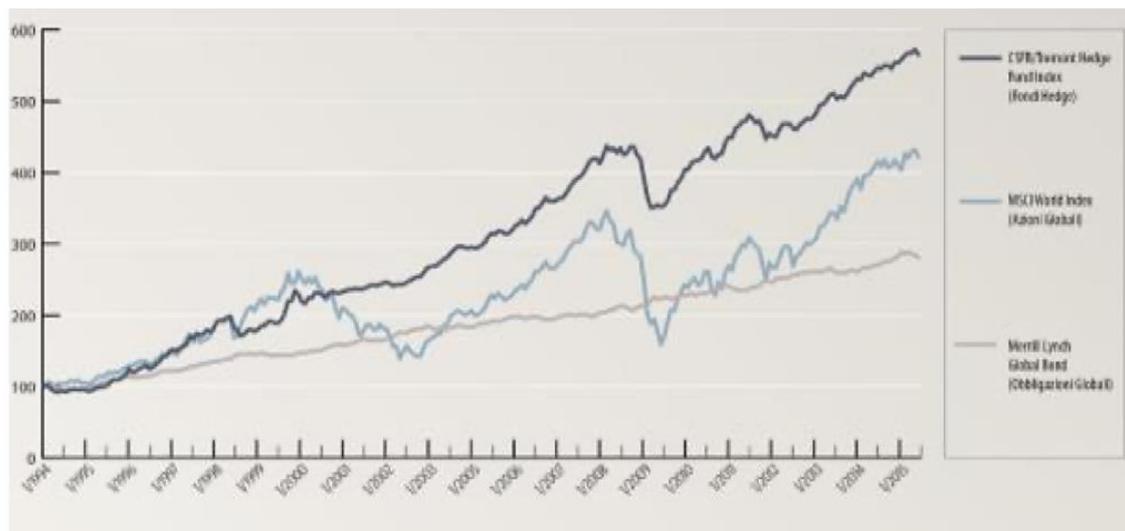
L'evidente conseguenza del rigoroso rispetto delle nuove normative è che le banche, per rispettare i vincoli prudenziali, sono restie nell'erogare finanziamenti alle famiglie e alle imprese, innescando un meccanismo che rallenta l'economia reale del paese.

Per tale ragione il legislatore ha introdotto alcune modalità di gestione dei crediti deteriorati in modo alternativo alla cartolarizzazione. Una di queste è rappresentata dai Fondi Alternativi d'Investimento (FIA).

Essi sono stati introdotti mediante Direttiva dell'Unione Europea, la quale, oltre ad innovare il controllo sul rischio sistemico dei mercati finanziari, ha dato vita ad un nuovo soggetto giuridico simile ai fondi d'investimento ma il core business di quest'ultimi è strettamente legato a prodotti finanziari differenti.

Un ulteriore obiettivo della direttiva è stato quello di regolare tutti i gestori di fondi d'investimento che fino ad allora non erano compresi nel novero della Direttiva UCITS. Tra questi è bene indicare i fondi speculativi (hedge fund), immobiliari, di private equity e fondi che investono sui crediti deteriorati. Nella figura sottostante si riporta l'andamento FIA rispetto all'andamento dei mercati azionari ed obbligazionari internazionali (%).

⁷⁷ Barbagallo C. - I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti – Cit.



Fonte: Bloomberg

I fondi d'investimento alternativi in crediti deteriorati hanno lo stesso modus operandi dei fondi comuni di investimento per quanto riguarda la mansione svolta *“raccolgere capitali da una pluralità di investitori al fine di investirli in conformità di una politica di investimento ben definita a beneficio di tali investitori”*⁷⁸. La differenza che li contraddistingue è legata al fatto che quelli che si concentrano sui crediti deteriorati hanno la costituzione del patrimonio che avviene mediante il conferimento o la cessione di asset non performanti con controparti istituzionali o con istituti finanziari.

Questi ultimi, appena menzionati, riceveranno delle quote di partecipazione al fondo in cui patrimonio verrà gestito da una SGR.

L'obiettivo principale del fondo è la ricostruzione dei crediti acquisiti aiutando l'impresa ad uscire dalla situazione di crisi in cui la stessa versa.

In questo modo si crea la possibilità per la banca di ridurre l'ammontare di crediti deteriorati nei propri bilanci che vengono sostituiti con partecipazioni ad un fondo comune evitando che si intacchino gli indici prudenziali imposti dalle autorità di vigilanza.

D'altra parte, essendo i FIA in questione dei fondi chiusi c'è l'impossibilità per la banca di ottenere la restituzione dell'investimento prima che il credito sia riscosso o che la situazione patrimoniale del debitore sia risolta.⁷⁹

⁷⁸ Parlamento Europeo - DIRETTIVA 2011/61/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 – Cit.

⁷⁹ Autorità Europea degli strumenti finanziari e dei mercati – Cross border distribution of investment funds – Consob.it - 2022

Il quadro normativo riconosce la presenza di Fondi Alternativi che investono in crediti per poi gestirli secondo l'arco temporale caratterizzante per le immobilizzazioni finanziarie.

Tale fattispecie porta a una riqualifica degli attivi bancari con conseguente trasformazione dell'obbligazione in precedenza contratta dall'istituto in un'altra rappresentata da un vero e proprio strumento finanziario.⁸⁰

A differenza di come si potrebbe desumere, questa particolare gestione degli asset non performing non è una forma di arbitraggio regolamentare volto ad eludere le norme prudenziali strettamente legate alla fattispecie.⁸¹

Si tratta, invece, di uno strumento strategico a disposizione dell'intermediario da adottare con il fine di evitare che le proprie risorse vengano impiegate nella ricerca di strumenti per portare all'adempimento il debitore.

A mio avviso l'utilizzo dei fondi di investimento alternativi per la gestione dei crediti non più performanti che gli istituti di credito si trovano a dover gestire ha portato un enorme beneficio a livello generale. Alla base del meccanismo è doveroso trovare personale altamente qualificato il quale sappia inserire in modo consono gli strumenti sul mercato e renderli concorrenti. Chiunque volesse può investire in questa fattispecie di asset avendo a disposizione in primis un'ottima diversificazione di portafoglio oltre che un'ampia scelta di soluzioni che collimano il rischio ed il rendimento voluti.

Chiaramente tutto questo può portare i propri benefici in riferimento alla risoluzione delle problematiche causate dagli NPL se a capo della gestione della SGR c'è un insieme di competenze manageriali capace di captare la solvibilità dei debitori.

⁸⁰ Marangoni M. – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – Banca d'Italia - 2016

⁸¹ Rossano D. – La problematica dei crediti deteriorati. Rischi ed opportunità – Cit.

CAPITOLO IV LA GACS E IL CASO MONTE DEI PASCHI DI SIENA

4.1 La normativa vigente in materia di GACS

Il decreto-legge n.18 del 14 febbraio 2016, in vigore dal 19 febbraio 2016 ha introdotto delle disposizioni in materia di concessione di garanzie da parte dello Stato nel contesto di operazioni di cartolarizzazione (c.d. GACS).

Tale decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze è stato approvato in data 3 agosto 2016.

La disciplina ha lo scopo di agevolare le banche e gli intermediari finanziari con sede in Italia nelle attività che riguardano lo smobilizzo di crediti deteriorati con il fine di sviluppare un mercato basato sui crediti non performing (NPL Market).⁸²

La misura della quale si sta scrivendo è stata costituita, in accordo con la Commissione Europea, in modo da escludere l'applicabilità della normativa in materia di aiuti di Stato. Ai sensi del Decreto n.18 del febbraio 2016 è prevista una struttura delle operazioni di cartolarizzazione per le quali si potrà richiedere la concessione della garanzia dello Stato che si riportano di seguito:

- Le passività oggetto di cartolarizzazione devono essere realizzate a fronte della cessione, nei confronti di una società veicolo "SPV" di crediti pecuniari qualificati come sofferenze.
- I crediti oggetto di cessione dovranno essere trasferiti per un importo non superiore al valore lordo alla data della cessione.
- È richiesta l'emissione di titoli ABS, asset-backed, gli incassi e i recuperi derivanti da tali passività saranno destinati al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli ABS oltre che al pagamento dei costi della relativa cartolarizzazione.
- È necessaria l'emissione di almeno due classi di titoli, una subordinata all'altra, i possessori di titoli junior non incasseranno quanto di loro spettanza fino a quando i detentori di titoli senior, gli unici che possono beneficiare della GACS non sono stati integralmente pagati. È concessa la possibilità di emettere una terza classe di titoli cosiddetta mezzanine.

⁸² Siani G. - L'evoluzione del mercato del credito e le priorità della Vigilanza – Cit.

- Per ricevere la garanzia da parte dello Stato i titoli oggetto di cartolarizzazione devono vedersi assoggettare un livello di rating non inferiore all'ultimo gradino di valutazione del merito credito investment grade.

Per quanto concerne la durata della garanzia essa è limitata ad un tempo massimo di 18 mesi e sotto approvazione della Commissione Europea è possibile un'estensione fino ad un massimo di ulteriori 18 mesi.

Per non essere considerata come aiuto di Stato la garanzia del quale si sta scrivendo prevede una parte onerosa che sarà pari al prezzo di mercato.

Ritengo che la concessione di garanzie da parte dello Stato fosse cosa ottima per dare vita ad un mercato come quello degli NPL nel quale non risiede molta fiducia da parte degli investitori.

La determinazione del prezzo è formulata in base ai prezzi di panieri di credit default swap attinenti a società italiane con livello di rischio corrispondente a quello dei titoli senior oggetto di garanzia.

Come già esplicitato nelle righe precedenti il decreto-legge ha delineato i dettagli delle caratteristiche necessarie affinché un titolo possa essere oggetto della garanzia dello Stato. Si tratta di un'imposizione differente rispetto a quella introdotta dalla legge 130 del 1999 dove si delineavano solo gli elementi necessari dell'operazione di cartolarizzazione (CAPITOLO 3).

Il decreto-legge ha sicuramente irrigidito lo schema dell'operazione prevedendo, ad esempio, l'espresso divieto di convertire le caratteristiche essenziali dei titoli senior senza espresso consenso del Ministero pena la non applicabilità della garanzia.⁸³

L'articolo 7 del decreto-legge prevede che le somme riscosse dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio crediti ceduti a seguito della sottrazione di quanto spettante al soggetto incaricato alla riscossione e alla gestione dei titoli, vengano impiegate nel pagamento delle voci che seguono fatto salvo l'ordine di priorità con il quale sono elencate.⁸⁴

- 1) Oneri fiscali
- 2) Corrispondenze per prestatori di servizi

⁸³ Maresca G. - Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) – Senato della Repubblica – 2018

⁸⁴ Messina M., Giannesi G., - Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016 – Non solo diritto bancario - 2016

- 3) Pagamento di quanto dovuto a titoli di interessi e commissione per attivazione e gestione della linea di credito
- 4) Esborso di quanto dovuto a fronte della concessione della garanzia dallo Stato sui Titoli senior
- 5) Pagamento nei confronti delle controparti per i contratti di copertura finanziaria
- 6) Pagamento di quanto dovuto per gli interessi dei Titoli Senior
- 7) Ripristino della linea di credito, solo se effettivamente richiesta
- 8) Pagamento degli interessi concernenti i titoli Mezzanine
- 9) Rimborso del capitale per la classe dei titoli Senior
- 10) Rimborso del capitale per la classe dei titoli Mezzanine
- 11) Pagamento di quanto dovuto in materia di interessi e capitale per eventuali titoli junior

Come si evince facilmente dall'elenco sopra riportato il pagamento dei titoli in base alle classi di appartenenza viene scaglionato in più tranches. Viene data priorità ai titoli senior dove il trade off è legato al basso rischio e basso rendimento rimborsando prima gli interessi spettanti per poi passare alla parte di capitale. Solo dopo che, tutti i pagamenti concernenti i titoli senior e mezzanine sono stati completati, vengono rimborsati i titoli junior dove di contro il trade-off accettato dall'acquirente, è un alto rischio ed un alto rendimento.

A mio avviso è bene prevedere una scala dei pagamenti in operazioni dove c'è la presenza di diverse tranches di rischio-rendimento. Questo per elicitarne i diversi gradi di rischio che sono compresi in una certa operazione, ritengo che investitori con propensione al rischio inferiore, i quali ricevono un rendimento più basso incassino il pagamento della somma di loro spettanza in maniera anticipata rispetto ad altri.

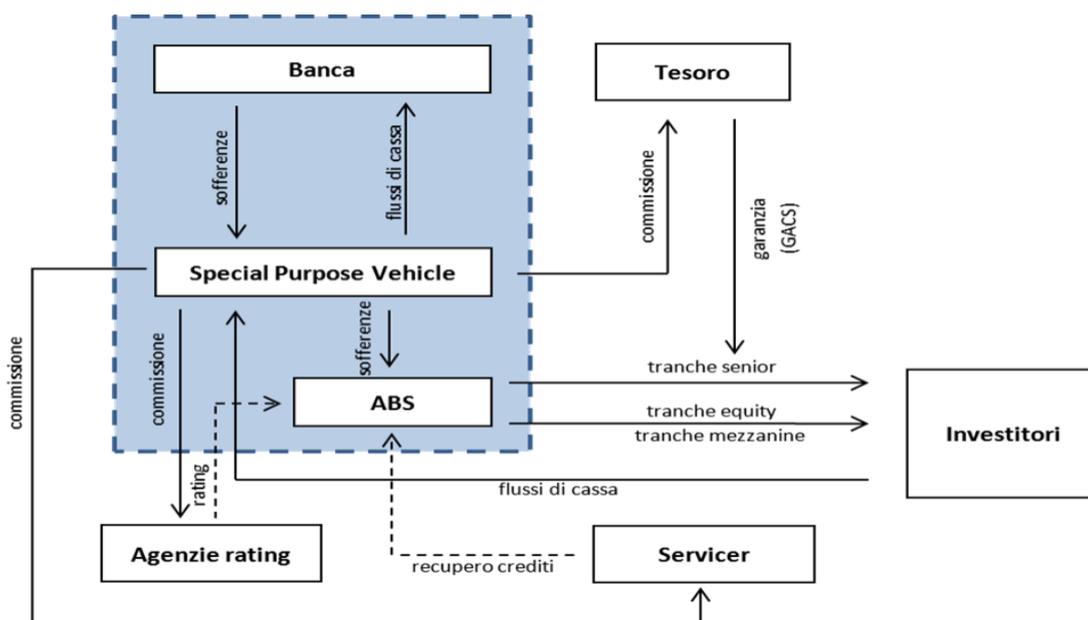
In riferimento a quanto appena detto emergerebbero due aspetti da considerare.

Il primo riguarda la necessità o meno che la corrispondenza delle fee di spettanza del servicer sia effettuato come pagamento necessario sovraordinato rispetto alle voci indicate nella cascata dei pagamenti.

Il fatto che, il legislatore abbia voluto fare espresso riferimento alla gerarchia di pagamenti che deve essere osservata, fa pensare che si potessero stabilire anche diversi

termini di pagamento delle fee per i servicer e che quindi, possono ritenersi sovraordinate rispetto al pagamento di quanto sopra elencato.⁸⁵

Il secondo punto meritevole di attenzione è strettamente legato alla flessibilità o meno nelle priorità di pagamento; appare consono chiedersi se l'ordine sopra riportato è da ritenersi tassativo⁸⁶ oppure se la ratio di priorità sia quella di esprimere quali sono le voci che debbano obbligatoriamente considerarsi sovraordinate.



Il decreto-legge ha in origine vietato l'accesso alla GACS alle banche italiane, successivamente è stata estesa la legittimazione soggettiva anche agli intermediari finanziari.

Sebbene ci sia stata questa concessione ampliando i soggetti aventi diritto nell'utilizzazione della garanzia non è stato possibile aggiungere null'altro rispetto a quello che era già espressamente previsto nel decreto.

Tra i soggetti che registrano limitazioni nell'utilizzo della GACS troviamo, ad esempio, le società di leasing; tali soggetti non possono direttamente accedere all'operazione di cartolarizzazione con benefici della GACS se non mediante l'inserimento di un terzo soggetto autorizzato ad effettuare tali azioni.

Bisogna inoltre escludere la possibilità che una società di cartolarizzazione, cessionaria dei crediti deteriorati, possa trasferire la titolarità dei medesimi crediti ad altre società di

⁸⁵ Ministero dell'Economia e delle Finanze - Decreto del 03/08/2016 – Gazzetta Ufficiale - 2016

⁸⁶ Arcangeli A. - La cartolarizzazione degli NPL e la GACS, Il nuovo tessuto normativo – Simmons & Simmons – 2017

cartolarizzazione con la principale conseguenza che tali crediti, per poter realizzare un'operazione che benefici della GACS, dovrebbero essere retrocessi ai relativi cedenti.⁸⁷ È bene interrogarsi sulla qualificazione della GACS quale garanzia a prima richiesta considerando il fatto che, pur essendo definita come incondizionata, la sua efficacia è sottoposta alla condizione sospensiva rappresentata dalla cessione onerosa da parte della società cedente di almeno il 50% più uno dei titoli junior e, in ogni caso, un ammontare dei Titoli junior e mezzanine, dove ammessi, che consente l'eliminazione contabile dei crediti oggetto dell'operazione di cartolarizzazione dalla contabilità della società cedente. Dal punto di vista contrattuale la concessione di garanzia a prima richiesta ha una configurazione contrattuale quale “contratto autonomo di garanzia” secondo la quale una parte si obbliga ad eseguire immediatamente, a titolo di garanzia, la prestazione del debitore, indipendentemente dal fatto che esista la validità e/o l'efficacia del rapporto di base, e, senza poter sollevare eccezioni di sorta.⁸⁸

Parte contraddistinguente del contratto autonomo di garanzia è la mancanza di accessorietà rispetto al rapporto principale.

4.2 Regressione lineare per la stima degli NPL in Italia

Nel presente paragrafo ho voluto utilizzare il software Python, con il linguaggio di programmazione acquisito durante il corso di studi, per effettuare una regressione lineare con il fine di stimare il valore di NPL nel 2023 in Italia. Sono partito da una base dati reperita sul sito web “data.worldbank.org” in cui sono riportati i valori di crediti non performing dal 2005 al 2022.

In prima battuta ho importato tutte le librerie necessarie per effettuare la rappresentazione grafica e aggiunto il file Excel contenete i dati.

```
import pandas as pd
file_path = '/Users/matteopizzingrilli/Downloads/API_FB/DATI ITALIA.xlsx'
data_frame = pd.read_excel(file_path)

data.dropna(inplace=True)

import matplotlib.pyplot as plt
```

Figura 1

⁸⁷ Fo R. - Cartolarizzazione, agevolazione anche per chi arriva successivamente - Fisco oggi - 2020

⁸⁸ Ministero dell'Economia e delle Finanze - Relazione sull'andamento delle operazioni assistite dalla garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) e sugli obiettivi di performance collegati all'esercizio finanziario – 2022

Ho poi definito le variabili x ed y necessarie per effettuare il grafico in primis e la regressione di cui si è scritto nelle righe precedenti in secundis

```
x= 'anno'  
y = 'npl'
```

Figura 2

Nella figura che segue ho riportato le scritture utilizzate per definire gli elementi necessari per plottare i risultati su un piano cartesiano.

Per quanto concerne il grafico è possibile osservare l'andamento dei crediti non performanti in Italia dal 2005 al 2022.

Sull'asse delle ascisse sono riportati gli anni mentre sulle ordinate si trovano gli asset non performanti.

È possibile osservare come l'andamento degli NPL ha cambiato più volte trend negli ultimi anni, saltano subito agli occhi gli anni in cui ci sono dei picchi osservabili dal grafico, in particolar modo gli anni 2007, 2010 e 2017 dove si sono registrati dei minimi. Di contro negli anni 2009 e 2019 si sono registrati dei picchi massimi. Per quanto concerne i primi è possibile collegarli direttamente alle politiche messe in atto dalle autorità competenti per fronteggiare la crisi finanziaria dei mutui subprime e quella dei debiti sovrani. I massimi sono invece collegabili alla crisi finanziaria del 2008 e alla pandemia da Covid-19 che abbiamo vissuto recentemente.

In riferimento alla prospettiva futura è possibile osservare dal grafico che il trend è decrescente, questo è strettamente legato alle politiche messe in atto dalle autorità europee a livello macroeconomico.

```
plt.plot(data_frame[x], data_frame[y])  
plt.xlabel('Anno')  
plt.ylabel('NPL')  
plt.title('Storico Npl in Italia')  
plt.gca().get_yaxis().get_major_formatter().set_useOffset(True)  
plt.show()
```

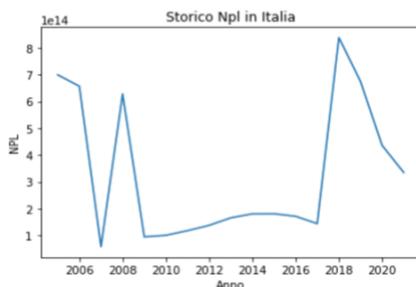


Figura 3

Dopo aver effettuato la rappresentazione grafica che fotografa la situazione dei crediti non performanti in Italia sono passato alla stima dell'ammontare di NPL nell'anno n+1 rispetto a quello presente nel database (2023).

Ho importato le librerie necessarie per effettuare la regressione, definito i dati necessari su cui basare la regressione ed effettuato la stima per l'anno di cui si è scritto nelle righe precedenti.

È possibile osservare che per l'anno stimato il totale dei crediti non performing risulta essere in linea con quello degli anni precedenti confermando il trend di decrescita che ho descritto nel grafico riportato precedentemente.

```
import numpy as np
from sklearn.linear_model import LinearRegression

x = np.array ([2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022])
y = np.array ([699617313682385, 656811457626493, 57776082194137, 628258103994627, 94463437392788, 100278370674613, 1174234918437])

anni = np.array(anni).reshape(-1, 1)

modello = LinearRegression()
modello.fit(anni, npl)

LinearRegression()

anno_successivo = 2023
npl_stimati = modello.predict(np.array([[anno_successivo]]))

print(f"Stima dei NPL per il periodo {anno_successivo}: {npl_stimati[0]}")
Stima dei NPL per il periodo 2023: 347514845315621.5
```

Figura 4

In ultimo ho voluto calcolare la retta di regressione che riporto di seguito, nel grafico sono riportati i dati dei crediti non performing comprendendo anche quello stimato in precedenza con la regressione e la retta di regressione in rosso.

```
coefficients = np.polyfit(x, y, 1)
m, b = coefficients

x_regression = np.linspace(min(x), max(x), 100)
y_regression = m * x_regression + b

plt.scatter(x, y, label='Dati')
plt.plot(x_regression, y_regression, color='red', label='Regressione Lineare')

plt.legend()

plt.show()
```

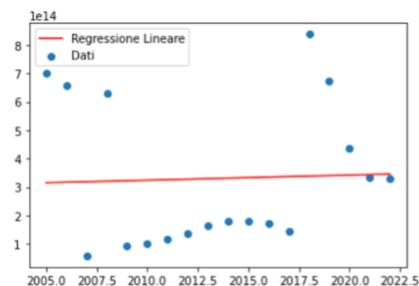


Figura 5

4.3 La GACS in Italia: Banca Popolare di Bari

La prima operazione di NPLs assistita da GACS ha avuto luogo in Italia nel 2016. Ad usufruire della prima concessione di garanzia da parte dello Stato italiano è stata la Banca Popolare di Bari con la cessione di un portafoglio deteriorato per un ammontare pari ad Euro 480 milioni.⁸⁹

Il prezzo totale della transazione si è aggirato intorno al 30% del Gross Book Value risultante dall'attualizzazione dei flussi di cassa stimati lungo tutta la vita del credito. Per tale valutazione viene utilizzato un tasso di attualizzazione pari a quello effettivo originario del credito. Come esplicito nello studio di Banca d'Italia sul valore dei crediti deteriorati del 2016, vi è un'importante differenza tra *“il valore al quale le sofferenze sono iscritte nei bilanci delle banche e quello che operatori di mercato specializzati sarebbero disposti a offrire per acquistarle”*.

Nello stesso rapporto è chiarito come tale differenziale può essere ricondotto ai differenti criteri di valutazione impiegati ai fini di bilancio rispetto a quelli utilizzati dagli investitori per la determinazione dei prezzi d'acquisto. La fruizione della *“Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze”* da parte della Banca Popolare di Bari ha quindi permesso la riduzione dell'onerosità dell'operazione derivante dall'eccessiva rischiosità compresa nei crediti oggetto di cartolarizzazione⁹⁰.

Tutto questo ha permesso, quindi, la cessione ad un valore sicuramente più alto venendo incontro alle esigenze degli investitori, i quali, necessitano di un minor rischio per richiedere dei rendimenti inferiori sulle tranche sottoscritte. Era richiesto un minor rischio derivante dalle garanzie rilasciate dallo Stato Italiano.⁹¹

Per quanto appena detto la GACS è riuscita a ridurre il differenziale bid-ask price, ovvero quello che risulta tra il prezzo di vendita richiesto dalla banca e quello offerto dal potenziale investitore.

Il valore di cessione dei crediti che hanno beneficiato della GACS è più alto del 30% rispetto ad una vendita diretta (Il sole 24 ore).

L'operazione della quale si sta scrivendo, nello specifico, è stata affidata alla SPV Popolare di Bari NPLs con l'emissione di tre classi di titoli:

⁸⁹ Ministero dell'Economia e delle Finanze - GACS: soddisfazione per la prima operazione con garanzia pubblica, decisa da B.ca Popolare di Bari – CS n°56 del 25/03/2016 – 2016

⁹⁰ Corbella S. - alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione – Università degli studi di Verona - 2017

⁹¹ Banca Popolare di Bari - Bilancio intermedio consolidato e relazione sulla gestione – 2018

- Tranche “senior” dal valore di 126,5 milioni di euro, corrispondente a circa il 26% del GBV. Tale classe ha goduto della GACS, alla quale è stato assegnato un rating BBB (high) garantendo ai sottoscrittori una cedola indicizzata al tasso interbancario EURIBOR a 6 mesi più 50 punti base.
- Tranche “mezzanine” del valore di 14 milioni di euro alla quale le società di rating hanno assegnato un rating pari a B (high) con una cedola indicizzata all’EURIBOR a 6 mesi più 600 punti base.
- Tranche “equity” dal valore di circa 10 milioni di euro, priva di rating, legata all’andamento dell’EUROBOR più 1500 punti base.

I titoli del quale si sta scrivendo sono stati sottoscritti per intero dalla banca e poi, mediante l’arranger J.P. Morgan, sono stati collocati sul mercato dove hanno ottenuto la garanzia dello Stato sulla tranche “senior” emessa in seguito all’operazione di cartolarizzazione.

Nel 2017 sono state portate avanti le attività necessarie alla dismissione di un portafoglio di NPL di circa 360 milioni di euro dei quali circa 320 milioni mediante cartolarizzazione assistita dalla GACS. Nello specifico nel corso del mese di dicembre 2017 i titoli classificati come mezzanine e junior sono state interamente dismesse e l’11 gennaio 2018 è stata concessa la garanzia da parte dello Stato mediante la firma del decreto validato dalla Corte dei Conti il medesimo giorno per la concessione della GACS sul titolo senior della cartolarizzazione.⁹²

Società Veicolo	Popolare Bari NPLs 2016 Srl
Tipologia operazione	Tradizionale con trasferimento a terzi del rischio credito
Originator	Banca Popolare di Bari
Servicer	Prelios Credit Servicing S.p.A.
Arranger	J.P.Morgan
Calculation Agent	Securitisation Services SpA
Corporate Servicer	Securitisation Services SpA
Qualità attività cartolarizzate	crediti in sofferenza
Garanzie a presidio delle attività cartolarizzate	ipotecarie (c.a 70%) e chirografarie (c.a 30%)
Data di godimento	01/08/2016
Valore lordo attività cartolarizzate	471.008.043
Valore netto attività cartolarizzate	139.400.369
Prezzo di cessione (*)	148.183.424
Agenzie di Rating	DBRS Ratings Limited / Moody's

(*) importo comprensivo degli incassi effettuati nel periodo 1/4/2016-31/7/2016, pari ad euro 8.881.324. (importi in euro)

Fonte: Banca Popolare di Bari

⁹² Banca Popolare di Bari - Bilancio intermedio consolidato e relazione sulla gestione – Cit.

Stando ai dati riportati nel resoconto annuale del 2022 emesso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a seguito dei recuperi da parte dei servicer Prelios Credit Servicing S.p.A., c'è stato un rimborso di titoli senior per un importo complessivo di euro 52.685.429.

Il totale soggetto a garanzia ammonta ad euro 73.814.572 equivalente al 58% del valore di emissione, con una riduzione del 3% rispetto allo scorso anno.⁹³

Ritengo che la presenza sul mercato di questa tipologia di crediti ancora coperti da garanzie dello Stato italiano porti ad avere una maggiore liquidità convertibile nel fatto che diversi investitori, non solo istituzionali, riescano ad affacciarsi a questa tipologia di investimento.

La performance conseguita dal servicer sull'operazione, calcolata come rapporto percentuale tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al business plan iniziale vagliato dall'agenzia di rating, risulta pari al 62,9%. Si riportano, di seguito, le percentuali di recupero registrate nel corso dell'anno.

n.	Banca Cedente	Nome operazione	Servicer	Data di decorrenza della garanzia	Rapporto tra incassi netti cumulati e incassi netti cumulati attesi da Business Plan Initial				
					31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
1	BANCA POPOLARE DI BARI S.C.p.A.	POPOLARE BARI NPLS 2016	PRELIOS CREDIT SERVICING S.p.A.	25/01/2017	73,2%	69,0%	66,4%	64,5%	62,9%

Fonte: MEF 2022

Nella trattazione dell'argomento è bene analizzare 4 variabili fondamentali che riguardano le operazioni assistite da garanzia dello stato:

1. Secured, rappresenta il totale dei "secured loans" rispetto al Gross Book value dell'operazione che si sta analizzando. Per "secured loans" si intendono tutti quei prestiti e crediti oggetto del portafoglio di cessione che sono garantiti da un certo asset
2. Pricing (% GBV) indica il prezzo, in percentuale rispetto al GBV, a cui sono ceduti il pool di crediti da cartolarizzare da parte dell'originator nei confronti dello special purpose vehicle. Il prezzo in questione non deve essere confuso con quello che verrà poi pagato dagli investitori sottoscrittori degli A.B.S.

⁹³ Ministero dell'Economia e delle Finanze - Relazione sull'andamento delle operazioni assistite dalla garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) e sugli obiettivi di performance collegati all'esercizio finanziario – Cit.

3. Senior notes, rappresenta la percentuale di senior notes emesse rispetto al Gross Book Value all'interno del processo di cartolarizzazione. Rappresenta le influenze che lo schema di garanzia dello stato esercita sulle altre grandezze prese in considerazione del processo di securitisation, dal momento che sarà la tranche senior a beneficiare della GACS. Maggiore sarà l'incidenza della quantità di senior notes sul totale degli A.B.S. tanto sarà sfruttato dalla cartolarizzazione presa in esame lo strumento di "Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze"
4. GBV, acronimo di Gross Book Value può essere considerato come il valore nominale di un prestito al lordo delle rettifiche. Il GBV si riferisce all'intera operazione di cartolarizzazione; resterà, dunque, il valore nominale dell'intero portafoglio di crediti in oggetto di cessione.

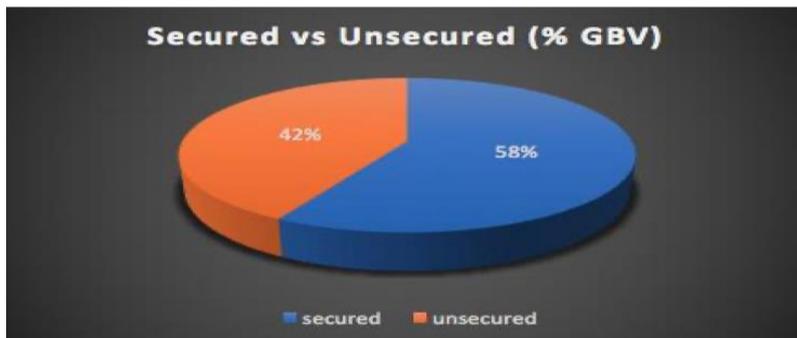
Altro concetto fondamentale nella trattazione dell'argomento è riferito alla stratificazione del portafoglio di crediti oggetto di cessione, ovvero il tipo di composizione che caratterizza l'aggregato di crediti che verranno poi cartolarizzati mediante l'utilizzo dello Special Purpose vehicle.

Le variabili da tenere in considerazione sono le seguenti:

1. Stratificazione a livello di tipologia di prestito, prima macro-distinzione, quando si tratta, ad esempio, di un mutuo si fa riferimento alla presenza o meno di un asset che possa valere da collateral o garanzia a fronte del credito erogato dalla banca
2. Stratificazione a livello di debitore, studia la composizione del portafoglio di crediti in relazione ai debitori. Nello specifico può essere suddivisa in quattro fasi
i) "borrower concentration" che si occupa di osservare la distribuzione dei loans rispetto al numero dei debitori esistenti. ii) "borrower type" che va ad indentificare il tipo di debitore differenziandolo tra corporate e retail. iii) "borrower status" il quale identifica lo stato del debitore distinguendolo in "default" "non default" e "sconosciuto". iv) studio dei borrowers in base alla provenienza geografica visto che anche questa caratteristica incide sul grado di rischio del credito.
3. Stratificazione a livello di collateral che valuta e studia le garanzie poste a fronte dei c.d. "secured loans". Nello specifico viene analizzato il "secured rank" del collateral, il quale individua il grado di ipoteca del bene oggetto di garanzia. Tale stratificazione pone poi l'attenzione sul tipo di bene posto a garanzia.

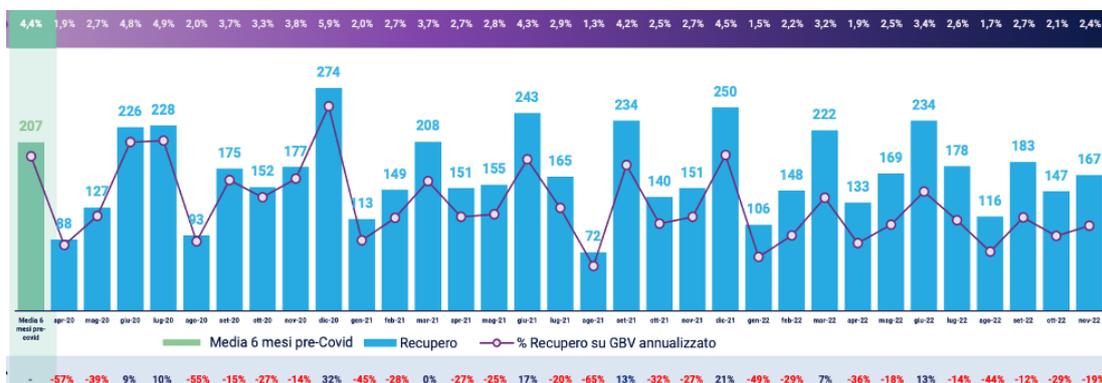
Per quanto riguarda la stratificazione dei portafogli delle prime operazioni con GACS si sottolinea una composizione differenziale tra loro.

Nel grafico sotto riportato è possibile osservare una media delle composizioni dei portafogli di crediti in rapporto alla tipologia di “loan” consesso. (Fonte: elaborazione dati MEF)



Le GACS hanno concretamente supportato il de-risking delle banche italiane con 107 miliardi di cessioni garantite, il 98% gestito da solo 5 servicer. Lo sviluppo del mercato del credito deteriorato ha supportato l’alleggerimento dei bilanci bancari permettendo il raggiungimento del target EBA del 5% in 7 anni. Negli ultimi anni il mercato bancario è riuscito nella riduzione degli Npe ratio (Il rapporto tra il totale dei crediti deteriorati e il totale dei crediti erogati da una banca) di quasi 13 punti percentuali, dal 17% del 2017 al 4,1% del 2021. Dal 2015 al 2022 sono stati ceduti crediti non performanti per un importo pari a circa 350 mld di euro, le GACS si sono rivelate uno strumento capace di agevolare la vendita con 107 miliardi di cessioni come riportato nei paragrafi precedenti.⁹⁴

Rispetto al periodo precedente lo scoppio della pandemia per Covid-19 il trend mensile dei portafogli assistiti dalle garanzie statali non hanno evidenziato un miglioramento.



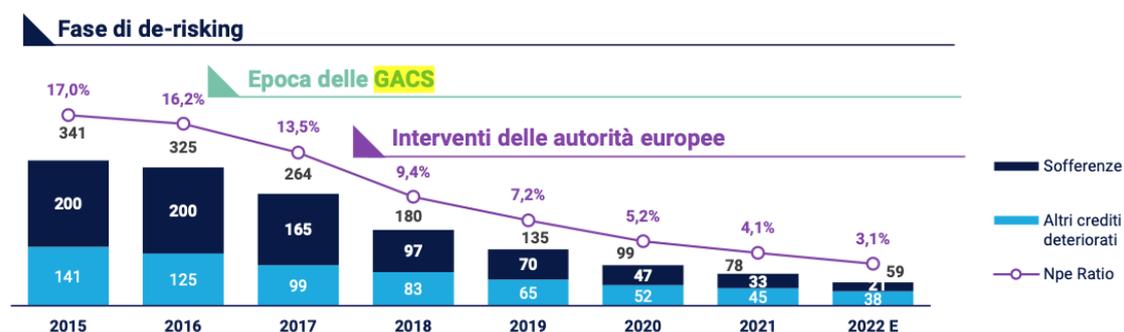
Fonte: Elaborazione dati rapporto annuale 2022 banca ifis

⁹⁴ Banca Ifis - Mercato delle transazioni di Npl e industria del servicing – Cit.

È evidente come a seguito della crisi pandemica da covid-19 la presenza di crediti non performig sia aumentata in modo evidente vista l'impossibilità dei sottoscrittori di rispettare le scadenze in termini di pagamento delle rate dovute.

Ritengo che nonostante la crescita esponenziale degli NPL nel periodo del quale si sta scrivendo, il fatto che era presente la GACS ha limitato gli effetti che altresì si sarebbero verificati.

Nel grafico che si riporta sotto si può osservare la quantità di crediti deteriorati lordi bancari di debitori residenti e non residenti con evidenza della fase di de-risking, epoca della GACS e gli interventi delle autorità europee. (Fonte: Elaborazione dati rapporto annuale banca Ifis)



Secondo quanto riportato dal Sole 24 ore lo scorso 20 maggio 2023 nel corso degli ultimi mesi ci sono stati contatti con la Commissione Europea al fine di riattivare la GACS ma senza un pronto riscontro da parte delle autorità competenti.⁹⁵

Il Governo italiano sembra, per il momento, soprassedere tale situazione visto il rialzo dei tassi applicato dalla Banca Centrale Europea per combattere l'ondata inflazionistica che ha colpito i paesi dell'Unione.

Un reinserimento della GACS potrebbe portare, secondo gli esperti, una sensazione di aumento di prudenza e finire per trasmettere al mercato la sensazione di un preallarme governativo che ad oggi non c'è.

Il governo sta valutando degli interventi più strutturali mediante il recepimento della direttiva Npl che sarà l'occasione per disciplinare meccanismi preventivi e di sostegno ai debitori in difficoltà.

Le norme sono in fase di definizione ma è necessario che il Parlamento approvi la legge di delegazione europea.

⁹⁵ Davi L., Trovati G. - Gacs, al capolinea le garanzie pubbliche sui crediti deteriorati – Il Sole 24 Ore – 2023

Guardando allo storico della garanzia quest'ultime hanno aiutato le banche della penisola a ridurre il peso degli NPL di oltre 117 miliardi di euro dal 2016.

La GACS è stata utilizzata da tutte le principali banche italiane, a conferma della validità dello strumento, il quale è riuscito a colmare l'enorme divario presente tra le richieste delle banche e quello che invece viene proposto dagli investitori.

“Le Gacs sono state uno strumento prezioso per smobilizzare crediti deteriorati in una fase in cui ciò appariva impossibile per la distanza che esisteva tra la domanda e l'offerta”, così, il responsabile di uno dei maggiori fondi d'investimento sul tema della GACS ed ha aggiunto *“non crediamo che oggi sia più indispensabile rinnovarle: le banche oggi appaiono forse più disposte a cedere gli Npl a valori di mercato, potendo sostenere una minima perdita che in passato era più difficile da pagare”*

Il tema riguardante la sottoperformance nei recuperi è un'incognita con cui l'intero sistema deve fare i conti tenendo in considerazione gli effetti a catena su tutto il sistema. Ritengo che nonostante la performance non ottima dei crediti deteriorati il fatto che ci siano ancora strumenti finanziari assistiti dalla GACS fa sì che il mercato sia il più liquido possibile.

I numerosi rapporti e le lunghe pratiche burocratiche rendono complesso il lavoro di molti servicer; il tutto complica anche la vita di molti debitori recando danni a tutta l'economia e in particolar modo al mondo bancario.⁹⁶

Anche le casse pubbliche sembrano essere a repentaglio visto che, in teoria, e in assenza di un'eventuale inversione di tendenza, si potrebbe arrivare ad un'escussione della garanzia statale almeno per il pagamento degli interessi riguardanti i titoli senior.

Una possibile soluzione per la trattazione dei non performing loans potrebbe essere l'istituzione di un modello di recupero che sia incentrato sulla dismissione periodica sul mercato di pacchetti crediti già clusterizzati.

Quanto appena esplicitato come soluzione ipotizzerebbe il rimborso dei titoli senior e il pagamento del rendimento atteso dagli investitori subordinati, con l'esclusione dei titoli mezzanini e junior.

Potrebbe essere buona idea favorire la cessione di questi pacchetti a dei soggetti che si impegnano ad attuare politiche di messa in bonis dei debitori ceduti.

⁹⁶ Meloni G., Giorgetti G. - Documento di economia e finanza 2023 – Il Sole 24 Ore – 2023

La strategia appena descritta potrebbe portare l'effetto di avvicinare investitori istituzionali specializzati e i loro gestori ai debitori.

È stato disposto nelle mani dei soggetti interessati come operatori, investitori, servicer, banche cedenti ed agenzie il compito di trovare delle soluzioni che siano degne di attenzione per la gestione e smobilitazione dei portafogli bancari che non sono più performanti.

4.4 Il caso Monte dei Paschi di Siena

Banca Monte dei Paschi di Siena nasce nel 1472 con il nome di “Monte Pio” con l'obiettivo di dare sostegno alle classi meno agiate della popolazione.

Nel 1624 viene modificata la ragione sociale in “Monte dei Paschi” dopo che Siena entrò a far parte del Granducato di Toscana e venne concesso come vincolo, per le garanzie date ai depositanti della banca, le rendite demaniali dei Pascoli della Maremma, tutto ciò permise un allargamento della sfera d'azione dell'intermediario.

Con la legge bancaria del 1936 divenne un istituto di credito di diritto pubblico e successivamente alla Seconda guerra mondiale espanse il proprio operato oltre i confini nazionali.

Nel 1995 con la legge Amato del 1990 venne istituita la “Monte dei Paschi di Siena S.P.A.” nella quale confluiscono tutte le attività finanziarie creditizie e assicurative legate alla società.

Nel medesimo periodo prende vita la Fondazione Monte dei Paschi di Siena che ha come obiettivo principale l'assistenza e beneficenza nei confronti dei più bisognosi.⁹⁷

Nel 1999 il gruppo si quota in borsa e dà il via ad un processo di espansione territoriale che terminò, nel 2008, con l'acquisizione di Antoveneta per circa 9 miliardi di euro.

Subito dopo, nel periodo della recessione, la situazione patrimoniale della Banca iniziò a peggiorare in modo vistoso in modo congiunto alla qualità del credito erogato dalla stessa.

Nel 2016 sono stati effettuati dall'EBA degli stress test che hanno riguardato il gruppo Monte dei Paschi ipotizzando un crollo del PIL nazionale per una totale di sei punti percentuali nel triennio 2016-2018 oltre che un aumento dei prezzi per i titoli di stato di circa 100 bs, ovvero una riduzione del rating nazionale, con una svalutazione del 12% dei

⁹⁷ Banca Monte dei Paschi di Siena - Cenni storici – FondazioneMPS.it – 2023

titoli in esame. Si riportano nella tabella che segue le condizioni di svalutazione dello stress test.

	Scenario di base			Scenario avverso			Deviazione (1)
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Tasso di crescita del PIL	1,5	1,4	1,7	-0,4	-1,1	0,0	-5,9
Tassi a lungo termine	1,8	2,0	2,1	2,9	3,0	3,0	1,0

Fonte: Risultati stress test 2016, Banca d'Italia

Il 26 luglio 2016 vennero rilasciate le valutazioni dalle autorità competenti e si evinse che MPS aveva le capacità per superare lo scenario base ma non quello avverso.

Pochi giorni dopo il rilascio delle valutazioni venne rilasciato un comunicato stampa da parte di MPS dove si riconducevano i risultati ad un elevato numero di NPL ratio che caratterizzava la banca senese.

Infatti, un elevato numero di crediti non performanti presenti nel portafoglio bancario comporta, nella valutazione dello scenario avverso, oltre che un incremento degli accantonamenti necessari anche una riduzione del merito creditizio dell'istituto e un conseguente aumento del costo della raccolta delle risorse economiche per svolgere il compito di "banca". Osservando il bilancio bancario di MPS è possibile notare già dal 2015 una situazione dei NPL non ottima, con un NPL ratio pari AL 21,69%.

Si riporta di seguito un estratto degli schemi del bilancio 2015 di MPS.

Categoria di rischio - Valori netti	
(milioni di euro)	31/12/15
A) Crediti deteriorati	24.154
a1) Sofferenze	9.733
a2) Inadempienze Probabili	12.325
a3) Esposizioni Scadute/sconfinanti deteriorate	2.096
B) Impieghi in bonis	87.213
Totale Crediti Clientela	111.366

Dopo aver ricevuto le direttive Europee la banca senese tentò un aumento di capitale per un importo pari a 5 miliardi di euro ma venne ritenuto insufficiente dalle autorità.

A seguito di tale rifiuto il gruppo fu costretto a chiedere un aiuto allo Stato italiano e alla Commissione Europea.

A seguito di un'attenta valutazione venne emanato il decreto-legge 237/2016 anche detto "decreto salva risparmi" il quale era orientato nella sostenibilità delle banche nazionali che vertevano in situazioni di difficoltà con l'istituzione di un fondo di 20 miliardi di euro.

L'istituto MPS rese noto, attraverso un comunicato stampa, di voler utilizzare tale decreto con il fine di portare a termine una ricapitalizzazione precauzionale e per misure a sostegno della liquidità attraverso una concessione di garanzie da parte dello Stato italiano sulle passività senior emesse dall'istituto stesso.

Il gruppo dovette accettare un piano di ristrutturazione per poter usufruire degli aiuti il quale venne approvato dalla Commissione Europea nella prima decade di Luglio 2017.

Il 4 luglio del 2017 mediante un comunicato stampa la Commissione Europea rese nota l'approvazione dell'aiuto di stato ricevuto da MPS sottolineando nelle prime righe dello stesso che per l'approvazione dello stesso è stato necessario per azionisti e creditori subordinati del gruppo fornire un contributo pari a 4,3 miliardi.⁹⁸

L'allora Commissaria responsabile per la concorrenza, Margrethe Vestager, dichiarò che l'apporto di capitale concesso a Monte dei Paschi di Siena avrebbe portato un riordinamento del modello di Business dell'azienda stessa portando ad una pulizia riguardante crediti deteriorati per un importo pari a 26 milioni di euro.

Anche Vldis Dombrovskis, vicepresidente responsabile per la Sostenibilità Finanza, dichiarò che le azioni messe in atto avevano in fine di proteggere la stabilità finanziaria in Europa evitando situazioni di allarmismo.

Per affrontare quella carenza di capitale il piano si articolava nei seguenti punti:

1. I detentori di obbligazioni subordinate e gli azionisti, come esplicitato nelle righe precedenti, hanno fornito un contributo pari a 4,3 a mezzo conversione di obbligazioni subordinate in azioni e dalla diluizione degli azionisti esisti
2. MPS ha concluso la vendita di alcune attività raccogliendo capitale per mezzo miliardo di euro

⁹⁸ Commissione Europea - Aiuti di Stato: la Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena – 2017

3. La restante parte, pari a 5,4 miliardi è stata fornita dallo Stato in cambio di azioni di MPS

Visto che la ricapitalizzazione prevedeva l'utilizzo di fondi pubblici la banca deve formulare un piano di ristrutturazione analizzato in secondo luogo dalle autorità competenti.

Il piano prevedeva il riallineamento dell'intermediario agli standard delle altre banche che avevano, invece, superato lo stress test del quale si è scritto nelle righe precedenti.

Erano previsti 4 pilastri:

1. Valorizzazione della clientela retail
2. Rinnovamento del modello operativo
3. Miglioramento nella gestione del rischio di credito
4. Rafforzamento della situazione patrimoniale e di liquidità

Nel 2017 il gruppo MPS ha dato il via ad una delle più grandi operazioni di cartolarizzazione con l'ausilio della garanzia da parte dello Stato italiano (GACS).

La capogruppo Monte dei Paschi di Siena ha ceduto, in collaborazione con le sue controllate MPS Capital Servicer Banca per le Imprese S.p.A. e MPS Leasing & Factoring, un portafoglio crediti per un ammontare pari a 24,07 miliardi di euro, tali strumenti sono stati venduti alla società veicolo "Siena NPL 2018" costituita ad hoc per l'operazione.

Il portafoglio in questione era costituito per l'81% da crediti verso imprese e la restante parte (19%) verso soggetti retail, il 58% del totale era rappresentato da titoli garantiti mentre il 42% da titoli sui quali non gravavano garanzie.⁹⁹

La gestione degli asset era ripartita su 4 servicer che si riportano di seguito con le percentuali di ognuno di essi:

1. Credito fondiario 6,2%
2. Italfondiario 31,2%
3. Prelios 4,5%
4. Juliet 58,1%

Dalle percentuali sopra riportate è possibile osservare come la maggioranza delle operazioni era gestita dalla società veicolo Juliet, la quale si occupava prevalentemente di crediti fondiari. Il gruppo MPS a mezzo comunicato stampa, in data 30 giugno 2019,

⁹⁹ Ferrando M. – MPS, parte il piano NPL da 26 miliardi – Il Sole 24 Ore – 2017

rende nota la scissione contrattuale con la SPV con il fine di accelerare il processo di recupero dei crediti non performanti che erano stati ceduti. Nel predetto CS viene riportato che *“Tale decisione si è resa necessaria per disporre della massima flessibilità nel processo di accelerazione della riduzione dell’esposizione della Banca nei crediti deteriorati in coerenza con le indicazioni ricevute dal regolatore in sede di SREP 2019 e già comunicate al mercato”*¹⁰⁰

Una volta acquisito il portafoglio di crediti le SPV hanno provveduto all’emissione dei titoli in 4 tranches:

- Senior A1 per un ammontare totale di 2.683,5 milioni di euro
- Senior A2 per un ammontare totale di 412,1 milioni di euro
- Mezzanine per un ammontare totale di 847,6 milioni di euro
- Junior per un ammontare totale di 565 milioni di euro

Nel corso del primo semestre del 2018 le classi A1 e A2 sono state ristrutturare in una sola classe di titoli con la risultante di avere 3 classi.

Le notes erano accentrate presso Monte Titoli S.p.A. e inizialmente non erano presenti in nessun mercato regolamentato.

L’operazione della quale si sta scrivendo ha tenuto in considerazione il Piano di Ristrutturazione 2017-2021 che era stato sottoscritto dalla Capogruppo. Si riportano di seguito i rating delle tre classi di titoli emessi:

- Senior A: rating A3/BBB+/BBB (Moody’s/Scope Rating / DBRS)
- Mezzanine B: non dotate di rating e cedute per un ammontare pari al 95% del totale al fondo Italian Recovery Fund gestito da Quaestio Capital SGR in data 9 gennaio.
- Junior non dotate di rating

La scadenza legale per i titoli sopra riportati è stata fissata a gennaio 2033 per la classe Senior mentre si arriva al 2047 per quelli Mezzanine e Junior.

Si riportano di seguito delle tabelle riepilogative ottenute dall’elaborazione di dati reperiti dal bilancio di esercizio 2018 emesso da MPS.

Tabella 1

¹⁰⁰ Banca Monte dei Paschi di Siena - Banca MPS rivede gli accordi con Juliet per acquisire maggiore flessibilità nella riduzione degli NPL – gruppomps.it - 2019

Classe	Tipologia	Rating	Ammontare	Coupon	Scadenza legale
A	Senior	A3/BBB+ /BBB	€ 2.918.200.000	3M Euribor +1,5%	gen-33
B	Mezzanine	-	€ 847.600.000	3M Euribor +8%	gen-47
J	Junior	-	€ 565.000.000	12%	gen-47

Fonte: Monte dei Paschi di Siena

Originator	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., Monte dei Paschi di Siena Leasing & Factoring
Emittente	Siena NPL 2018 S.r.l.
Servicer	Credito Fondiario S.p.A. (master servicer), Italfondiario S.p.A. (special servicer), Juliet S.p.A. (administrative), Prelios Credit Servicing S.p.A (servicer)
Arranger	Deutsche Bank AG, J.P. Morgan Securities plc, Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (lead arrangers); Credit Suisse Securities (Europe) Limited, HSBC Bank Plc (co-arrangers)
Agenzie di rating	Moody's, Scope Ratings, DBRS

Fonte: Monte dei Paschi di Siena

In data 9 luglio la capogruppo MPS ricevette comunicazione da parte del MEF per l'avvenuta concessione, con decreto del 28 giugno 2018, della garanzia dello Stato (GACS) per quanto concerne le tranche senior della cartolarizzazione di NPL.

Stando a quanto riportato nella relazione annuale 2022 del MEF sul tema delle GACS e cartolarizzazioni NPL, al 31 dicembre 2021 a seguito dei recuperi messi in atto dal servicer Credito Fondiario S.p.A., sono stati rimborsati titoli senior per un ammontare pari ad euro 1.335.032.289. In tale data il totale garantito ammonta ad euro 1.583.167.711 pari al 54% del valore di emissione.

Ritengo che la presenza dello Stato pronto ad arginare delle situazioni di dissesto sia cosa ottima in quanto si riesce ad assicurare la fiducia che gli operatori riservano nei confronti del mondo bancario. Sono in disaccordo con il fatto che delle situazioni di default, scaturite da errori degli operari addetti, sia completamente risolta dallo Stato, penso che parte della risoluzione debba essere di spettanza dell'intermediario finanziario.

La performance conseguita dal servicer sull'operazione calcolata come rapporto tra gli incassi netti cumulati e quelli attesi tenuto conto del business plan iniziale vagliato dall'agenzia di rating è pari al 47,4%.

n.	Banca Cedente	Nome operazione	Servicer	Data di decorrenza della garanzia	Rapporto tra incassi netti cumulati e incassi netti cumulati attesi da Business Plan Initial				
					31/12/2020	31/03/2021	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021
6	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A., MPS CAPITAL SERVICES BANCA S.p.A. e MPS LEASING & FACTORING, BANCA PER I SERVIZI FINANZIARI ALLE IMPRESE S.p.A.	SIENA NPL 2018	CREDITO FONDIARIO S.P.A.	28/06/2018	56,7%	54,0%	52,2%	49,3%	47,4%

Fonte: relazione annuale MEF 2022

CONCLUSIONI

L'analisi dettagliata dei crediti deteriorati ha messo in luce la loro rilevanza strategica per le istituzioni finanziarie. Affrontare prontamente questa categoria di attività è essenziale per garantire la stabilità finanziaria e preservare la fiducia degli investitori e dei clienti.

I fondi di credito specializzati si sono rivelati strumenti efficaci nella gestione dei crediti deteriorati. Questi veicoli permettono alle banche di separare i crediti problematici dal loro bilancio, consentendo una gestione più mirata e concentrata sul recupero o sulla cessione.

La cartolarizzazione si è confermata una strategia vitale per liberare capitale e migliorare la liquidità delle banche. Tuttavia, è fondamentale monitorare attentamente l'andamento dei flussi di cassa e valutare accuratamente i rischi associati a questa pratica.

L'introduzione del Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS) ha rappresentato un importante stimolo per il mercato italiano della cartolarizzazione, contribuendo a una maggiore accessibilità ai mercati dei capitali per le istituzioni finanziarie.

L'analisi del caso del Monte dei Paschi di Siena ha evidenziato come l'adozione di strategie di cartolarizzazione supportate dal GACS abbia rappresentato un passo cruciale per la stabilizzazione e il rafforzamento della banca, consentendo la cessione di un considerevole portafoglio di crediti deteriorati.

Le prospettive per il 2023 indicano una crescente attenzione sulle tecnologie emergenti come l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico nel settore della gestione dei crediti deteriorati.

Il panorama economico dell'anno che stiamo vivendo presenta una sfida cruciale per il settore finanziario: la gestione dei crediti deteriorati. Questo fenomeno, amplificato dalle conseguenze economiche della pandemia, continua a esercitare una pressione significativa sulle istituzioni finanziarie in tutto il mondo.

La necessità di strategie innovative e flessibili nella gestione di queste attività problematiche emerge in modo chiaro. Le istituzioni finanziarie che saranno in grado di adottare approcci avanzati, come l'integrazione di tecnologie emergenti come l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico potrebbero avere un vantaggio competitivo nel mitigare le perdite e nel massimizzare il recupero di crediti.

Allo stesso tempo, è cruciale valutare attentamente il contesto normativo e le implicazioni delle politiche economiche per il 2023. Le decisioni a livello governativo possono

influenzare notevolmente l'andamento e la gestione dei crediti deteriorati. Ad esempio, incentivi fiscali o programmi di garanzia possono fornire un sostegno cruciale alle istituzioni finanziarie nel processo di smaltimento di tali attività.

Inoltre, l'importanza della trasparenza e della comunicazione efficace con gli stakeholder diventa fondamentale. I clienti, gli investitori e i regolatori richiedono una visione chiara delle politiche e delle strategie adottate dalle banche nella gestione dei crediti deteriorati, contribuendo a mantenere un clima di fiducia e trasparenza nel settore finanziario.

In conclusione, il 2023 presenta un contesto sfidante per la gestione dei crediti deteriorati. Tuttavia, offre anche l'opportunità per le istituzioni finanziarie di dimostrare resilienza, adottando strategie innovative supportate dalla tecnologia e mantenendo un dialogo aperto con gli stakeholder. Affrontare questa sfida in modo efficace non solo contribuirà alla stabilità finanziaria delle banche, ma potrebbe anche promuovere una ripresa economica più ampia.

BIBLIOGRAFIA

- Alvaro S., Cappariello E., Gentile V., Iannaccone E.R., Mollo G., Nocella S., Ventoruzzo M. – Business judgement rule e mercati finanziari – Quaderni giuridici - 2016
- Andrea M. – Cos'è una società veicolo di cartolarizzazione? – notiziariofinanziario.it – 2016
- Angelini P. - Crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema - Convegno “NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori” – 2018
- Arcangeli A. - La cartolarizzazione degli NPL e la GACS, Il nuovo tessuto normativo – Simmons & Simmons – 2017
- Ariante P., De Rosa C., Sica C. - IFRS 9: cosa cambia e quali sono gli impatti del nuovo standard contabile internazionale per le banche – IPE Business School – 2017
- Ascione M. - Business judgment rule e assetti organizzativi – Rivista Cammino Diritto – 2020
- Associazione Bancaria Italiana (ABI) - Risposta ABI alla consultazione sull'addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): Livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate - 2018
- Autorità Europea degli strumenti finanziari e dei mercati – Cross border distribution of investment funds – Consob.it - 2022
- Baglioni A., Castagna E., Humau R., Leidi R., Linciano N., Lossani M., Perrone A., Sironi P. - MiFID II. Quali tutele per il risparmiatore – Osservatorio Monetario – 2018
- Banca Centrale Europea - Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL) – europa.eu – 2017
- Banca Centrale Europea – Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livello minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate – 2017
- Banca d'Italia - Istruzioni operative per la segnalazione dei dati in materia di Liquidity Coverage Requirements – bancaditalia.it – 2016
- Banca d'Italia - Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito – bancaditalia.it - 2006
- Banca d'Italia - Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – 2017
- Banca d'Italia – Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – circolare n.263 del. 27 dicembre 2006 – 2006
- Banca Ifis - Il mercato delle transazioni NPL e l'industria del servicing in Italia – creditnews.it – 2023
- Banca Monte dei Paschi di Siena - Banca MPS rivede gli accordi con Juliet per acquisire maggiore flessibilità nella riduzione degli NPL – gruppomps.it - 2019
- Banca Monte dei Paschi di Siena - Cenni storici – FondazioneMPS.it – 2023
- Banca Popolare di Bari - Bilancio intermedio consolidato e relazione sulla gestione – 2018

- Barbagallo C. - I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti- Banca d'Italia - 2017
- Biffis P. – Il settore bancario – EIF, eifbook.com – 2012
- Bongini P., Di Battista M.L., Nieri L. - La gestione dei crediti deteriorati: un percorso ad ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema – Rivista Econometria e diritto del terziario – 2017
- Boumparis P., Milas C., Panagiotidis T. - Non performing loans and sovereign credit ratings - International Review of Financial Analysis – 2019
- Boundriga A., Taktak N., Jellouli S., - Banking Supervision and Non performing Loans: A Cross-Country Analysis – Journal of Financial Economic Policy - 2009
- Briscolini D., Maddaloni P., Nuzzo G., Rinaldi F.R. - La qualità del credito. Guida ai dati pubblicati dalla Banca d'Italia – 2023
- Camera dei deputati – Resoconto allegato B dell'assemblea alla seduta del 17 luglio 2017 – 2017
- Capriglione F. - Concentrazioni bancarie e logica di mercato - Banca borsa e titoli di credito – 2008
- Capriglione F. - Idea Fondi di credito per ripulire dagli Npl i bilanci delle banche – Repubblica, affari e finanza - 2018
- Celia P., Giorgini M. - Il ruolo dei Fondi di investimento alternativi nel finanziamento dell'economia reale - Borsa Italiana e Università di Torino – 2020
- Cesarini F. - I crediti deteriorati nelle banche italiane – Giappichelli editore – 2018
- Cesaroni T. - Procciclicità dei sistemi di rating del credito: come gestirla – 2015
- Comitato di Basilea - Basilea 3: nuovi requisiti di adeguatezza del capitale delle banche – Banca dei regolamenti internazionali – 2013
- Commissione Europea - Aiuti di Stato: la Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena – 2017
- Corbella S. - alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione – Università degli studi di Verona - 2017
- D'Audia C., Chieffalo F. - Le nuove definizioni di credito deteriorato – 2017
- D'Auria C. - Le operazioni di cartolarizzazione e di credit derivatives – Convegno ABI su gestione e controllo degli NPL - 2015
- Davi L., Trovati G. - Gacs, al capolinea le garanzie pubbliche sui crediti deteriorati – Il Sole 24 Ore – 2023
- De Gioia Carabellese P., Della Giustina C. - La disciplina della cartolarizzazione fra finanza privata e finanza pubblica, ossia i contorni labili di un incerto confine tutto italiano – 2021
- De Rossi N., Fragassi G., Franzosi A. – Investire in Italia: attivare le potenzialità del Paese - Itinerari previdenziali - 2019
- Di Ciommo F. - I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale - Commentario alla l. 130/1999 - 2000
- Di Vito T. – Rapporti tra giudizio amministrativo-contabile e giudizio civile – 2015
- Ferrando M. – MPS, parte il piano NPL da 26 miliardi – Il Sole 24 Ore – 2017
- Fo R. - Cartolarizzazione, agevolazione anche per chi arriva successivamente - Fisco oggi - 2020

- Forni L. Tomasini S. - Il rafforzamento patrimoniale del sistema bancario europeo – Prometeia – 2018
- Fortis M., Grassano G. – Come gestire razionalmente gli NPL delle banche italiane in maggiore difficoltà. I casi MPS, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca – Vita e Pensiero, Università Cattolica del Sacro Cuore - 2017
- Foschi A., Santi S. – Non performing loans – Fondazione nazionale commercialisti - 2019
- Gambacorta L., Lucchetta M., Parigi B.M. - Bad banks resolutions and bank lending - 2020
- Ghosh A. - Banking-industry specific and regional economic determinants of non- performing loans: Evidence from US states - Journal of Financial Stability – 2015
- Guerrieri G. - Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni - Banca borsa e titoli di credito – 2017
- Gyntelberg J., Remolona E.M. - La cartolarizzazione nella regione Asia-Pacifico: implicazioni per i rischi di liquidità e di credito - Rassegna trimestrale BRI – 2006
- Iuga I. - Study regarding the influence of the unemployment rate over non-performing loans using the correlation indicator - Annales Universitatis Apulensis Oeconomica – 2012
- Jorio A., Vella F., Clarich M., Crivellari D., Lionzo A., Grassano G., Marchesi M., Sciarrone Alibradi A. – I crediti deteriorati nelle banche italiane – Giappichelli Editore – 2018
- KPMG – Covid-19 gli impatti sul settore bancario – kpmg.com/it – 2020
- Magnus M., Margerit A., Mesnard B., Katopodi C. - Non-performing loans in the Banking Union: state of play. – Briefing Parlamento Europeo - 2016
- Malinconico A., Parente F. - Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e linee guida della Bce - Bancaria - 2017
- Marangoni M. - Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – Circolare n°263 del 27 dicembre 2006 - 2006
- Marangoni M. – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – Banca d’Italia - 2016
- Maresca G. - Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) – Senato della Repubblica – 2018
- Mauro M. - Natura economica e rilevazione contabile dell’operazione di cartolarizzazione dei crediti bancari – Aracne – 2005
- Meloni G., Giorgetti G. - Documento di economia e finanza 2023 – Il Sole 24 Ore – 2023
- Messina M., Giannesi G., - Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016 – Non solo diritto bancario - 2016
- Ministero dell’Economia e delle Finanze - Decreto del 03/08/2016 – Gazzetta Ufficiale - 2016
- Ministero dell’Economia e delle Finanze - GACS: soddisfazione per la prima operazione con garanzia pubblica, decisa da B.ca Popolare di Bari – CS n°56 del 25/03/2016 – 2016
- Ministero dell’Economia e delle Finanze - Relazione sull’andamento delle operazioni assistite dalla garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle

sofferenze (GACS) e sugli obiettivi di performance collegati all'esercizio finanziario – 2022

- Muritano D. - La cartolarizzazione dei crediti e i fondi comuni d'investimento – Quaderni Cesifin - 2007
- Panicucci M. - Cosa sono i Covered Bond o Obbligazioni bancarie garantite? – dirittobancario.it - 2015
- Parlamento Europeo - Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 – Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea - 2011
- Parlamento Europeo – Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 - 2017
- Perrino M., Garilli C. – La cartolarizzazione dei crediti tributari degli enti locali - Corriere giuridico - 2017
- Pilati A. - Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità – Convegno AIAF - 2017
- Rossano D. – La problematica dei crediti deteriorati. Rischi ed opportunità – Rivista trimestrale di diritto dell'economia – 2019
- Sciarrone Alibrandi A. – I non performing loan. Un quadro d'insieme – Giappichelli Editore – 2018
- Scipione L. – Le incursioni del legislatore “abusivo” e i “luoghi e non luoghi” della produzione normativa nell'ambito della disciplina europea sui “Non Performing Loans” – Innovazione e diritto – 2019
- Siani G. - L'evoluzione del mercato del credito e le priorità della Vigilanza - Convegno ‘UTP&NPL Summit 2023’ – Il Sole 24ore – 2023
- Visco I. - Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche – 2021