

**La gestione dei crediti deteriorati:
evoluzione e prospettive del mercato.**

Prof.ssa Mirella Pellegrini

RELATORE

Prof.ssa Paola Lucantoni

CORRELATORE

Valeria Sebastiani

Matr. 763271

CANDIDATO

INDICE

INTRODUZIONE	2
CAPITOLO 1 - EVOLUZIONE DEL QUADRO REGOLAMENTARE E VIGILANZA SUI CREDITI DETERIORATI.....	4
1.1 Definizione e classificazione dei crediti deteriorati.....	4
1.2 <i>Guidelines</i> e <i>Addendum</i> della BCE sugli NPL	12
1.3 Il ruolo dell'EBA: gli orientamenti in materia di NPL	15
1.4 Il Regolamento 630/2019 in modifica del CRR e la Direttiva 1023/2019 sulle procedure di ristrutturazione preventiva	21
1.5 IFRS9: un approccio <i>forward-looking</i> per l' <i>accountability</i> dei crediti deteriorati	31
CAPITOLO 2 - LE STRATEGIE DI GESTIONE E LA REGOLAZIONE DEL MERCATO SECONDARIO DEGLI NPL: PROFILI CRITICI.....	35
2.1 Strategie di gestione delle esposizioni deteriorate	35
2.2 Le procedure cd. <i>on-balance sheet</i> : focus sugli aspetti di <i>corporate governance</i>	39
2.3 Le procedure cd. <i>off-balance sheet</i>	43
2.3.1 Le cartolarizzazioni.....	46
2.3.2 I Fondi NPL e UTP.....	56
2.4 Il mercato secondario dei crediti deteriorati: la direttiva 2167/2021 sul <i>Credit Servicing</i>	64
CAPITOLO 3 – IL MERCATO DEI CREDITI NON PERFORMING: L'ANALISI DEI DATI.....	73
3.1 Il settore bancario italiano: analisi dell'evoluzione degli NPL	73
3.2 Il mercato dei crediti deteriorati: criticità e nuovi <i>trend</i> nel settore del <i>servicing</i>	79
3.3 Intesa San Paolo: la <i>partnership</i> con Intrum e Prelios	86
3.4 Prospettive del mercato dei crediti deteriorati.....	91
CONCLUSIONI.....	94
BIBLIOGRAFIA	97

INTRODUZIONE

Il tema dei crediti deteriorati non ha origini recenti ma ha acquisito particolare visibilità a partire dalle due crisi finanziarie di questo secolo dalle quali il sistema bancario ha ereditato, nostro malgrado, un sensibile incremento dello *stock* di attivi deteriorati detenuti nei propri bilanci. Di qui la problematica ha acquisito centralità e la sua gestione rappresenta un momento sempre più attenzionato nel sistema del credito, sulla scia del sentiero tracciato dalle autorità di regolamentazione e supervisione europee e nazionali. Queste hanno incentivato il ricorso ad una significativa attività di *derisking* che, nel riportare i volumi di NPL a livelli considerati fisiologici, ha favorito lo sviluppo di un mercato secondario fino a poco tempo prima inesistente. Ad oggi il quadro è profondamente mutato e all'originaria urgenza di liberare i bilanci bancari dagli NPL, si è sostituita la necessità di assicurare resilienza, liquidità, trasparenza ed efficienza al mercato del credito e di farlo avendo considerazione di un'industria sviluppatasi parallelamente, quella dei *servicers*, la cui specializzazione appare centrale nel processo di gestione e recupero del credito.

L'obiettivo del presente elaborato è quello di individuare, alla luce delle attuali condizioni di mercato e guardando al passato con occhio critico, in quale direzione orientarsi allo scopo di contribuire alla creazione di un sistema efficiente e solido in cui la gestione dei crediti deteriorati possa creare valore nell'ottica sistematica di tutti gli attori coinvolti. La visione che verrà adottata si propone di analizzare le implicazioni settoriali dei soggetti singolarmente considerati ma al contempo di superarle, valutando le possibili soluzioni secondo un approccio che tenga conto del sistema nel suo complesso in cui un peso specifico rilevante viene attribuito al ruolo del "debitore".

A questo scopo, dopo aver contestualizzato il fenomeno sul piano regolamentare e passando per un'analisi delle soluzioni di gestione fino ad ora maggiormente considerate, si analizzano le implicazioni derivanti dai *trend* evolutivi del fenomeno per arrivare a valutare possibili soluzioni da prediligere.

La trattazione si sviluppa su tre capitoli: nel capitolo 1, dopo un doveroso inquadramento della definizione e classificazione regolamentare delle NPE, si ripercorrono i principali interventi delle autorità di vigilanza e dei regolatori sul tema richiamando, per

completezza, al nesso con la disciplina sui quadri di ristrutturazione. Segue dunque, nel secondo capitolo, un'analisi dei principali modelli di gestione adottabili dagli intermediari attenendo in particolare le strategie maggiormente promosse fino ad ora per favorire il deflusso delle esposizioni in analisi dai bilanci bancari, evidenziandone i limiti e vantaggi. Si richiama, in questo stesso capitolo, il recente recepimento della direttiva 2167/2021 (cd. *Secondary Market Directive*) per lo sviluppo del mercato secondario degli NPL.

Nell'ultimo capitolo si cerca invece di delineare quale sia la direzione in cui ci si sta muovendo sia con riferimento alle evidenze derivanti dal settore bancario, sia osservando il mercato dal lato dei *servicer*. Si valutano gli impatti delle recenti tendenze e, con l'intento di individuare uno schema che consenta di impattare positivamente sul nuovo scenario delineatosi e promuovere un sistema più efficiente nel complesso, si considera come possibile soluzione, attraverso l'analisi del modello di gestione di Intesa San Paolo, il ricorso allo schema della *partnership* tra banca *originator* e *servicer*.

CAPITOLO 1 - EVOLUZIONE DEL QUADRO REGOLAMENTARE E VIGILANZA SUI CREDITI DETERIORATI

1.1 Definizione e classificazione dei crediti deteriorati

Il secolo attualmente in corso è stato, e continua ad essere, palcoscenico di complesse dinamiche economiche, politiche e sociali che hanno conseguentemente generato ripercussioni sul sistema bancario e determinato la necessità, nonché l'urgenza, di affrontare problematiche ritenute dapprima scarsamente rilevanti o, quantomeno, gestibili anche in assenza di un apparato regolatorio che ne disciplinasse aspetti altamente specifici.

Si pensi, in particolare, alla situazione che ha interessato il nostro paese a partire dal 2008 dapprima con la recessione generata dalla crisi dei mutui *subprime* e, subito dopo, a partire dalla metà del 2011, con quella dei debiti sovrani.

Tale fase ha determinato nei bilanci delle banche un sensibile incremento, oltre la soglia considerata fisiologica sulla base di quanto disposto dalla disciplina speciale, delle posizioni attive riferite a rapporti giuridici che *«disattend[evano] le aspettative che la banca aveva al momento della conclusione del contratto, [...] sia con riferimento al rischio di credito, cioè alla probabilità che il debitore adempia con regolarità la propria prestazione, sia all'inadempimento dell'obbligazione dedotta nel contratto di credito.»*¹

La problematica sovra definita è stata ulteriormente impattata dal verificarsi degli eventi di "carattere eccezionale" a cui stiamo assistendo negli ultimi anni quali la pandemia di Covid-19, la guerra in Ucraina e il conflitto israelo-palestinese: circostanze che potrebbero ulteriormente influenzare la capacità di estinzione delle proprie posizioni debitorie da parte della clientela.

Il tenore che sta assumendo tale tematica ha generato la necessità di definire un quadro normativo armonizzato che regoli la problematica sia attraverso l'individuazione di criteri

¹ V. LEMMA, *I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, II, suppl. 2, 2019

comuni per la classificazione di tali esposizioni problematiche sulla base dei tratti differenziali di ciascuna, sia attraverso l'introduzione di una disciplina puntuale sulle modalità di gestione delle medesime.

Al fine di definire analiticamente la classificazione si riporta di seguito un *excursus* dell'evoluzione della stessa.

Si ritiene necessario innanzi tutto puntualizzare che facendo riferimento alla comune nozione di "crediti deteriorati" si rimanda ad una pluralità di posizioni eterogenee «*accomunate in un unitario genus, che le ricomprende tutte nel riferimento al comune denominatore della difficoltà e/o inesigibilità del pagamento ad esse sotteso*»², ma che differiscono tra loro in termini di probabilità di recupero presentando dunque difformità nel grado di deterioramento.

Al fine di cogliere dette discrepanze e definire conseguentemente delle fattispecie operative che si adattino alla gestione di ciascuna è stata delineata una struttura dispositiva complessa che vede il contributo delle autorità di supervisione europee da un lato, della Banca d'Italia dall'altro.

Quest'ultima ha per la prima volta considerato il tema con l'emanazione della Circolare n. 272/2008 per la regolazione della "matrice dei conti", attualmente al 17° aggiornamento, nella quale vengono definite le regole per la trasmissione dei flussi informativi da parte delle banche e delle filiali italiane ed estere per le segnalazioni di vigilanza alla Banca d'Italia.

La normativa in questione nella sua versione originaria propone infatti, a fini valutativi rispetto alla "qualità del credito", l'individuazione e la corrispondente definizione di quattro sottoclassi, di seguito riportate, all'interno della macrocategoria dei crediti *non performing*: sofferenze, partite incagliate, esposizioni ristrutturate ed esposizioni scadute/sconfinanti.

La Circolare cui si è fatto precedentemente riferimento è stata nel corso del tempo più e più volte oggetto di modifica e rilevante appare, in particolare, il 7° aggiornamento

² F. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, II, suppl. 2, 2019

introdotto nel 2015 attraverso il quale sono state apportate variazioni allo scopo di elaborare una struttura coerente alla definizione armonizzata di *non performing exposures* (NPE) e di *forbearance* fornita dall’Autorità Bancaria Europea tramite l’introduzione dei *Technical Standards* (ITS).³ A ben guardare gli *Standard* in parola non rappresentano un intervento risolutivo ai fini dell’armonizzazione europea della disciplina sul trattamento degli NPL: questi risultano vincolanti ai soli fini delle segnalazioni di vigilanza e non anche nell’ambito delle politiche contabili o gestionali adottate dalle banche. E. Montanaro sottolinea a tal proposito che «*lo standard può ridurre lo spazio per la sottostima degli NPL, ma non per la sottostima della perdite sui prestiti*»⁴. Tanto considerato è opportuno comunque ribadire, nonostante carenze che riportano e che verranno successivamente evidenziate, la rilevanza dell’impatto che determinano nella comparabilità tra i dati sulle esposizioni deteriorate.

La definizione di cui sopra prevede che esposizioni per cassa (titoli di debito e finanziamenti) e quelle “fuori bilancio” (impegni ad erogare fondi, garanzie)⁵ siano da considerarsi “*non performig*” laddove i seguenti criteri siano soddisfatti congiuntamente o alternativamente:

- Criterio del *past-due*: esposizioni materiali “scadute”⁶ da oltre 90 giorni consecutivi e non cumulabili per intermedi periodi parziali.
- criterio dell’*unlikely to pay*: esposizioni cui viene ricondotta una valutazione da parte dell’intermediario che riferisce improbabilità circa l’adempimento integrale, senza l’escussione di garanzie, delle obbligazioni di pagamento,

³L.BELLUCCI, A.RESTI, *La nuova definizione di default*, in Aifirm, Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers,2020 consultabile su <https://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2020/06/2020-Position-Paper-17-Nuova-definizione-di-default.pdf>

⁴ E. MONTANARO, *Non-Performing Loans and the European Union Legal Framework*, in *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Mario P. Chiti Vittorio Santoro Editors,2019

⁵ Vengono escluse dalla definizione gli strumenti derivati e quelli finanziari la cui allocazione viene ricondotta all’interno del portafoglio contabile delle “attività finanziarie detenute per la negoziazione”. Le esposizioni “fuori bilancio” si configurano quali NPE se, nell’eventualità di utilizzo, generino una posizione associata a un rischio di rimborso non integrale; le garanzie invece nel caso in cui siano emesse a fronte di una esposizione classificabile come deteriorata.

⁶ In base a quanto disposto nei ITS viene considerata “scaduta” un’esposizione in riferimento alla quale un importo dovuto per il pagamento di interessi, commissioni o capitale non sia stato pagato, anche solo in parte, al momento della scadenza dell’obbligazione.

indipendentemente dalla presenza dell'elemento del ritardo nell'esecuzione dell'obbligazione.

Si noti a tal proposito quanto le due casistiche cui viene ricondotta la definizione di NPL risultino, sul piano concreto, rappresentative di condizioni profondamente differenti e, in particolare, come la seconda faccia rimando ad un giudizio prognostico elaborato dall'intermediario sulla base di criteri valutativi non specificati.⁷ Si legge nella linea adottata l'intenzione di promuovere una gestione proattiva da parte degli intermediari anche nei confronti di tali posizioni, approccio tuttavia generalmente criticato dalla dottrina che contesta, nello specifico, che «*il regolatore Europeo abbia mancato di operare tale rilevante distinzione e abbia optato per la equiparazione tra NPL e UTP, senza aver riguardo alla circostanza che dall'equiparazione terminologica ne deriva che entrambi i crediti in parola, nonostante le profonde differenze sostanziali, soggiacciono alle medesime disposizioni inerenti le attività di vigilanza, soprattutto in materia di accantonamenti prudenziali*»⁸. È chiaro che il tema sollevato acquisisca notevole rilevanza anche e soprattutto in considerazione degli impatti che emergono in sede di definizione della strategia di gestione da adottare per il recupero da parte delle banche. E si tratta ovviamente di implicazioni non banali in considerazione del fatto che queste intervengono su un campo particolarmente sensibile, stante la circostanza per cui, nel caso dei crediti UTP per i quali sussiste una concreta possibilità di reversibilità della condizione, le modalità di gestione adottate possono risultare determinanti per la sopravvivenza di un'impresa in crisi, con gli impatti sociali ed economici che ne derivano.

L'aggiornamento della normativa nazionale alla luce di quanto stabilito dall'EBA⁹ riconduce a tre sottocategorie associate alla macro-classe del deteriorato proponendone

⁷ F. M. CONTI, *Crediti deteriorati: definizione e approccio di supervisione*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024 l'autore sottolinea i problemi rappresentativi legati all'eventualità in cui i due criteri siano presenti in maniera congiunta

⁸ P. MESSINA, *Unlikely to pay: potenzialità e difficoltà nelle operazioni di mercato*, in *Rivista Trimestrale del Diritto e dell'Economia*, 2019

⁹ Cfr. D. CRIVELLARI, *Le nuove regole del Default : suggerimenti per evitare il peggio*, in *Master Legal Service*, 25 gennaio 2021, consultabile su [Le nuove regole del Default : suggerimenti per evitare il peggio](#). - [MLS Master Legal Service](#) in cui l'autore sottolinea la necessità che Banca d'Italia si adoperi « *con una specifica azione di moral suasion per evitare che l'introduzione in Italia di norme così stringenti (e controindicate per il contesto nazionale caratterizzato dalla normalità dei ritardi nei pagamenti) inducano*

una classificazione che permette di evidenziare, su scala decrescente, le difformità delle posizioni creditizie sulla base del grado di anomalia e di deterioramento.

L'intervento si concretizza, nello specifico, nell'abrogazione delle classi costituite dalle "esposizioni incagliate" e da quelle "ristrutturate", prevedendo la sostituzione delle prime con le cd. "inadempienze probabili".

Non viene invece introdotta alcuna nuova categoria cui far convergere le seconde benché esse possano essere identificate tra le "esposizioni oggetto di concessioni": nozione che non costituisce una classe a sé stante ma che rappresenta una qualificazione del credito sia deteriorato sia *in bonis*.

La classificazione oggetto della presente analisi si configura dunque come di seguito:

- Sofferenze: esposizioni il cui grado di deterioramento risulta irreversibile in quanto vantate nei confronti di soggetti insolventi o a questi assimilabili, a prescindere dalle previsioni sulle perdite risultanti da valutazioni condotte dalla banca. Non vi rientrano posizioni considerate anomale sulla base di elementi riconducibili al rischio Paese.¹⁰
- Inadempienze probabili ("*Unlikely to Pay*"): esposizioni relativamente alle quali viene valutata dalla banca, indipendentemente dalla presenza di mancati pagamenti relativi ad eventuali importi o rate scadute, l'improbabilità che le obbligazioni creditizie (in termini di capitale e/o interessi) vengano adempite integralmente senza la necessità di ricorrere all'escussione di eventuali garanzie.
- Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate: esposizioni creditizie per cassa non riconducibili ad alcuna delle precedenti categorie e risultanti scadute o sconfinanti, al momento della segnalazione, da oltre 90 giorni continuativi. Trattasi di una sottoclasse residuale e relativamente poco critica cui vengono associate posizioni scadute da poco tempo e con concreta ed elevata probabilità di ritornare *in bonis*.

le banche a deresponsabilizzarsi dai compiti irrinunciabili di corretta e adeguata valutazione di merito creditizio, nascondendosi dietro l'applicazione di meccanismi automatici di classificazione».

¹⁰ Regolamento CRR (Capital Requirement Regulation) n. 575/2013

In linea con quanto sopra argomentato si ritiene opportuno evidenziare come ad una sostanziale irreversibilità del grado di deterioramento associata alle esposizioni in sofferenza si contrapponga, nelle due classi restanti, la possibilità di un rientro *in bonis* da parte del debitore: l'anomalia della posizione potrebbe essere infatti correlata ad una situazione di crisi non permanente.

Sulla base di quanto esposto appare opportuno inoltre sottolineare l'eliminazione delle esposizioni definite, nella classificazione originaria, quali "incagli oggettivi": nozione riferita a posizioni scadute da oltre 270 giorni da collocarsi nella classe delle incagliate. L'assenza di questa previsione comporta un'estensione del margine di discrezionalità riconosciuto all'intermediario circa l'allocazione delle posizioni deteriorate non in sofferenza, tra le esposizioni "scadute" e le "inadempienze probabili".

Nell'intento di delineare una descrizione sufficientemente esaustiva si propone di seguito un rapido approfondimento relativo alle "esposizioni oggetto di concessione" (c.d. "*forbearance*"). Quest'ultime non rappresentano di per sé, come specificato in precedenza, una categoria di NPE bensì un'ulteriore qualificazione del credito riferita alla presenza di una "concessione" intesa quale modifica delle condizioni contrattuali originariamente accordate (tempi, importo del debito, interessi), fornita dal creditore nei confronti del debitore, indipendentemente dalla sussistenza di perdite connesse alla posizione.

Rientrano infatti nella nozione in analisi le "*Non-performing exposures with forbearance measures*" che consentono di qualificare nel dettaglio le tre categorie di credito *non performig* (sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute deteriorate), ma anche le c.d. "*Forborne performing exposures*" che si riferiscono invece a posizioni creditizie *in bonis*.

Considerata l'ampia varietà di casistiche introdotta dal legislatore nazionale si rileva come, guardando alla normativa elaborata a livello europeo, non risulti ugualmente prioritario cogliere nello specifico sfumature tanto variegate dei crediti in argomento. La regolamentazione europea sul tema restituisce, in base all'ambito disciplinare

considerato, differenti nozioni di credito deteriorato coerenti in termini concettuali ma non perfettamente sovrapponibili tra loro.¹¹

Viene infatti individuato dall'IFRS 9 la definizione di credito “*impaired*”, in termini prudenziali viene invece introdotto dal Comitato di Basilea prima, e recepito nel *Capital Requirements Regulation* n. 575/2013 (CRR) poi, il concetto di esposizione “*defaulted*”. A queste si deve aggiungere la definizione armonizzata introdotta dall'EBA nell'ambito del MVU che le riconduce entrambe alla nozione di NPE ma senza realizzare, nel concreto, un allineamento.

Un ulteriore rilevante intervento in materia è stato promosso nel 2017 dalla BCE che ha cercato di raccordare nelle “linee guida per le banche sui crediti deteriorati” le tre nozioni di cui sopra. Sebbene infatti nella maggior parte dei casi si ravvisi coincidenza tra quest'ultime, la BCE ha individuato in quella di NPE un «*concetto potenzialmente più ampio di quelli di “esposizione che ha subito una riduzione di valore” e di “esposizione in stato di default”*»¹², potendo includere anche fattispecie che non vengono rilevate come tali e, dunque, non considerabili “*defaulted*” o “*impaired*”.

Nelle linee guida la BCE specifica che il contenuto è stato elaborato in coerenza con i principi internazionali disposti dal Comitato di Basilea in riferimento alla corretta valutazione del rischio di credito.

Le *guidelines* emanate dal Comitato nel 2006 e aggiornate nel 2015 sottolineano la necessità per le banche, in riferimento all'aspetto classificatorio delle esposizioni deteriorate, di adottare un sistema di cd. *Asset Quality Review* che tenga in considerazione l'eventuale impatto negativo delle posizioni in esame. Perseguendo l'obiettivo di rimandare ad una definizione unitaria dei NPE e *forbearance*, funzionale ad una corretta attività di identificazione e monitoraggio, il medesimo Comitato nel 2017 è intervenuto ulteriormente attraverso l'emanazione di linee guida relative al trattamento degli *asset* problematici sotto il profilo prudenziale.¹³

¹¹ S.RIZZO, *Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie*, in *Diritto della Crisi*, 2023, consultabile su [Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie \(dirittodellacrisi.it\)](https://www.dirittodellacrisi.it)

¹² BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017, consultabile su https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf

¹³ Le linee guida sul “*Prudential treatment of problem assets – definitions of non performing exposures and forbearance*” intervengono nella categorizzazione dei prestiti e dei titoli di debito introducendo criteri

Alla luce di quanto premesso, si delinea già un quadro che restituisce la complessità di un sistema che, seppur nel tentativo di convergere verso un approccio armonizzato e nonostante i lodevoli risultati conseguiti in tal senso, fonda la sua fragilità nella disorganicità che presenta. In Europa la frammentazione delle responsabilità e dei poteri riconosciuti alle diverse autorità ostacola l'efficace gestione degli NPL¹⁴ generando inefficienze e incoerenze a causa della mancanza di armonizzazione tra le differenti giurisdizioni.¹⁵

Basti pensare a tal proposito che «[i] poteri dei supervisori bancari nell'UE sono legalmente limitati» e «gli standard contabili, inclusa l'imposizione di accantonamenti per attività non performanti, non sono stabiliti dai supervisori»¹⁶. Un tale assetto inevitabilmente limita la tempestività e l'incidenza delle azioni intraprese dalle autorità, laddove altre giurisdizioni, come quella degli Stati Uniti, consentono un intervento dei regolatori maggiormente prescrittivo.

Va altresì riconosciuto che in ambito europeo l'atteggiamento degli intermediari è risultato comunque ricettivo nei confronti delle sollecitazioni esercitate da una regolamentazione definibile in gran parte “*principle-based*”.¹⁷

basati sulla presenza di una situazione di morosità pari almeno 90 giorni e sull'improbabilità di rimborso. Vengono fornite indicazioni relative al trattamento delle garanzie nell'ambito della categorizzazione degli asset come deteriorati. Si introduce inoltre una disciplina sulla transazione di un'esposizione da uno stato *non performing* a *performing*.

¹⁴ La BCE può emettere linee guida e aspettative di vigilanza, ma l'applicazione delle norme contabili e la gestione diretta degli NPL sono spesso limitate dalla legislazione nazionale e dai principi contabili stabiliti dall'*International Financial Reporting Standards* (IFRS), che non sono sotto il controllo diretto della BCE.

¹⁵ M. LAMANDINI, G. LUSIGNANI/D.R. MUNOZ, *Does Europe Have What It Takes to Finish the Banking Union*, in *Columbia Journal of European Law* 24, 2018

¹⁶ V.CONSTANCIO, *Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits*, Keynote speech by Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, at an event entitled "Tackling Europe's non-performing loans crisis: restructuring debt, reviving growth", Brussel, 3 febbraio 2017, consultabile su [Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/speeches/2017/speech170203.en.html)

¹⁷ F. FIORDELISI, G. LATTANZIO, D. S. MARE, *How Binding Is Supervisory Guidance? Evidence from the European Calendar Provisioning*, in *Policy Research Working Paper*, 2022

1.2 *Guidelines e Addendum* della BCE sugli NPL

Come evidenziato in precedenza, nel 2017 successivamente ad una fase di consultazione, la BCE è intervenuta sul tema degli NPLs ¹⁸ attraverso la predisposizione delle Linee Guida sui crediti deteriorati: indicazioni qualitative relative al trattamento delle esposizioni in analisi nel presente elaborato in merito a profili attinenti ai processi utilizzati, le metodologie e le prassi impiegate. Trattandosi di *Guidelines*, si ritiene opportuno richiamarne il carattere non vincolante che non consente dunque una sostituibilità con quanto disposto a livello domestico o sovranazionale dalle fonti giuridiche che costituiscono regolamentazione primaria o secondaria. L'obiettivo perseguito attraverso la loro emanazione è piuttosto quello di «*chiarire le aspettative della vigilanza riguardo all'individuazione, gestione, misurazione e cancellazione degli NPL in settori non disciplinati o specificamente trattati dai regolamenti, dalle direttive o dalle linee guida vigenti*»¹⁹ preoccupandosi di predisporre, nell'ambito del Meccanismo Unico di Supervisione e di Risoluzione (rispettivamente SSM e SRM), un quadro complessivamente uniforme.

Ciò ribadito, è comunque prevista la possibilità, riconosciuta in capo alle autorità di vigilanza, di indagare relativamente alla presenza di un eventuale scostamento rispetto alle indicazioni in esse contenute e di adottare misure di vigilanza laddove emerga, nell'ambito del processo SREP (*supervisory review and evaluation process*), evidenza circa la mancanza di conformità con quanto raccomandato.

I soggetti destinatari delle Linee Guida in oggetto sono quelli individuati al paragrafo 1 dell'art. 4 del *Capital Requirements Regulation*: le indicazioni si rivolgono in generale agli enti creditizi che, sulla base di quanto disposto nell'ambito del MVU, presentano i requisiti (dimensione e operatività transfrontaliera) richiesti per essere classificati come

¹⁸ «*Tecnicamente, il documento riguarda tutte le esposizioni deteriorate (non-performing exposures, NPE) ai sensi della definizione dell'ABE, nonché le garanzie escusse (foreclosed assets) e anche le esposizioni in bonis con elevato rischio di deterioramento, quali le esposizioni "sotto osservazione" (watch-list) e le esposizioni in bonis oggetto di concessioni (forborne).*» BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, cit.

¹⁹ BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017, consultabile su https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf

Significant Institutions (SI) e rientranti nel perimetro di vigilanza diretta della BCE. Per le istituzioni che, non essendo coerenti con i suddetti criteri, ne risultano escluse viene applicato il principio di proporzionalità e quello di rilevanza in virtù dei quali viene definito un assetto che consente agli istituti in questione di ricorrere all'adozione di procedure meno strutturate le quali, in ragione del minor livello di complessità, comportano il sostenimento di costi inferiori.

In base a quanto argomentato si è proceduto nel 2018, a livello nazionale, coerentemente con quanto disposto dalla BCE ma attraverso disposizioni meno dettagliate, all'emanazione delle "Linee Guida per le banche *Less Significant* italiane in materia di gestione dei crediti deteriorati"²⁰ da parte della Banca d'Italia.

L'intervento della BCE si concretizza in una serie di indicazioni sul trattamento delle esposizioni in analisi allo scopo di favorire il raggiungimento di uno *stock* sostenibilmente ridotto di tale attivo all'interno dei bilanci bancari, considerandone differenti aspetti. Vengono individuate le migliori prassi per l'implementazione di sistemi di gestione e recupero degli NPL relative alla struttura operativa e organizzativa interna, nonché promosse misure di controllo e monitoraggio che consentano di rilevare precocemente elementi che segnalino la presenza di situazioni critiche in capo al debitore. Si definiscono i fattori fondamentali nella determinazione e nell'implementazione della strategia di riduzione adottata, e viene ribadita la necessità di introdurre criteri interni per l'adozione di misure di concessione in grado di favorire il ritorno *in bonis* ma al contempo di captare con sufficiente anticipo un'eventuale situazione economicamente non sostenibile. Come esposto nel paragrafo precedente, si ribadisce inoltre l'intervento attuato in merito all'aspetto definitorio sulla nozione di NPE e *forbearance*.

Si tratta di disposizioni che contribuiscono alla creazione di un regime prudenziale attraverso la predisposizione di una struttura che consenta agli intermediari di potenziare la capacità di gestione interna dei crediti deteriorati avendo contezza degli elementi esogeni che possono condizionarne il recupero.

Dallo scenario sopra rappresentato si evince la sussistenza di elementi che indeboliscono l'efficacia delle disposizioni in analisi: in particolare viene delineata una «*chiara opzione*

²⁰ Si precisa che vengono ricondotti nell'ambito di applicazione soggettivo anche agli intermediari individuati all'art.106 del TUB.

per rimedi demandati in via prevalente all'impegno ed all'intervento delle singole banche, con la conseguenza di determinare diversificati livelli gestori in sede di attuazione degli stessi[...];dove la presunzione di una capacità di analisi delle condizioni macroeconomiche spesso non rinvenibile sul piano delle concretezze. Ne consegue che la strategia in esame, [...], finisce con l'essere poco realistica, configurandosi volta ad assolvere una funzione di carattere preventivo.»²¹

Nella consapevolezza dei limiti descritti la BCE è intervenuta l'anno successivo estendendo tale sistema dispositivo con la predisposizione di un *Addendum* che integra, precisa e chiarisce le Linee Guida, focalizzandosi in particolare su aspetti di carattere prudenziale: vengono individuate indicazioni più puntuali circa i livelli di accantonamento che devono essere al minimo garantiti a fronte delle NPE detenute dalle singole banche.²²

Si ribadisce, anche in questa circostanza, il carattere non vincolante di tali disposizioni relativamente alle quali viene tuttavia introdotta una previsione di valutazione da parte della BCE, nell'ambito del processo SREP, circa la sussistenza di eventuali incongruenze che emergano tra le aspettative prudenziali di cui sopra e le prassi di accantonamento adottate dagli enti creditizi, prevedendo comunque che vengano considerate da parte delle autorità eventuali specificità che giustifichino divergenze con quanto disposto.

Le aspettative di vigilanza della BCE tengono conto in tale contesto dell'anzianità²³, nonché dell'esistenza di garanzie che determinano differenti livelli di protezione del credito: si applicano dopo sette anni dalla data di classificazione come esposizioni *non performing* se garantite; qualora non lo siano (e in ogni caso per la parte non coperta) le stesse aspettative trovano applicazione dopo due anni in termini di anzianità.

²¹ F. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli Npl sulla stabilità del sistema bancario*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2018

²² Cfr. D.CRIVELLARI, *Piano di azione della Commissione europea sugli Npls: poche luci e molte ombre*, Master Legal Service, 11 gennaio 2021, consultabile su [Piano di azione della Commissione europea sugli Npls: poche luci e molte ombre. - MLS Master Legal Service](#)

In cui l'autore si rivela molto critico nell'approccio delle autorità in generale. Critica, in particolare l'applicazione del calendar provisioning e della nuova definizione di default anche agli UTP, e contesta la linea orientata a favorire la cessione delle posizioni a discapito dei debitori

²³ Numero di giorni, in termini annui, ricompresi tra la data di classificazione dell'esposizione come deteriorata e quella di segnalazione, indipendentemente dalla circostanza alla base di tale classificazione.

Si precisa altresì che l'iscrizione degli accantonamenti in bilancio sia da effettuarsi conformemente a quanto disposto dai principi contabili in vigore e che si debba tener conto delle aspettative prudenziali esclusivamente nello scenario in cui queste restituiscano un quadro più rigido rispetto a quello ottenuto dalla sola applicazione dei principi sopra richiamati: le deduzioni di capitale (CET 1) richieste in questa sede risultano pari alla differenza tra riserve prudenziali previste e quelle contabili.

Una misura impostata in tal modo sottintende la volontà da parte della BCE di intervenire attraverso l'introduzione di un nuovo filtro prudenziale inducendo una riduzione del capitale senza tuttavia impattare formalmente sugli accantonamenti contabili. Chiara è, nella prima bozza dell'*Addendum*, l'intenzione di scardinare la consolidata visione europea circa una separazione rigida tra chi stabilisce gli standard contabili e l'autorità che esercita la vigilanza bancaria. Di qui l'intenzione della BCE di non limitarsi a influenzare le politiche di accantonamento delle banche su base individuale ma di assumere un ruolo più attivo e prescrittivo sul tema.²⁴

Approccio, quello proposto, duramente contrastato dal Parlamento Europeo che ha contestato la legittimazione dell'autorità della BCE nella modifica dei requisiti prudenziali, cui si sostanzia la proposta dell'*Addendum*, ribadendo che questa fosse realizzabile solamente attraverso la predisposizione di fonti di normativa primaria.

1.3 Il ruolo dell'EBA: gli orientamenti in materia di NPL

Considerando l'assetto fino ora delineato si ritiene opportuno evidenziare che non è possibile auspicare ad una completezza del quadro definito senza tenere in considerazione

²⁴ S. PADOVANI, A. GUADAGNIN, *Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19*, in *Diritto Bancario*, 2021, consultabile su [Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19 - DB \(dirittobancario.it\)](#)

gli interventi promossi dall' *European Banking Authority* allo scopo di consentire di affrontare e prevenire le criticità relative alla tematica oggetto del presente elaborato.

Tali interventi possono essere ricondotti all'interno del contesto più ampio e complesso che vede da parte dell'UE un impegno concreto volto ad affrontare le criticità legate agli elevati livelli di NPL; ciò muove da una crescente consapevolezza relativa alla necessità di attribuire estrema importanza e attenzionare attivamente la qualità degli attivi detenuti dagli istituti di credito. Tale approccio trova manifestazione dapprima nel piano d'azione del Consiglio dell'Unione Europea per affrontare la questione dei crediti deteriorati e, più recentemente, in quello della Commissione.

Il primo, approvato nel 2017, definisce un assetto ritenuto efficace per la gestione e la prevenzione degli NPL che affonda le proprie radici nell'implementazione di politiche che costituiscano, a livello nazionale ed europeo, un quadro complessivamente organico e coerente²⁵; in tale contesto è previsto un coinvolgimento diretto dell'EBA che viene ingaggiata per intervenire sui temi della gestione, monitoraggio, *governance* interna e definizione degli obblighi informativi.

Il secondo viene invece elaborato a fronte della pandemia di Covid-19 nel dicembre 2020: circostanza in cui, dopo anni caratterizzati da un costante e progressivo miglioramento della situazione legata ai crediti deteriorati in Europa, si è manifestata una tendenza al rialzo, seppur contenuta, dello *stock* di tali crediti detenuti nei bilanci bancari. L'obiettivo perseguito in questo contesto dalla Commissione è di carattere preventivo e mira a fronteggiare l'eventuale possibile incremento dei livelli di esposizioni deteriorate legato allo *shock* economico finanziario verificatosi a causa della crisi. Viene individuata una strategia che, partendo dal piano d'azione del Consiglio, introduce misure ulteriori focalizzate prevalentemente sul tema dei mercati secondari, con l'intento renderli il più possibile liquidi e profondi²⁶, e su quello dei quadri di ristrutturazione delle NPE, in

²⁵ Nell'ambito di tale piano si prevede di intervenire tenendo conto dei seguenti ambiti: vigilanza nel settore bancario, riforme dei quadri di insolvenza e recupero dei crediti che operino in maniera strutturale, promozione dello sviluppo di mercati secondari delle esposizioni in sofferenza e della ristrutturazione del sistema bancario.

²⁶ Rileva, nel perseguimento dell'obiettivo di sviluppo dei mercati secondari, il tema relativo alla comparabilità e al livello qualitativo dei dati relativi ai crediti deteriorati: modelli contenenti indicazioni circa le modalità di segnalazione sono stati proposti dall'ABE nel 2017. Quest'ultima viene, allo scopo di

relazione ai quali definire una struttura normativa armonizzata a livello comunitario. Interventi promossi in tal senso perseguono da un lato lo scopo di facilitare la ripresa economica ripulendo i bilanci delle banche e permettendogli di focalizzarsi sulla propria attività di finanziamento all'economia, dall'altro di ridurre, intervenendo a monte, il rischio di deterioramento delle attività in analisi.

Tanto premesso, si intende ripercorrere di seguito i principali interventi dell'EBA in materia di attivi deteriorati, nel tentativo di fornire un quadro generale ma sufficientemente esaustivo sul ruolo da questa ricoperto nella disciplina della tematica in analisi.

Si ricorda, in primo luogo, l'emanazione nel 2014 dei già citati "*Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures*" attraverso i quali viene fornita una definizione armonizzata degli stessi e ne vengono definite le modalità di segnalazione.²⁷

L'intervento dell'EBA in questa circostanza restituisce invero un sistema considerabile, su vari piani, non sufficientemente strutturato in considerazione dell'individuazione di una classificazione binaria in base alla quale l'esposizione creditizia viene considerata "*performing*" o "*non performing*". Si conviene dunque relativamente la criticità, non trascurabile, legata alla mancata evidenziazione del livello di deterioramento connesso al tasso di recupero del credito e alla probabilità di ritorno *in bonis*.²⁸

Diverse sono state inoltre le critiche mosse alle prescrizioni dell'EBA in materia di *forbearance*²⁹: Plata Garcia et al. sostengono che la rigidità delle condizioni introdotte in questa sede necessarie per l'uscita dallo status di *forbearance*, unitamente alla nuova

incentivarne l'utilizzo da parte dei partecipanti al mercato, nuovamente incaricata a tal proposito per effettuare un riesame che tenga conto delle esigenze evidenziate da acquirenti e venditori nelle circostanze concretamente verificatesi in passato.

²⁷ Cfr. EBA, *Final Draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013*, Luglio 2014, reperibile su <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+draft+ITS+on+Forbearance+and+Non-performing+exposures.pdf>.

²⁸ P. DEL GAUDIO, *Il rischio di credito nell'attività bancaria: dagli accordi di Basilea alla nuova definizione di default*, in *Cammino Diritto*, 2021, consultabile su https://rivista.camminodiritto.it/public/pdfarticoli/6329_1-2021.pdf

²⁹ Il passaggio dallo status di "*forbearance*" a "*performing*" è consentito solo dopo un periodo di due anni durante i quali il debitore abbia dimostrato di essere in grado di operare in conformità con le condizioni di ristrutturazione.

politica di accantonamento introdotta ai sensi dell'IFRS 9, possano generare effetti controproducenti disincentivando le banche alla concessione di tali misure anche in situazioni in cui ci fosse spazio per il recupero e il mantenimento della solvibilità del debitore³⁰. Nonostante si comprenda lo scopo perseguito dall'EBA, quello di evitare che queste misure vengano concesse con l'intento di ritardare il riconoscimento delle perdite attraverso l'adozione di pratiche bancarie opportunistiche che potrebbero mascherare la reale qualità del credito, l'adozione di un approccio eccessivamente stringente potrebbe generare l'effetto indesiderato di ostacolare le pratiche di ristrutturazione del debito che rappresentano invece, in presenza di debitori vitali o curabili, uno strumento prezioso che consente di evitare impatti negativi sia a livello sociale che economico.

Risale invece al Marzo 2018 l'emissione del documento di consultazione relativo ai *draft* delle linee guida sulla gestione delle esposizioni deteriorate, a cui segue, nell'ottobre del medesimo anno, la versione definitiva. Si richiama in questo contesto la necessità di individuare e adottare strategie che consentano, perseguendo obiettivi realistici ma al contempo ambiziosi di riduzione dello *stock* di NPL, di contribuire al risanamento dei bilanci bancari. Tali strategie dovrebbero essere elaborate sulla base di requisiti relativi all'operatività e alla *governance* che permettano un'implementazione qualitativa delle modalità di individuazione, gestione e recupero favorendo la creazione di un adeguato sistema interno di controllo e monitoraggio di queste posizioni, che risulti in ogni caso coerente con quanto disposto in materia di protezione dei consumatori e che garantisca equità nel trattamento di quest'ultimi.³¹

Si ritiene inoltre opportuno richiamare quanto indicato in tale sede in riferimento alla possibilità di accordare, sulla base della sussistenza di specifici requisiti, misure di concessione laddove se ne valuti, anche *in itinere* tramite un attento monitoraggio, l'impatto positivo in termini di efficienza ed efficacia: l'obiettivo perseguito è quello di

³⁰ P. GARCÍA, ROCAMORA, V. BURKE, *Transition to IFRS 9. Impact on forbearance practices: are there some risks?*, 2017, consultabile su <https://ssrn.com/abstract=3120347>

³¹ Cfr. EBA, *Consultation paper. Draft Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*, 8 marzo 2018, consultabile su <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/credit-risk/guidelines-management-non-performing>

minimizzare le perdite attese promuovendo una riabilitazione del debitore in grado di ricondurlo ad una situazione di rimborso considerata sostenibile.

Gli orientamenti in parola intervengono sul tema delle NPE ed FBE non solo rivolgendosi agli enti creditizi attraverso l'individuazione di pratiche che ne consentano una corretta gestione, ma fornendo indicazioni rivolte anche alle autorità di competenza circa le prassi adottate in sede di processo SREP per la valutazione delle procedure implementate dagli istituti.

In base a quanto definito nelle Linee Guida in analisi, la necessità di conformarsi a quanto in esse disposto tiene conto del cd. "criterio di proporzionalità" in virtù del quale l'applicazione degli orientamenti si dovrebbe adattare al diverso grado di complessità, alle caratteristiche dimensionali e al livello di esposizioni deteriorate detenute dall'ente creditizio. Conformemente a quest'ultimo principio vengono dunque proposte, dove possibile e per gli enti di dimensioni più ridotte, delle casistiche che rimandano a situazioni concrete.

L'*European Banking Authority* ha continuato ad intervenire sul tema non solo attraverso una serie di revisioni alle suddette *Guidelines on management of non-performing and forborne exposures* introdotte di riflesso all'evoluzione del contesto economico, ma anche, nel 2019, attraverso l'elaborazione di Linee Guida in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti. Vengono, a tal proposito, specificate misure di *governance* che garantiscano solidità e prudenza e che favoriscano la convergenza, per i prestiti di nuova erogazione, verso standard qualitativi più elevati.³²

Quelli richiamati nel corso del presente capitolo rappresentano alcuni tra gli interventi maggiormente impattanti promossi dall'EBA in materia di crediti deteriorati; per esaustività della discussione occorre tuttavia richiamare il ruolo di tale autorità in sede di definizione degli orientamenti sul processo di valutazione e revisione prudenziale (SREP) per la supervisione qualitativa degli attivi e il livello di patrimonializzazione minimo richiesto. Essi, nell'ottica di superare l'eterogeneità nelle prassi di valutazione dei rischi

³² G. CICONI, D. TORINI, *Le linee guida dell'EBA sulla gestione dei Non Performing Loan*, KPMG, 2019, consultabile su <https://kpmg.com/it/it/home/insights/2019/02/linee-guida-eba-gestione-non-performing-loan.html>

e incentivare una convergenza sul piano della vigilanza promuovendo a livello operativo un'armonizzazione nell'ambito dell'Unione Bancaria Europea, forniscono indicazioni relative all'utilizzo di indicatori per il monitoraggio dei diversi profili di rischio (modello imprenditoriale, *governance* interna e gestione dei rischi, adeguatezza della liquidità e patrimoniale). Viene delineato dunque un modello che lega la valutazione del livello di rischio, e di conseguenza i requisiti patrimoniali richiesti, a misure di carattere quantitativo del capitale o della liquidità, sulla base di un approccio prospettico.³³

I risultati emersi a valle di tale analisi consentono all'autorità di vigilanza di identificare la condizione patrimoniale e di gestione del rischio delle banche considerate singolarmente e, tenendo conto delle peculiarità di ciascuna, di richiedere il rispetto di requisiti di "Secondo Pilastro" che possono essere sia di natura qualitativa (inerenti alla *governance*), sia espressi in termini di capitale aggiuntivo da integrare a quello minimo di "Primo Pilastro" (giuridicamente vincolanti ai sensi del CRR) laddove si ritenga che quest'ultimo sottostimi alcuni rischi. Per mezzo degli orientamenti in parola, emanati nel 2014 e oggetto di revisione nel 2018, l'EBA ha contribuito a rafforzare la regolamentazione prudenziale sul tema e a promuovere una convergenza tra le pratiche di supervisione relativamente ad un processo, quello SREP, introdotto per la prima volta negli accordi di Basilea 2 e implementato, fino al 2015, sulla base di approcci nazionali eterogenei.³⁴

³³ Cfr. ABE, *Orientamenti riveduti sulle procedure e sulle metodologie comuni per il processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP)*, EBA/GL/2014/13, 19 dicembre 2014 e ABE, *Orientamenti riveduti sulle procedure e sulle metodologie comuni per il processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP) e sulle prove di stress di vigilanza che modificano l'orientamento ABE/GL/2014/13 del 19 dicembre 2014*, 19 luglio 2018

³⁴ BCE, *che cos'è lo SREP?*, Novembre 2017, reperibile su <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/srep.it.html>

1.4 Il Regolamento 630/2019 in modifica del CRR e la Direttiva 1023/2019 sulle procedure di ristrutturazione preventiva

Al tentativo di dare esecuzione al già citato piano approvato dal Consiglio dell'UE nel luglio 2017, e dunque di contribuire al raggiungimento degli obiettivi da questo perseguiti (riduzione delle giacenze e prevenzione dell'accumulo dei crediti deteriorati), si riconduce il successivo intervento della Commissione, concretizzatosi nella predisposizione di tre principali misure: un regolamento per l'introduzione di un *backstop* prudenziale obbligatorio allo scopo di limitare eventuali futuri accumuli di NPL che esponano a perdite prive di sufficiente copertura, una proposta di direttiva sottesa al perseguimento di un duplice obiettivo: la promozione dello sviluppo dei mercati secondari, attraverso la predisposizione di un quadro normativo riferito agli acquirenti e ai gestori dei crediti deteriorati, e la riduzione delle giacenze, definendo meccanismi di recupero delle garanzie reali³⁵; da ultimo rilevante è l'elaborazione di uno schema orientativo di carattere tecnico e non vincolante che, al fine di introdurre dei meccanismi che agevolino il recupero dei crediti, propone indicazioni circa la costituzione di società che si occupano della gestione patrimoniale nazionale degli attivi (*AMC- Asset Management Companies*).

Misure, quelle riportate, che rilevano nella predisposizione di una struttura che converga verso il raggiungimento dell'Unione Bancaria, progetto avviato a partire dal 2012 per il completamento del quale l'ingente *stock* di NPL rappresentava un elemento fortemente problematico: l'approccio adottato nell'ambito dell'area dell'euro per il completamento dell'Unione Bancaria con l'implementazione dei pilastri di condivisione del rischio tra gli Stati Membri era considerato realizzabile solo con la premessa che il livello di rischio

³⁵ L'originale proposta di direttiva 14.3.2018 COM(2018) 135 è per la prima parte confluita nella *Secondary Market Directive*, SMD n. 2021/2167, a differenza del profilo relativo all'*accelerated extrajudicial collateral enforcement* ancora ricompreso in alcuna direttiva ad oggi approvata. Il tema dell'introduzione di strategie per il recupero stragiudiziale dei crediti garantiti da collaterale reale è, a ben guardare, strettamente complementare al primo obiettivo considerando che «[l'] efficienza del sistema giudiziario nel quale la banca opera, da un lato è direttamente correlata all'accumulo dei crediti deteriorati, dall'altro incide sul loro "smaltimento", pregiudicandone la circolazione nel mercato secondario.» R. NATOLI, *L'escussione stragiudiziale accelerata delle garanzie reali*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019 (AECE) contenuto nel Titolo V della proposta che non è

fosse precedentemente stato ridotto a livello nazionale attraverso un'opportuna gestione degli NPL in eccesso.

Si ritiene necessario a tal proposito introdurre alcune considerazioni in merito alle modalità con cui la questione dei crediti deteriorati e, in particolare, quella della loro ereditarietà siano state affrontate in relazione al raggiungimento di questo progetto: la letteratura restituisce l'analisi di esempi virtuosi in cui la criticità della situazione relativa agli NPL è stata precocemente rilevata, come l'Irlanda o la Slovenia, e quella di altri, tra cui l'Italia, in cui il ritardo nel riconoscimento della dimensione del problema, unitamente ad altri elementi legati alle caratteristiche del tessuto socioeconomico, ha contribuito a delineare un percorso di risoluzione molto più complesso. Tale circostanza è comunque in gran parte spiegabile in considerazione del fatto che in Italia la questione è stata affrontata successivamente all'avvento dell'Unione Bancaria e dunque nel rispetto dei vincoli imposti a livello europeo sugli aiuti di stato e del nuovo approccio normativo introdotto dalla BRRD che escludeva la possibilità di ricorrere a procedure di *bail-out*. Si conviene dunque che tali misure abbiano inevitabilmente limitato la gamma di opzioni adottabili al fine di fronteggiare la problematica con il rischio di generare ulteriore destabilizzazione. Beck sostiene che l'introduzione del quadro normativo in parola sia stata prematura e non abbia adeguatamente tenuto conto delle differenze nei sistemi bancari nazionali considerandolo un "errore strategico", laddove invece un approccio più flessibile avrebbe consentito di perseguire una maggiore stabilità.³⁶

Il Reg. (UE) n. 630/2019 viene introdotto in modifica del *Capital Requirements Regulation* (CRR - Reg.n.575/2013) in materia di requisiti minimi di copertura delle perdite sulle esposizioni deteriorate: contiene infatti disposizioni giuridicamente vincolanti circa il livello minimo di capitale che deve essere detenuto dagli enti creditizi a fronte del rischio legato alla possibilità che, in futuro, nuovi crediti possano deteriorarsi. Trattandosi di un regolamento è opportuno richiamarne l'immediatezza nell'applicazione

³⁶ T. BECK, D. RADEV, I. SCHNABEL, *Bank Resolution Regimes and Systemic Risk*, CEPR Discussion Paper No. DP14724, 2020, consultabile su <https://ssrn.com/abstract=3603954>

nonché il carattere vincolante per gli Stati Membri: elementi che consentono di ricondurlo nell'ambito delle norme di vigilanza di "Primo Pilastro".³⁷

Viene prevista in particolare l'applicazione di *backstop* il cui importo viene definito sulla base del capitale detenuto a fronte di ciascuna esposizione prevedendo che le banche garantiscano, in tale contesto, l'accantonamento di un cuscinetto di fondi più ampio riducendo lo spazio discrezionale fino ad allora previsto nella definizione delle politiche di previsione e nella rilevazione dei crediti deteriorati.

Le esposizioni deteriorate vengono infatti puntualmente disciplinate³⁸ e, in particolare, sono minuziosamente dettagliati i termini per la classificazione, nonché i tempi piuttosto ridotti, entro i quali gli enti creditizi sono tenuti a procedere all'integrale copertura di tali crediti tramite accantonamenti o deduzioni dei fondi propri. Il modello è infatti strutturato tenendo conto della necessità di far fronte ad esposizioni la cui probabilità di recupero sarà considerata tanto minore quanto maggiore sarà il tempo in cui rimangono deteriorate, di conseguenza la copertura dovrà riflettere il grado di rischio aumentando nel tempo e dovrà fare ciò sulla base di un calendario stabilito a monte la cui decorrenza coincide con il momento dell'originaria classificazione dell'esposizione come deteriorata. Entrando nel merito viene individuato in mancanza di garanzie un termine di tre anni, esteso a sette nel caso in cui queste fossero presenti e non ipotecarie o assimilabili, e ulteriormente ampliato in caso di esposizione coperta da garanzia ipotecaria.³⁹

Si noti, in riferimento allo schema riportato sotto, la differenza di trattamento riservata alle esposizioni non garantite (copertura completa dopo 3 anni) rispetto a quelle garantite (copertura integrale dopo 7-9). Sembra, ad un'analisi superficiale, che l'impatto delle seconde sul capitale sia abbondantemente maggiore rispetto a quello delle prime; tuttavia, a ben guardare risulterebbe piuttosto l'opposto: tenendo conto del metodo di accantonamento contabile prescritto dall'IFRS 9, che tiene conto del valore delle

³⁷ S. PADOVANI, A. GUADAGNIN, *Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19*, cit.

³⁸ Nel regolamento 630/2019 si stabilisce che un'esposizione continui ad essere classificata come *non performing* anche nel caso in cui a questa venga concessa una misura di tolleranza.

³⁹ A. PEZZUTO, *L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*, Magistra Banca e Finanza, 2019, consultabile su <https://www.tidona.com/evoluzione-del-quadro-regolamentare-e-di-vigilanza-sui-crediti-deteriorati/>

garanzie, l'eventuale riduzione del valore del collaterale darebbe luogo ad una sottostima delle perdite potenziali impattando, in ultima analisi sul capitale.⁴⁰

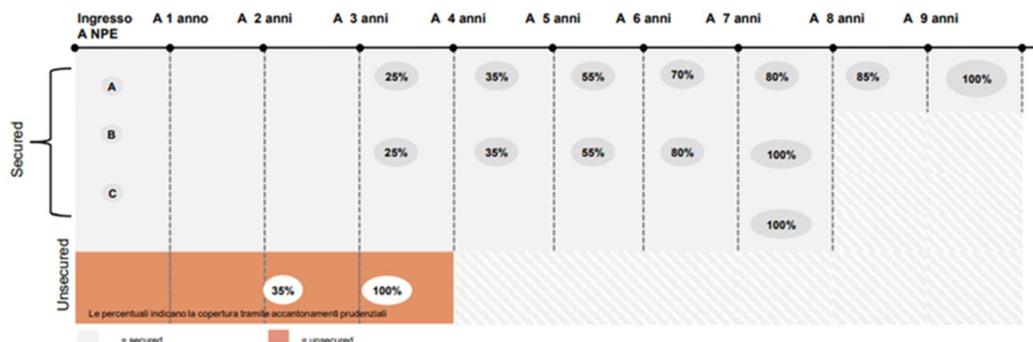


Figura 1: *scheduling* Reg. (UE) n. 630/2019

A: NPE garantite da immobili o prestiti su mutui residenziali garantiti da un fornitore di protezione ammesso ex art.201 CRR

B: NPE garantite da altre garanzie ammissibili

C: NPE garantite da un'agenzia ufficiale di credito all'esportazione

Fonte: PWC, *Calendar provisioning: quali sfide da affrontare?*, 2019

Quanto esposto in riferimento al Reg. (UE) n. 630/2019 denota l'assunzione di un approccio maggiormente stringente rispetto alle disposizioni contenute nella Direttiva sui Requisiti Patrimoniali (CRD IV) dove ritroviamo l'adozione di un sistema più flessibile in cui l'importo del *backstop* prudenziale per le esposizioni deteriorate viene definito "caso per caso".

La definizione di NPL cui si fa riferimento nell'applicazione delle disposizioni del Regolamento è quella definita negli ITS dall'EBA. Le criticità evidenziate precedentemente sul tema si ripercuotono conseguentemente in questa circostanza. La mancanza di analiticità nella classificazione comporta che l'accantonamento richiesto sia uniforme per tutti i crediti "non performing" indipendentemente da eventuali differenti probabilità di recupero: ciò potrebbe generare un involontario effetto disincentivante per le banche ad intervenire con strategie differenziate tra debitori *in going concern* e *in gone concern*. Uno scenario simile potrebbe generare una gestione inefficiente di tali crediti ed incentivare le banche ad orientarsi verso soluzioni che consentono di migliorare i propri bilanci nel breve termine a discapito di una massimizzazione del recupero conseguibile in tempi meno ristretti. In linea con tali considerazioni la dottrina suggerisce che un

⁴⁰ J.H. HIDDING, *Impact of Prudential NPL Regulations on European Banks*, University of Twente, 2021, consultabile su https://essay.utwente.nl/86101/1/Hidding_MA_BMS.pdf

equilibrio tra stabilità del sistema finanziario e flessibilità normativa potrebbe portare a risultati migliori sia per le banche che per i mutuatari, riducendo al contempo i rischi sistemici.⁴¹

Si ritiene utile altresì evidenziare come, nell'unitario scopo di contribuire alla predisposizione di un meccanismo prudenziale volto ad incrementare la resilienza del settore bancario, il regolamento in questione si discosti, su diversi profili, dall'*Addendum* alle Linee Guida BCE.

Si richiamano, in particolare, difformità nell'ambito soggettivo di applicazione che coinvolge rispettivamente tutte le banche indipendentemente dalle caratteristiche dimensionali per i crediti deteriorati di erogazione successiva al 26 aprile 2019 e le sole banche *significant* per le esposizioni classificate deteriorate dal 1 aprile 2018. Le tempistiche individuate nell'*Addendum* risultano maggiormente stringenti rispetto a quelle definite dalla Commissione⁴², così come differente è lo schema proposto in relazione all'entità delle rettifiche da apportare nelle diverse fasi di deterioramento del credito.⁴³

Ai fini della presente discussione è utile inoltre ribadire come le previsioni contenute nell'*Addendum*, non essendo vincolanti, ricadano nell'ambito del "Secondo Pilastro" a

⁴¹ L.NADOTTI, C.PORZIO, D.PREVIATI, in *Economia degli intermediari finanziari*, 4e McGraw Hill Education, 2022, consultabile su https://highereducation.com/sites/dl/free/8838654700/1149049/03_classificazione_crediti_deteriorati.pdf

⁴² La BCE nell'*Addendum* indica un limite di 7 e 2 anni rispettivamente per le esposizioni deteriorate garantite e non garantite, senza individuare trattamenti differenziati tra le sofferenze e altri crediti deteriorati con probabilità di tornare *in bonis*. Si faccia riferimento a quanto esposto nel presente paragrafo per quanto attiene alle tempistiche definite dal Regolamento (in cui è invece inserita la previsione di un trattamento meno stringente nella casistica degli UTP)

⁴³ Il Regolamento prevede, nello specifico, per i crediti "*Unsecured*" una copertura parziale (35%) a 2 anni e quella integrale dopo 3 anni; per le esposizioni "*Secured by movable collateral*" viene indicata una svalutazione progressiva pari al 25% al terzo anno dal momento dell'iscrizione come deteriorati, estesa poi al 35% (quarto anno), 55% (quinto anno), 80% (sesto anno), fino a divenire integrale al settimo anno di anzianità. Quest'ultimo schema viene ripreso fino al quinto anno anche per le esposizioni "*Secured by immovable collateral*" la cui copertura al settimo anno sarà tuttavia pari all'80% e diverrà integrale solo dopo. 9 anni.

Le disposizioni dell'*Addendum* definiscono invece quanto segue: svalutazione integrale dei crediti non garantiti con 2 anni di anzianità; non vengono dettagliate casistiche relativamente ai crediti "*Secured*" e, di conseguenza, indipendentemente dal tipo di garanzia presente viene individuato uno schema di accantonamento coincidente con quello sopra definito in relazione ai crediti con copertura non ipotecaria o assimilabile.

differenza di quanto disposto nel Regolamento che alimenta invece le disposizioni di “Primo Pilastro”.

In considerazione di quanto esposto nel presente capitolo si ritiene rilevante sottolineare quanto segue: la disciplina introdotta con il regolamento 630/2019 persegue, come ampiamente specificato, il fine di evitare che divergenze nei requisiti di copertura ostacolino una tempestiva rilevazione di un deterioramento nelle esposizioni future ed è applicabile esclusivamente ai crediti di nuova erogazione (a partire dal 26 aprile 2019). Evidente è, in tale circostanza, la presenza di una lacuna normativa in considerazione del fatto che, in base all’assetto definito, le banche non debbano conformarsi a tali disposizioni in riferimento ai prestiti (ad oggi la maggior parte) concessi antecedentemente alla data sopra richiamata. A quest’ultimi, di conseguenza, saranno applicabili solamente le disposizioni dell’*Addendum*.

Alla luce di quanto considerato la BCE è dunque intervenuta con la Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE dell’agosto 2019 cercando di promuovere una convergenza con il contenuto del Regolamento.

Appare interessante dunque notare come, sulla base della Comunicazione della BCE, per le esposizioni la cui erogazione è antecedente alla data del 26 aprile 2019 *«quanto non risulta disposto in ambito primo pilastro, “ritorna”, per così dire, in ambito secondo pilastro»*.⁴⁴

Si ritiene rilevante accennare, in riferimento alla disciplina del *Calendar Provisioning*, come quest’ultima non sia stata esente da critiche non solo nel merito delle specifiche tempistiche previste ma ancor più in riferimento alla mancata considerazione del diverso grado di complessità ed efficienza che caratterizza i sistemi giudiziari dei paesi membri in termini di processi esecutivi e procedure concorsuali. A tal proposito risulta *«palese come, nella realtà italiana, la tempistica dettata dal legislatore comunitario, prima, e dalla BCE, poi, risulti del tutto incongrua, per fattori indipendenti dallo stesso sistema bancario.»*⁴⁵

⁴⁴ A. BLANDINI, *Crediti deteriorati e la struttura delle banche*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 2019

⁴⁵ *Ibidem*.

E a ben guardare nel medesimo fattore, quello della lentezza delle procedure di recupero, è possibile rintracciare la causa di un'altra critica mossa dalla dottrina circa l'applicazione di questa disciplina: la prociclicità. Se da un lato è possibile in effetti riscontrare un impatto di tale tipo nel breve periodo, riconosciuto in parte anche da Banca D'Italia che richiede dunque che sia messa a terra con la dovuta flessibilità, dall'altro è opportuno riconoscerne la natura transitoria alla luce di un sostanziale annullamento degli effetti se si considera l'intero ciclo di recupero di un credito. Tanto spingerebbe dunque a concludere che, in verità, tale rischio non sia ascrivibile alle regole stesse e «*il meccanismo di calendario non costituirebbe un problema se i tempi della giustizia civile nel nostro paese fossero allineati a quelli prevalenti nel resto d'Europa.*»⁴⁶

Sebbene tale visione possa sembrare in linea di principio condivisibile ritengo sia lecito interrogarsi circa le implicazioni sul piano concreto di una misura che, seppur ineccepibile in termini astratti, non tenga in adeguata considerazione lo stato dei fatti che restituisce un quadro ben diverso da quello teorico. Che la lunghezza dei procedimenti, nonostante gli interventi che sono stati portati avanti, costituisca una criticità cronica per il nostro paese è stato ribadito anche dal FSB nell'ambito dell'ultima *Peer Review*⁴⁷ e se è vero che su questo è necessario continuare ad intervenire, ritengo altresì vero che una misura maggiormente personalizzata avrebbe rappresentato un approccio più appropriato al problema.

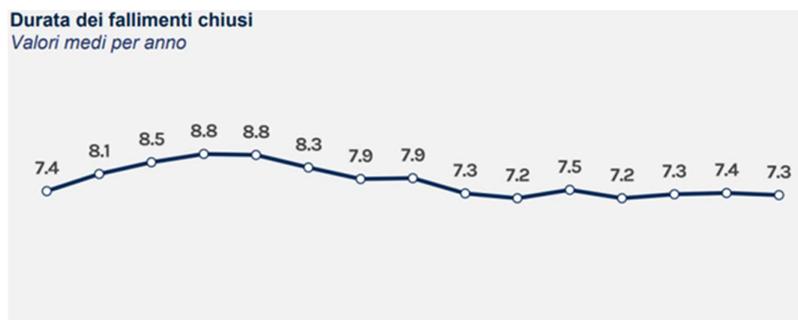


Figura 2: Serie storica della durata media in anni dei fallimenti chiusi in Italia
fonte: CERVED, *La durata dei fallimenti e gli impatti sul mercato degli NPL*, 2022

⁴⁶ I.VISCO, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, Audizione del Governatore della Banca d'Italia, Roma, 10 febbraio 2021

⁴⁷ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Peer Review of Italy*, 18 gennaio 2024, consultabile su [P180124.pdf](https://www.fsb.org/P180124.pdf) ([fsb.org](https://www.fsb.org))

Ed infatti, stante la necessità per le banche di conformarsi a quanto disposto di volta in volta dai regolatori è stato prospettato il rischio di escussione in massa delle garanzie, anche nella circostanza in cui sussista la concreta possibilità di un rientro *in bonis* dei debitori - nell'ottica di ottimizzazione della combinazione di tempi e tassi di recupero - cui si ricollegano impatti negativi generati sui bilanci bancari a causa della registrazione di perdite ma anche conseguenze a livello macro sulla crescita economica.⁴⁸ Da tali premesse muove dunque la considerazione in base alla quale si ritiene necessario affiancare all'approccio microprudenziale un'inclinazione che tenga conto degli effetti registrati sul piano macroeconomico avendo contezza delle diseconomie esterne che derivano dall'implementazione delle diverse soluzioni prospettate.⁴⁹

Si ritiene interessante quanto meno accennare, al fine di evidenziare quanto l'applicazione della disciplina in analisi sia risultata impattante sul settore bancario, come questa si sia rivelata in alcuni casi determinante nella definizione delle strategie degli operatori di mercato e li abbia portati a rivedere le proprie logiche e il proprio posizionamento: è il caso di Do Bank che nel 2019 ha dismesso la licenza bancaria trasformandosi in DoValue SPA o ancora quella di Credito Fondiario che ha separato l'attività di acquisto e recupero crediti da quella bancaria dando vita a Gardant. In entrambi i casi la rigidità delle misure imposte dal *Calendar Provisioning* ha rappresentato per gli operatori una prospettiva insostenibile e tanto ha portato a sviluppare l'esigenza di ricondurre l'attività di gestione dei crediti deteriorati al di fuori del perimetro regolatorio bancario.⁵⁰

Per completezza del quadro delineato è necessario richiamare, nell'ambito degli interventi portati avanti a livello comunitario, che al piano d'azione sopra delineato fa seguito idealmente la Direttiva *Insolvency* n. 1023/2019 in tema di ristrutturazione, insolvenza e recupero crediti che si propone di armonizzarne la disciplina degli Stati

⁴⁸ Cfr. P. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, intervento al Convegno NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori, Roma, 9 ottobre 2018

⁴⁹ M. GAGLIARDI, *Secondary Market for NPLs: stato dell'arte e prospettive future*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2021

⁵⁰ A.GRECO, *Credito Fondiario si sdoppia e crea Gardant per le attività di gestione e recupero dei crediti*, in La Repubblica, 22 luglio 2021, consultabile su [Credito Fondiario si sdoppia e crea Gardant per le attività di gestione e recupero dei crediti - la Repubblica](#)

Membri dell'UE. Tale materia rivela ovviamente un carattere strettamente correlato con la problematica dei crediti deteriorati da affrontarsi, nella prospettiva della direttiva in parola, attraverso il miglioramento del sistema dei quadri di ristrutturazione allo scopo di intervenire anticipatamente prevenendo la circostanza che si concretizzi un'impossibilità di rimborso dei prestiti da parte del soggetto debitore. Tale approccio consentirebbe di ridurre il rischio di deterioramento e attenuare le criticità che ne derivano sul settore finanziario.⁵¹

È chiaro dunque come tale intervento, rientrando nella disciplina della crisi di impresa, si ponga rispetto a quella dei crediti *non performing* in un rapporto di complementarità che viene più recentemente ulteriormente sviluppato attraverso il recepimento nel nostro ordinamento della detta direttiva con il nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza (d.lgs. 83/2022).

La rilevazione e conseguentemente la gestione tempestiva dello stato di crisi del debitore si rivelano, nell'ottica di un tentativo di ristrutturazione, fattori critici di successo in considerazione del fatto che si tratta di elementi che condizionano il perimetro di elaborazione degli accordi di ristrutturazione del debito e sui quali impatta inevitabilmente la capacità del creditore di individuare precocemente segnali di deterioramento. Tanto premesso, facilmente è possibile comprendere l'impatto della disciplina in parola sul profilo gestionale tanto dell'intermediario, che valuterà l'opzione di mantenimento in bilancio della posizione piuttosto che la cessione, quanto dell'impresa.

La direttiva recepisce dunque la positiva correlazione esistente tra efficacia ed efficienza dei rimedi per la crisi di impresa e la riduzione degli NPL, fattore quest'ultimo che permette di riconoscere gli impatti virtuosi sulla ristrutturazione generati da una riallocazione sul mercato dei valori sottostanti il debito sulla base della considerazione per cui l'affidamento della gestione delle posizioni in analisi ad operatori specializzati diversi dalle banche *«apre a una nuova attività parabancaria che incrementa la possibilità di uscita dalla crisi»*.⁵²

⁵¹ F. GRIECO, *Gli strumenti di regolazione della crisi*, in Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: analisi e commento, Cedam, Padova, 2022

⁵² V. DE SENSI, *Sostenibilità, governance e sistema finanziario*, in La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future, Luiss University Press, 2024

Il nuovo d.lgs. 83/2022 prevede in tale contesto, coerentemente con l'approccio autodiagnostico proposto dalla Direttiva 1023/2019 (art.3, par.1) in cui viene esplicitato che «*Member States shall ensure that debtors have access to one or more clear and transparent early warning tools which can detect circumstances that could give rise to a likelihood of insolvency and can signal to them the need to act without delay*», l'adozione un sistema "di incentivo" nel quale all'allerta esterna (rilevazione delle difficoltà finanziarie) il debitore possa reagire facendo ricorso a strumenti di carattere non coercitivo come, ad esempio, la composizione negoziata.⁵³

A ben guardare l'intervento anticipato, l'accesso a un'ampia gamma di strumenti per la composizione e regolazione della crisi e la tutela della continuità aziendale, che rappresentano valori cardine nella disciplina in questione, costituiscono al contempo interessi di pieno rilievo nel mondo degli NPL. Se ciò è vero per i crediti in sofferenza, lo è a maggior ragione per gli UTP che vantano un livello di deterioramento inferiore e in relazione ai quali appare maggiormente probabile che l'intervento di un gestore del credito capace possa con successo contribuire, seppure in parte, alla ristrutturazione del debitore attraverso l'implementazione di misure, tra cui potenzialmente anche l'apporto di nuova finanza, nel tentativo di riassicurare continuità all'impresa.

Appare necessario, tuttavia, inquadrare tali considerazioni in quadro che si rivela in verità più complesso e che vede uniformità rispetto al trattamento prudenziale e gestionale della crisi d'impresa nell'ambito del sistema creditizio e, al contempo, disorganicità in merito alle procedure di insolvenza restituendo un sistema in cui i due modelli possono non collimare. In tale ottica sarebbe auspicabile intervenire ricercando un'organicità nel diritto fallimentare degli Stati membri.⁵⁴

⁵³ Si precisa che il nuovo Codice della dispone in capo al creditore (banca e intermediari finanziari ex. Art. 106 TUB) l'obbligo di segnalare agli organi di controllo societari, oltre che al debitore, eventuali revoche, variazioni o revisioni degli affidamenti.

⁵⁴ A. PISANESCHI, *La normativa creditizia sugli Unlikely to Pay e la direttiva 2019 n. 1023 sulla ristrutturazione preventiva*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 2020

1.5 IFRS9: un approccio *forward-looking* per l'*accountability* dei crediti deteriorati

In considerazione delle molteplici implicazioni che determina e nell'ottica di una migliore comprensione dei temi oggetto di trattazione nel presente elaborato si ritiene utile in questa sede focalizzare l'attenzione sulla classificazione restituita dagli IFRS 9 che normano il trattamento dei crediti deteriorati sotto il profilo contabile. Per comprendere la centralità di questo aspetto basti pensare che il livello di copertura delle perdite (LLR - *Loan Loss Reserve*), quelle attese, rappresenta in verità un fattore molto più impattante a livello micro e macroprudenziale di quanto non lo sia il livello di NPL considerato in termini assoluti. Gli accantonamenti (LLP- *Loan Loss Provisions*) fungono infatti da *buffer* nel momento in cui una perdita si verifica evitando - se sufficienti - l'erosione di capitale.

A supporto di quanto sopra, inoltre, si specifica che Alessi et al., attraverso un'analisi condotta su 441 banche di diverse dimensioni, riscontrano evidenza circa una migliore copertura da parte di quegli istituti che presentano livelli superiori di NPL, seppur sulla base di una relazione non sempre lineare. Di qui si giustifica la necessità di tener conto nella valutazione della solidità dei bilanci del livello di NPL solamente avendo contezza anche del livello di copertura associato.⁵⁵

Il trattamento contabile proposto dagli IFRS 9, introdotto nel 2018, segna il passaggio da un approccio retrospettivo⁵⁶ legato alla rilevazione di un segnale esplicito di perdita (adottato dal precedente regime dello IAS 39) ad uno *forward-looking*, maggiormente tempestivo e prudente e basato sulle "perdite attese"⁵⁷ in considerazione di informazioni

⁵⁵ L. ALESSI, B. BRUNO, E. CARLETTI, K. NEUGEBAUER, I. WOLFSKEIL, *Cover your assets: non-performing loans and coverage ratios in Europe*, in *Economic Policy*, Volume 36, 2021

⁵⁶ Cfr. B.H. COHEN, G.A. EDWARDS, *The new era of expected credit loss provisioning*, in *BIS Quarterly Review*, 2017

⁵⁷ La dottrina non ha recentemente mancato di sollevare dubbi relativamente all'applicazione di questo approccio nel contesto del Covid 19 sia per l'incertezza legata al contesto e dunque alle proiezioni, sia in ragione delle difficoltà legate all'accertamento delle condizioni del debitore essendo state introdotte moratorie legislative con il DL 'Cura Italia'. A tal proposito sono state numerose le preoccupazioni avanzate circa il rischio che alla scadenza (2021) di tali misure si verificasse un cd. 'effetto scogliera'. Circostanza quest'ultima che sembrerebbe scongiurata in considerazione del fatto che il 91,5% dei debitori che ne hanno beneficiato risulta tornato a rispettare pienamente il servizio del debito. P. ANGELINI, *I crediti deteriorate: sviluppi recenti e prospettive*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

prospettiche che si prefissa l'obiettivo di anticipare un'eventuale condizione di deterioramento allineandosi in qualche modo all'approccio prudenziale.

Si tratta di una soluzione che consente dunque di superare la caratteristica della prociclicità legata al *backward looking approach*: in quest'ultimo caso, infatti, la registrazione degli accantonamenti avviene in corrispondenza della fase di declino economico, rafforzandola; anticiparli consente invece di frenare la crescita in momenti favorevoli ma, al contempo, mitigare le fasi recessive impattando dunque secondo uno schema anticiclico.⁵⁸

Il modello di *impairment* in analisi prevede che le modalità di calcolo degli interessi e delle perdite attese varino in corrispondenza di ciascuno dei tre stadi (*stage*) individuati in funzione crescente del grado di deterioramento successivo all'iniziale rilevazione (cd. *The three buckets model*)⁵⁹ comprendendo:

- *Stage 1 - Performing Asset*: esposizioni cui non viene ricondotta al momento della rilevazione alcuna previsione circa perdite future o rispetto alle quali non sia stato registrato un deterioramento significativo del merito creditizio.
- *Stage 2 - Under Performing Asset*: esposizioni ancora *performing* relativamente alle quali si sia registrato un deterioramento del credito significativamente elevato.
- *Stage 3 – Non Performing Asset*: esposizioni a rischio significativamente elevato per le quali siano già stati registrati eventi tali da generare impatti significativi sui flussi di cassa attesi.

Chiaramente uno schema che adotti un approccio prospettico comporta inevitabilmente che per qualunque credito, indipendentemente dall'eventualità di riscontrare un deterioramento o perdite, vengano predisposti accantonamenti, seppur in misura minima.

Sul tema anche E. CECCHINATO, *il trattamento prudenziale delle esposizioni beneficiarie di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nel contesto della crisi da covid-19*, in Rivista elettronica di Diritto, Economia, Management, 2020 e

A. LIONZO, *Le moratorie Covid-19: i riflessi sulle politiche di bilancio bancarie*, in Il sistema finanziario europeo nella prospettiva post-Covid, il Mulino spa, Torino, 2022

⁵⁸ I. ANGELONI, *Non-Performing Loans: An Old Problem in a New Situation*, in European Economy, 2021

⁵⁹ Cfr. A. DELLO STROLOGO, N. PAOLINI, *Contabilizzazione, gestione e valorizzazione degli strumenti finanziari nel bilancio delle banche*, Giappichelli, Torino, 2023

Ad ogni modo il rischio più rilevante – e ciò giustifica le rigide previsioni in termini prudenziali – sarà rappresentato per la banca sempre dalla perdita inattesa e dunque non coperta. Si comprende dunque su quale linea corra il legame tra il livello di LLR e la vulnerabilità della banca: è più probabile che un cuscinetto meno spesso venga totalmente assorbito dalle perdite esponendo ad erosione il capitale, impattando in definitiva sulla stabilità finanziaria.

Al contempo però risulta chiaro che un aumento nei livelli di LLP generi un impatto sull'utile e sul capitale⁶⁰: maggiori svalutazioni riducono inevitabilmente la redditività nel breve termine e tanto giustifica la necessità di superare gli incentivi strategici che spingono le banche a ridurre le svalutazioni. Tuttavia, in definitiva si conviene come quest'ultimo rappresenti un effetto collaterale assolutamente sopportabile in tempi favorevoli a fronte della minaccia, ben più preoccupante, legata alla necessità di una ricapitalizzazione in situazioni di crisi laddove si registri un eventuale riduzione del capitale tale da ricondurlo sotto il livello regolamentare a causa di perdite inattese.⁶¹

In definitiva si ritiene che l'adozione dell'IFRS 9 non rappresenti un eccesso di regolamentazione, piuttosto una misura assolutamente necessaria e, a supporto di tale considerazione, è utile citare lo studio recentemente condotto da Kyiu et al.- l'ultimo di un crescente filone della letteratura in verità - che contribuisce a dimostrare l'efficacia di tale regolamentazione, rilevando tra gli impatti una riduzione del rischio che appare tanto più pronunciata quanto maggiore era il livello di rischio prima dell'implementazione dell'IFRS 9.⁶²

Concludendo, appare interessante notare come il livello dei coefficienti e le politiche di copertura siano spiegabili sulla base di fattori specifici delle banche (tra cui le variabili legate al rischio di credito) e del livello di capitalizzazione delle stesse,⁶³ il che spiega gli impatti generati dalle politiche microprudenziali; al contempo tuttavia si rilevano,

⁶⁰ B. BRUNO, E. CARLETTI, *Provisioning policies for non-performing loans. How to best ensure a clean balance sheet?*, European Parliament, *in-Depth Analysis Requested by the ECON Committee*, 2017

⁶¹ D.BHOLAT, R.M. LASTRA, S.M. MARKOSE, A. MIGLIONICO, K.SEN, *Non-Performing loans at the dawn of IFRS 9: regulatory and accounting treatment of asset quality*, 2018

⁶² A.KYIU, V.TAWIAH, *IFRS 9 implementation and bank risk*, in *Accounting Forum*, 2023, consultabile su <https://doi.org/10.1080/01559982.2023.2233861>

⁶³ M. SCHULARICK, S. STEFFEN, T. TROGER, *Bank capital and the European recovery from Covid-19*, CEPR Discussion Paper, 2020, consultabile su <https://academic.oup.com/economicpolicy/article/36/108/685/6330623?login=true>

seppure con carattere meno incisivo, effetti positivi legati all'adozione di misure macroprudenziali più severe (accantonamenti dinamici sulle perdite e sviluppo dei mercati secondari⁶⁴)

⁶⁴ Si riscontra una correlazione tra la profondità dei mercati di NPL e i tassi di copertura: maggiori svalutazioni riducono il NBV riducendo il *bid-ask spread* rendendo più probabile la cessione degli asset
Cfr. ALESSI et al., *Cover your assets: non-performing loans and coverage ratios in Europe*, cit.

CAPITOLO 2 - LE STRATEGIE DI GESTIONE E LA REGOLAZIONE DEL MERCATO SECONDARIO DEGLI NPL: PROFILI CRITICI

2.1 Strategie di gestione delle esposizioni deteriorate

Si evince da quanto in precedenza riportato, seppur con linee approssimative, la complessità del quadro regolatorio che è stato progressivamente delineato allo scopo di affiancare, fronteggiare e cercare di anticipare la rapida evoluzione di un tema, quello in analisi, che espone il settore bancario e finanziario a rischi notevoli e che genera preoccupanti ripercussioni in termini macroeconomici.

Si tratta, banalizzando, di un concetto abbastanza lineare: un incremento dello *stock* di NPL detenuto nei bilanci bancari si traduce in una maggiore esposizione del settore al rischio di insolvenza e ne riduce, per effetto degli accantonamenti e delle perdite, i livelli di profittabilità⁶⁵. In tale schema si individua il meccanismo attraverso il quale la presenza di NPL impatta sul volume, restringendolo, e il costo, aumentandolo, dell'offerta di credito.⁶⁶ Di qui si giustifica anche il possibile impatto negativo rilevato sull'efficacia della trasmissione delle politiche monetarie.⁶⁷

Alla luce di quanto esposto, si intuisce facilmente la rilevanza relativa alla gestione di tali posizioni che può essere implementata ricorrendo alla predisposizione di scenari tra loro

⁶⁵ in Dimitrios et al. (2016) viene rilevata evidenza circa l'esistenza di una correlazione negativa tra lo stock di NPL e il ROE (*return on equity*). Relativamente a tale circostanza viene anche proposta un'interpretazione inversa in base alla quale alti livelli di profittabilità consentono alle banche di sviluppare procedure di selezione qualitativamente migliori

⁶⁶ Cfr. GAFFEO, MAZZOCCHI "The price is right". *Using auction theory to enhance competition in the NPL market*, in *Journal of Banking Regulation*, 2019

⁶⁷ Comitato per i servizi finanziari (CSF) UE, *Rapporto a cura del sottogruppo sugli NPL*, 2017, consultabile su <https://www.consilium.europa.eu/it/council-eu/preparatory-bodies/financial-services-committee/>

Cfr. M. DRAGHI, *European banking supervision three years on*, *ECB Forum on Banking Supervision*, Francoforte, 7 Novembre 2017, consultabile su https://www.astrid-online.it/static/upload/drag/draghi_european-banking-supervision-three-years-on.pdf

alternativi che presentano caratteristiche difformi su molteplici profili, tra cui in particolare quello dei tempi e dei tassi di recupero.

Si ritiene necessario, in prima analisi, procedere all'individuazione di due macrocategorie di strategie il cui fattore di discriminazione principale è rappresentato dal diverso impatto che generano sul bilancio:

- strategie *on balance sheet*, in cui le posizioni rimangono nella proprietà della banca e dunque iscritte contabilmente nello stato patrimoniale. Ai fini della presente macro-classificazione non rileva che la gestione venga esercitata direttamente ad opera della banca (gestione *in house*) o che, al contrario, avvenga in *outsourcing* in quanto delegata ad una struttura allo scopo costituita e da questa controllata (*servicing* interno), o ancora ad un'entità esterna purché non sussista cessione della posizione (*servicing* esterno).
- strategie *off balance sheet* in cui le esposizioni vengono smobilizzate e trasferite al di fuori dell'attivo patrimoniale della banca, scopo che può essere perseguito attraverso la cessione diretta o ad *Asset Management Companies* o a fondi, o ancora, ricorrendo a operazioni di cartolarizzazione

Si noti, in considerazione di questa prima generica classificazione, che alla massimizzazione del recupero alla base dell'implementazione del primo set di strategie, si contrappone l'intento, perseguito con l'adozione di strategie *off balance sheet*, di svincolare rapidamente capitale generando un miglioramento qualitativo degli attivi contestuale al momento della cessione.

È necessario, tuttavia, considerare che l'implementazione di strategie di recupero *on balance sheet* non si rivela comunque priva di costi e richiede tempi maggiormente dilatati in considerazione della complessità e della durata delle procedure giudiziali nonché della difficoltà riscontrata nell'escussione delle garanzie.

Tanto premesso, è comunque possibile riscontrare una sistematicità nella rilevazione di tassi di recupero superiori per questa categoria di strategie rispetto a quelli conseguibili eliminando le esposizioni dal bilancio della banca, come confermato dai dati riportati alla

Tabella 1: sui *recovery rate* generati dalle operazioni di cessione impatta cd. *bid-ask spread*, che identifica il differenziale tra il prezzo a cui i venditori sono disposti a vendere e quello a cui i compratori sono disposti ad acquistare le esposizioni in questione sulla base dell'applicazione di metodi di valutazione differenti. ⁶⁸

A supporto di quanto affermato si riportano di seguito i dati relativi ai tassi di ricupero in Italia in base diverse strategie implementate rilevati da Banca d'Italia fino al 2022 e quelli più recenti, che manifestano continuità e coerenza con i precedenti, presentati da Scope Ratings sulla base di rilevazioni effettuate fino al mese di Aprile 2024. Allo scopo di rendere maggiormente immediata l'interpretazione dei dati presentati si riporta di seguito una rielaborazione degli stessi proposta rispettivamente da Banca d'Italia, nella Figura 3, e Scope Ratings, nella Figura 4, dalle quali si può istantaneamente rilevare evidenza circa quanto esposto sul tema.

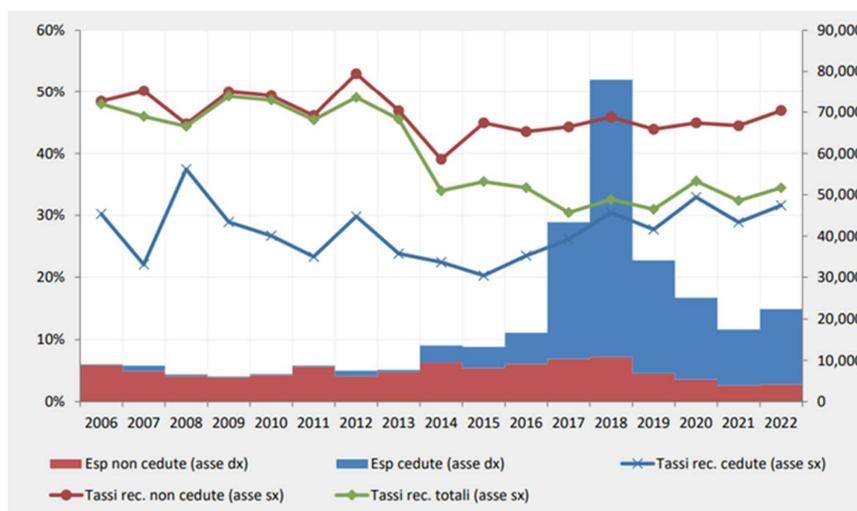


Figura 3: Esposizioni e tassi di recupero delle sofferenze 2022 (valori percentuali e importi in milioni)

Fonte: BANCA D'ITALIA, Note di stabilità finanziaria e vigilanza N. 35, dicembre 2023

⁶⁸ Il mercato degli NPL sembrerebbe riconducibile ai cd. "Lemon Market": l'inefficienza del mercato che genera il disallineamento tra i prezzi di domanda e offerta è essenzialmente spiegata dalla presenza di asimmetrie informative. Lo stato qualitativo degli NPL non è puntualmente definibile e il compratore, a differenza del venditore, non è perfettamente a conoscenza del livello di deterioramento della posizione; di qui la tendenza nel definire offerte al ribasso per tutti i crediti indipendentemente dal livello qualitativo. Come conseguenza le banche *originator* tenderanno a cedere solo i crediti qualitativamente peggiori.

Cfr. AKERLOF, *The Market for "Lemons": Quality Uncertainly and the Market Mechanism*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1970.

Cfr. D.VENANZI, *Gli NPL delle banche italiane tra campioni e bidoni (The Italian banks' NPLs from Peaches to Lemons*, Roma, 29 gennaio 2019, consultabile su https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3059543

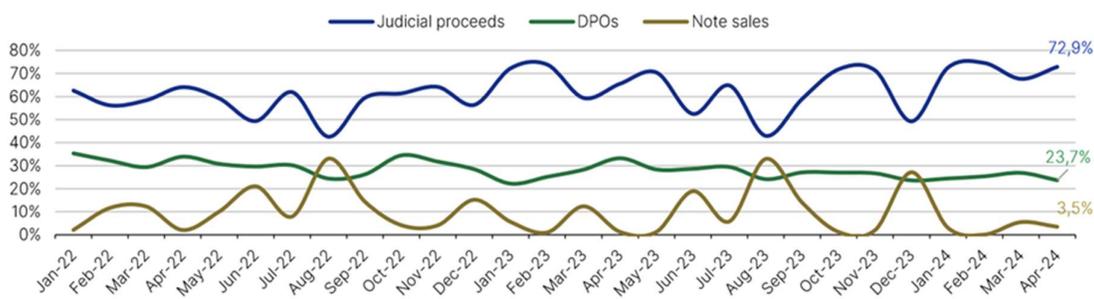


Figura 4: Tassi di recupero per strategia di recupero
 Fonte: SCOPE RATINGS, *Italian NPL collections: extrajudicial proceeds on seasoned transactions projected to fall sharply in 2024*, 19 Giugno 2024

Le implicazioni, dirette e no, connesse all’implementazione di ciascuna strategia appaiono comunque estremamente variegata a causa delle caratteristiche eterogenee che presentano e che le rendono più o meno adeguate alla gestione delle specifiche esposizioni, anche in considerazione delle peculiarità dimensionali e organizzative dell’intermediario. Si conviene dunque relativamente l’importanza della valutazione strategica operata da quest’ultimo nel tentativo di identificarne una combinazione che ne massimizzi l’efficacia e l’efficienza, anche alla luce delle condizioni di mercato.

Quanto esposto permette di comprendere le ragioni sottese all’evoluzione nel tempo dell’approccio adottato dalle banche nella gestione dei crediti deteriorati, nell’ambito di una “dialettica” che, sulla scorta dei sentieri tracciati a livello regolamentare, ha cercato di adattarsi alle mutazioni del quadro micro e macroeconomico, ma anche politico e sociale. È evidente – come ritengo naturale in un processo di adeguamento, specie in un contesto come questo in continua evoluzione e alla luce della necessità di considerare una molteplicità di impatti su profili estremamente differenti e rilevanti – che la strada da percorrere sia inevitabilmente ancora lunga e che il processo di assestamento sia destinato in ogni caso a continuare.

2.2 Le procedure cd. *on-balance sheet*: focus sugli aspetti di *corporate governance*

La gestione interna dei crediti deteriorati prevede, come sopra specificato, che le posizioni in analisi permangano iscritte contabilmente nel bilancio della banca, la quale appunto internamente agirà proattivamente nel processo di recupero delle stesse. L'implementazione di questa strategia comporta ad ogni modo che le attività deteriorate vengano, dopo l'identificazione, separate da quelle sane e gestite da una struttura allo scopo costituita o, in alternativa, affidate a *servicer* esterno (gestione in *outsourcing*) laddove si convenga che tale soluzione consenta di valorizzare maggiormente la posizione ceduta: scelta che comporta un diverso impatto sul livello di indipendenza e di discrezionalità della gestione. L'orientamento adottato differisce comunque da quello utilizzato per i crediti *in bonis* presentando, come intuibile, un carattere meno standardizzato e maggiormente individualistico legato alle specificità della posizione da trattare.

Una soluzione così impostata consente di garantire continuità nella gestione del credito, nonché la conservazione dei dati ed evitare dispersione informativa, ma sottintende anche il sostenimento di costi⁶⁹ elevati sia per far fronte alle esigenze di carattere organizzativo-gestionale sia legati al mantenimento delle posizioni in bilancio. Quest'ultimo aspetto rileva naturalmente ai fini dell'applicazione della normativa prudenziale, incidendo sul livello di accantonamenti richiesto, ma impatta anche in ottica segnaletica sul rischio percepito dal mercato.

Al contempo, si evidenziano ulteriori possibili criticità legate alla mancanza di specializzazione delle competenze e degli strumenti impiegati nella gestione, limiti evidentemente superabili nell'eventualità in cui si ricorresse ad una gestione in *outsourcing*.

Come evidenziato in precedenza in questo caso viene idealmente perseguito l'obiettivo di massimizzazione del *recovery rate*, nonostante i limiti tradizionalmente legati al

⁶⁹ Cfr. M. COTUGNO, *Gestione e valutazione dei non performing loans*, FrancoAngeli, Milano, 2018

recupero crediti in Italia⁷⁰ riconducibili, per una buona parte, all'inefficienza delle procedure giudiziali, sia pure alla luce dei tentativi di efficientamento del settore implementati negli ultimi anni.⁷¹

Le criticità legate al profilo “tempo” sono state individuate da Marotta come uno dei principali elementi cui può sostanzialmente essere ricondotto il fallimento dell'approccio, quello della gestione interna, adottato dalle banche nel periodo tra il 2008 e il 2014 unitamente al fatto che «*i tempi dell'imprenditore mal si conciliano con quelli del creditore e in particolare, degli istituti di credito. Le banche [...] necessitano di una tempistica decisionale che è rimasta sostanzialmente incompatibile con un'efficace gestione della crisi, nonostante gli sforzi profusi nel tempo dalle strutture interne alle banche, ad esse dedicate*»⁷²

Tanto premesso, è necessario puntualizzare che, nell'ottica dell'istituto bancario, nell'ambito della gestione vengono ricomprese non solo le azioni implementate conseguentemente al deterioramento della posizione ma anche tutte quelle promosse *ex-ante*, al fine di prevenirlo o, quantomeno, controllarlo: Campbell ritiene che una gestione proattiva sia necessaria in tutte le fasi del ciclo di vita del credito partendo da quella di *origination* in considerazione del fatto che prevenzione e controllo costituiscono “*la prima fase della rete di sicurezza*”⁷³. Ritengo quest'ultima in effetti una visione assolutamente condivisibile e anzi, estremizzando, mi spingerei ad affermare che una soluzione “definitiva” alla problematica dei crediti deteriorati non possa essere perseguita se non intervenendo sui processi di concessione del credito o, al massimo, di ristrutturazione: è chiaro che intervenire *ex-post* sia necessario in contesti come quello che abbiamo dovuto affrontare post crisi (non possiamo cambiare le misure scorrette

⁷⁰ Cfr. L. CARPINELLI, G. CASCARINO, S. GIACOMELLI, V. VACCA, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca D'Italia, in *Questioni di Economia e Finanza* n.311, 2016

⁷¹ M.CALANCA, L. CIPOLLINI, S. GIACOMELLI, G. PALUMBO, G. RODANO, *Il funzionamento delle procedure esecutive immobiliari tra riforme e pandemia*, Banca D'Italia, in *Questioni di Economia e Finanza* n.742, 2022

A seguito delle riforme in materia di esecuzioni immobiliari e delle Linee Guida del Consiglio Superiore della Magistratura, alcuni risultati positivi sono stati conseguiti: si rileva in particolare una sostanziale riduzione dei tempi di vendita dei beni escussi,

⁷² F. MAROTTA, *I fondi di gestione degli UTP*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

⁷³ A. CAMPBELL, *Bank insolvency and the problem of non-performing loans*, in *Journal of Banking Regulation*, 2007

implementate nel passato) , ma si tratta comunque di un intervento eccessivamente tardivo: intervenire precocemente è fondamentale.

D'altro canto, che le «*sofferenze non si manifest[i]no dalla sera al mattino*» è un assunto cui perviene anche Grossano il quale sostiene che «*un più corretto e tempestivo approccio al problema della gestione dei prestiti avrebbe sicuramente limitato le pesanti conseguenze della crisi finanziaria*»⁷⁴. Sulla base di queste premesse si conviene dunque circa la necessità di operare un'azione di monitoraggio nel continuo sul cliente, sul settore e sul mercato di riferimento, nonché l'urgenza di intervenire sulla *governance* e sul modello organizzativo della banca, in considerazione del fatto che questi aspetti rappresentano uno degli elementi sottostanti l'accumulo di NPL e sono ritenuti, in particolare, profili maggiormente suscettibili ad un intervento normativo stante il carattere idiosincratico degli stessi.

Si noti come le criticità connesse a questo aspetto possano essere ricondotte, in definitiva, all'unitario tema della contrapposizione tra la tendenza alla massimizzazione dei profitti a breve termine e la necessità di una prudente gestione del rischio. Basti pensare a quanto restituito negli anni dall'evidenza empirica: il livello dei crediti deteriorati sembra essere negativamente correlato all'efficienza in termini di costi (teoria della cattiva gestione)⁷⁵ o ancora, la propensione all'assunzione di un maggior rischio da parte di manager e azionisti sembra incentivata da un minor livello di capitalizzazione (azzardo morale)⁷⁶.

A ben guardare al medesimo tema è riconducibile anche quello relativo al trattamento delle esposizioni *forbearance*, stante il rischio che queste vengano utilizzate al fine di ritardare la classificazione come NPL, unitamente alle conseguenze che ciò comporterebbe. Preso atto che, laddove concesse sulla base di legittime valutazioni commerciali, le misure di tolleranza rappresentano la strategia che consente di massimizzare la probabilità di recupero della posizione, è bene tuttavia evidenziare che

⁷⁴ G. GROSSANO, *Prevenzione e gestione interna dei crediti deteriorati*, in *i crediti deteriorati nelle banche italiane*, G. Giappichelli editore, Torino, 2017

⁷⁵ J. PODPIERA, L. WEILL, *Bad luck or bad management? Emerging banking market experience*, in *Journal of Financial Stability*, 2008, consultabile in <https://pdf.sciencedirectassets.com/>
Il tema solleva questioni di corporate governance relative alle competenze di valutazione, monitoraggio e supervisione, nonché alla solidità e all'efficacia delle procedure di controllo interno.

⁷⁶ BERGER, DE YOUNG, *Problem loans and cost efficiency in commercial banks*, in *Journal of Banking & Finance*, 1997, consultabile in <https://www.sciencedirect.com>

in mancanza di una prospettiva realistica di pagamento gli effetti sulla stabilità finanziaria a lungo termine sarebbero compromettenti: una classificazione errata della qualità degli attivi ritarda l'attuazione delle misure riservate al trattamento dei crediti deteriorati, esponendo la banca al rischio di maggiori perdite.

Quanto esposto consente dunque di individuare un ulteriore canale attraverso il quale la *corporate governance* delle banche si ripercuote sul livello di crediti deteriorati: le decisioni relative alle posizioni *forbearance* costituiscono necessariamente un profilo cui viene riconosciuta discrezionalità di più ampio respiro, e tanto giustifica la necessità di definizione di un quadro rafforzato in materia di incentivi e processi decisionali.

Alla luce del quadro delineato, il complesso regolatorio vede nella CRD IV la predisposizione di alcuni principi allo scopo di disciplinare il processo decisionale e i soggetti coinvolti: dalla previsione di un riesame periodico delle politiche di gestione e monitoraggio da parte del CDA, alla creazione di una funzione di gestione del rischio distinta e indipendente dalle strutture operative.

E ancora, sul tema rilevano norme di *soft law* come le linee guida BCE e ABE che individuano misure per la creazione di processi di *governance* interna efficaci ed efficienti in riferimento alle quali la conformità viene monitorata attraverso un sistema strutturato su tre linee: CRO, funzione di gestione del rischio, *audit* interno.

Le linee guida BCE mostrano favore per la creazione di un modello operativo in cui l'esternalizzazione sia da riservarsi a circostanze in cui la mancanza di un assetto infrastrutturale e di competenze adatto si riveli vincolante per la costituzione di unità di *workout* interne e indipendenti, soluzione quest'ultima altrimenti da preferire.⁷⁷

Tornando al *trade-off*, quello tra il perseguimento degli interessi a lungo termine della banca e gli incentivi del *management* a perseguire una massimizzazione del profitto nel breve, Kokkinis e Miglionico⁷⁸, stante la natura del tema che implica in ogni caso il riconoscimento di un certo grado di discrezionalità in capo alle banche, in combinazione alla natura non vincolante di gran parte delle prescrizioni in materia, sollevano dubbi circa

⁷⁷ Le linee guida in questione non specificano se queste debbano costituire una divisione interna all'azienda o se, al contrario, possano essere anche società controllate interamente.

⁷⁸ A. KOKKINIS, A. MIGLIONICO, *The role of Bank Management in the EU Resolution Regime for NPL*, in *Journal of Financial Regulation*, Oxford, 2020

l'adeguatezza e l'efficacia del regime di *governance* attuale, proponendone un rafforzamento sia in materia di processi che di incentivi. Secondo gli autori un approccio maggiormente interventista sul tema sarebbe necessario dato che *«fare affidamento esclusivamente sull'autoregolamentazione e sulle forze di mercato in termini di governo societario delle banche è indesiderabile, in quanto è improbabile che le pratiche di governance che potrebbero emergere da ordini privati siano in linea con gli obiettivi del regime normativo.»*⁷⁹ Tale visione prevede comunque il mantenimento di un sufficiente e prezioso margine di manovra da parte delle banche così da modularsi sulla base delle peculiarità che presentano.

Si delinea dunque un approccio, a mio parere, da sostenere positivamente: gli impatti determinati dalla gestione dei processi di concessione del credito prima, e di quelli di gestione di un eventuale deterioramento poi, rilevano non solo a livello microeconomico - e ritengo che ciò già basterebbe a giustificare interventi abbastanza incisivi- ma sull'intero settore bancario e ancora, sulle sorti dell'economia reale generalmente considerata. Si tratta evidentemente di interessi troppo rilevanti per pensare che possano essere rimessi alla speranza dell'adozione di un approccio sufficientemente responsabile nell'autoregolamentazione che ponga la tutela di questi obiettivi sopra ogni cosa, e soprattutto sopra ai propri, auspicando ad una naturale convergenza nelle linee di azione.

2.3 Le procedure cd. *off-balance sheet*

In ragione delle caratteristiche sopra richiamate, tra cui non da ultima il limite, insindacabile nonostante i passi avanti fatti, relativo ai tempi richiesti dalle procedure di recupero laddove si opti per il mantenimento delle posizioni in bilancio, si comprende come, alla luce delle criticità legate alla presenza degli ingenti *stock* di NPL accumulatisi

⁷⁹ A. KOKKINIS, A. MIGLIONICO, *The role of Bank Management in the EU Resolution Regime for NPL*, cit.

a seguito delle crisi, il focus sia stato orientato verso soluzioni di altra natura che consentono di smobilizzare tali esposizioni escludendole definitivamente dallo stato patrimoniale delle banche (strategie *off-balance sheet*), eliminando al contempo i rischi ad esse associati.

Appare chiaro dunque che soluzioni di questo tipo consentano una risoluzione più rapida con benefici diretti istantaneamente rilevabili: dall'afflusso di liquidità derivante dalla vendita, alla liberazione del capitale accantonato sulla base della regolamentazione vigente che sarà pertanto nuovamente impiegabile per l'erogazione di credito. Conseguentemente sono facilmente intuibili gli effetti positivi sugli indici di liquidità e redditività, nonché il minor impatto sui costi connessi al mantenimento e allo sviluppo di strutture dedicate alla gestione interna. Meno lineari appaiono invece gli impatti sugli indici patrimoniali in considerazione del fatto che su questi incide, oltre al miglioramento della qualità dell'attivo (che impatta in ogni caso positivamente anche sulla reputazione sul mercato) cui fa seguito una riduzione del capitale a copertura delle perdite inattese, anche la perdita usualmente registrata con la cessione a fronte di un prezzo sistematicamente notevolmente inferiore rispetto all'NBV, valore che di per se tiene già conto della componente attesa delle perdite.⁸⁰

Ciò premesso si comprende il *favour* dei regolatori nei confronti di queste soluzioni che prende le mosse dall'urgenza di intraprendere un'attività di *derisking* al fine di far fronte ad una situazione, quella post-crisi, estremamente critica in cui l'incidenza dei crediti deteriorati su quelli totali sfiorava il 16,5% per un importo pari a 360 miliardi e il *default rate* arrivava a toccare il 5,3% di euro⁸¹: circostanza che espone a notevoli rischi non solo la banca in sé, ma l'intero sistema finanziario e conseguentemente l'economia reale stante gli importanti impatti generati sul sistema di allocazione del credito,⁸² alimentando un circolo vizioso di certo non auspicabile.

⁸⁰ Cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I non performing loan: un quadro d'insieme*, in I crediti deteriorati nelle banche italiane, Giappichelli, Torino 2017 in cui l'autrice riconduce tale *gap* ai costi sostenuti dai servicer, asimmetrie informative, inefficienze nelle tempistiche delle procedure esecutive e fallimentari, alla remunerazione del rischio legato all'operazione. si veda sul punto anche U. VIOLANTE, *Il principio di proporzionalità tra prezzo inefficiente e inefficienza delle regole: l'esempio della regulation bancaria*, in Europa e diritto privato, 2018.

⁸¹ G. SIANI, *L'evoluzione del mercato del credito e le priorità della Vigilanza*, Il sole 24 ore, Milano, 2023

⁸² Cfr. I. HULJAK, R.MARTIN, D.MOCCERO, C. PANCARO, *Do non-performing loans matter for bank lending and the business cycle in euro area countries?*, in *Journal of Applied Economics*, 2022

Le cessioni in massa dei crediti deteriorati, cui il legislatore sembra aver riposto le proprie aspettative per il superamento dello stato di crisi, nello specifico trovano genesi nell'idea che tali posizioni «*potevano essere considerate “merci” e come tali compravendute in un mercato, allora sconosciuto in Italia. Un'attività ad alto rischio, in cui il guadagno per l'acquirente non poteva che realizzarsi sulla base di due elementi: un prezzo di acquisto molto contenuto rispetto al Gross Book Value e la maggiore efficienza delle strutture dedicate alla gestione delle sofferenze*»⁸³. Ed invero, l'atteggiamento di favore dei regolatori non sempre trova appoggio nella dottrina: Crivellari si rivela critico sul tema appoggiando la tesi di Angelini che pungentemente sostiene che «*le cessioni massive non sono la mano santa se non per chi compra a 10 quello che vale 40*»⁸⁴ e evidenziando che, almeno inizialmente, nessuno si sarebbe preoccupato dei rischi connessi a uno smaltimento troppo veloce degli NPL che si sarebbero riversati su operatori non preparati alla gestione di tali volumi e su un mercato non sufficientemente sviluppato.⁸⁵ L'autore rivela in verità un atteggiamento estremamente ostile nei confronti di tale strategia di gestione, a mio parere talvolta generalizzando eccessivamente in riferimento alle varie alternative.

Sebbene ritenga di appoggiare la visione secondo la quale a fronte dei benefici ottenibili con la cessione si riscontrino altrettanti elementi di criticità non trascurabili, come verrà evidenziato di seguito, non tutte le alternative condividono le stesse caratteristiche (si prendano ad esempio le cartolarizzazioni e le cessioni a fondi di NPL e UTP di seguito

nel quale si dimostra come gli effetti negativi dell'elevato stock di NPL si trasmettono negativamente al settore bancario e all'economia reale tramite tre canali:
- riduzione dei profitti delle banche in virtù dei maggiori accantonamenti che conducono a minori proventi da interessi, nonché ai maggiori costi di monitoraggio
- aumento dell'RWA aumenta il fabbisogno di capitale, inducendo le banche a ridurre l'indebitamento con conseguenti effetti sull'offerta di credito, al fine di garantire l'adeguatezza patrimoniale. Guardando a 12 paesi dell'area dell'euro gli autori dimostrano che un incremento dei rapporti degli NPL determinato esogenamente riduce i prestiti bancari, espande il livello degli *spread* creditizi generando effetti sull'economia reale (riduzione della crescita del PIL reale e dei prezzi immobiliari) evidenziando l'esistenza di un circolo vizioso crediti deteriorati- credito bancario- economia reale

Sullo stesso tema cfr. BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano - Domande e risposte*, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/faq/index.html#faq8761-1>

⁸³ F. MAROTTA, *I fondi di gestione degli UTP*, cit.

⁸⁴ P. ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, Convegno NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori, Banca D' Italia, 9 ottobre 2018

⁸⁵ D.CRIVELLARI, *Giubileo Bancario*, in Banca Impresa Società, Il mulino, 2020

analizzate) e tanto ritengo consenta di considerarne alcune (le seconde) maggiormente preferibili rispetto ad altre (le prime).

Di seguito si propone un'analisi di due delle soluzioni di mercato cui si è fatto ad oggi maggiormente ricorso e che hanno contribuito in misura rilevante a favorire il drenaggio delle esposizioni deteriorate dai bilanci bancari.

2.3.1 Le cartolarizzazioni

Tra le strategie cui maggiormente utilizzate in questi anni per promuovere un alleggerimento dei bilanci nel sistema bancario rileva in particolare quella della cartolarizzazione⁸⁶: strumento che costituisce «*un importante canale di [...] mobilizzazione dell'attivo, di ripartizione più ampia del rischio all'interno del sistema finanziario*». ⁸⁷

Sulla scia dell'approccio riformista portato avanti allo scopo di superare le già descritte criticità post-crisi, si è proceduto ad intervenire sulla regolamentazione e attraverso l'introduzione di misure che incentivassero il ricorso a questo strumento, e prevedendone un'estensione dell'operatività, nonché tramite l'individuazione di soluzioni che favorissero lo sviluppo di un mercato delle cartolarizzazioni sicuro e trasparente.

Si ritiene necessario ad ogni modo puntualizzare che le modifiche definite in questo campo siano da interpretarsi alla luce di una drammatica esperienza passata che affonda le proprie radici nell'inadeguato utilizzo di questo strumento non a caso definito da Pilati

⁸⁶ Si precisa che non costituiscono oggetto di discussione nel presente capitolo le cd. cartolarizzazioni *in-house* in riferimento alle quali l'SPV si configura come una sussidiaria del soggetto cedente il quale, conseguentemente, non rileverà i benefici legati alla *derecognition* delle posizioni deteriorate continuando queste a pesare sul bilancio consolidato e sugli indici patrimoniali. La scelta di non affrontare il tema in questa sede è mossa dalla considerazione per cui si ritiene che, qualora oggetto della *securisation* siano crediti deteriorati, il maggior vantaggio da questa derivante consisterebbe nel trasferimento del rischio; di qui l'incentivo per l'*originator* ad impostare uno schema che preveda il coinvolgimento di soggetti giuridicamente indipendenti.

⁸⁷ PILATI, *Le cartolarizzazioni problemi e opportunità*, intervento al convegno AIAF, Milano, 2017, reperibile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/pilati-09112017.pdf>

come emblema della “perversione della finanza”. Si tratta in effetti di una misura che restituisce una certa opacità nella struttura, non garantendo per natura una trasparenza tale da consentire una facile comprensione del meccanismo sotteso ai flussi di cassa attesi. Tale circostanza legittima, dunque, l’approfondimento di alcuni profili nella regolamentazione subordinatamente all’attuazione di una serie di cautele richieste allo scopo di valorizzare uno strumento che *«se strutturato in modo solido [...] consente di distribuire in modo più diffuso i rischi nel settore finanziario e può dare ai bilanci dei cedenti quel maggiore ossigeno necessario per aumentare l’erogazione di prestiti all’economia.»*⁸⁸

L’istituto risulta a livello domestico attualmente disciplinato dalla legge 130/1999, sia pure a fronte di numerose modifiche, alcune rilevanti, intervenute nel corso del tempo.⁸⁹

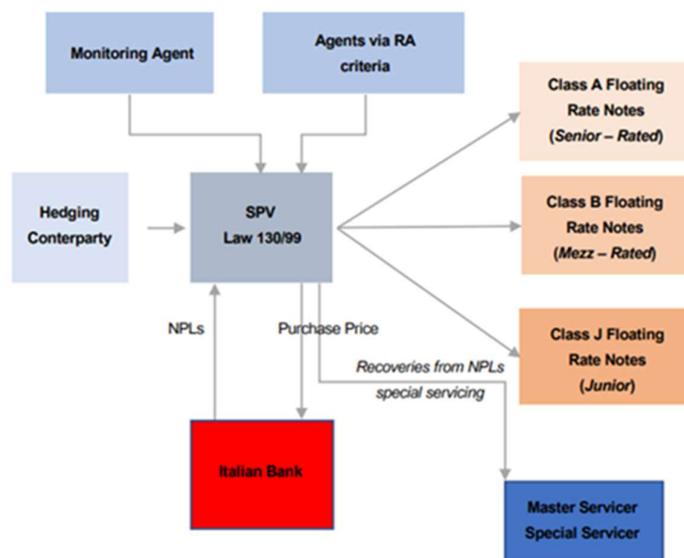


Figura 5: Schema funzionamento cartolarizzazione NPL
 Fonte: F. MANNELLA, Cartolarizzazione di Crediti Non-Performing, Seminario IFIR, Roma, 18 novembre 2019

La cartolarizzazione si concretizza nella cessione di pacchetti di crediti di natura pecuniaria, *asset* prevalentemente illiquidi, dai portafogli della banca *originator* ad una

⁸⁸ Regolamento (UE), 2017/2402, Considerando n.

⁸⁹ Si richiamano in particolare le modifiche introdotte con la legge n.96 del 2017 attraverso la quale viene ampliata l’operatività delle società di cartolarizzazione anche in caso di crisi temporanea predisponendo il campo per interventi aventi ad oggetto i crediti UTP. Da ultimo si rimanda al cd. ‘Decreto Crescita’ convertito nella l. n. 58 del 2019 con cui si consente alla banca cedente di trasferire ad altra banca/intermediario finanziario di effettuare erogazioni in favore del debitore ceduto

società veicolo SPV (*Special Purpose Vehicle*)⁹⁰ appositamente costituita ed autorizzata alla conversione, che trasformandoli in titoli suddivisi in *tranche* (*Senior, Mezzanine, Junior*) sulla base del livello di subordinazione nell'assorbimento delle perdite e immettendoli sul mercato ne finanzia l'acquisto. Il risultato è quello di una mobilitazione di queste posizioni cui corrisponde il trasferimento dei flussi attesi dal mercato del credito a quello finanziario⁹¹

Facilmente si evince dunque come tale strumento possa essere declinato, con le dovute cautele, anche ai crediti deteriorati quale tecnica di dismissione di quest'ultimi, stante l'autonomia patrimoniale del veicolo che consente alla banca *originator* di spogliarsi degli oneri connessi ad eventuali inadempienze dei debitori ceduti⁹². Quanto premesso trova comunque un limite nella cd. *retention rule* che, nell'intento di ovviare alla presenza di possibili disallineamenti tra gli interessi del cedente e quelli degli investitori, prevede l'introduzione di una misura che rassicuri quest'ultimi circa la qualità dell'operazione: la fissazione di una soglia, il 5%, riferita all'interesse economico netto che il cedente è tenuto a mantenere rispetto al valore nominale dell'esposizione della cartolarizzazione.

Tale misura, introdotta nel 2009 allo scopo di riqualificare lo strumento in analisi dopo la vicenda dei mutui *subprime*, è stata ulteriormente rinforzata con il Regolamento (UE) 2017/2402 nell'ambito di un intervento comunitario più esteso riferito alle operazioni di cartolarizzazione "semplici, trasparenti e standardizzate" (STS)⁹³, evidentemente in coerenza ad una linea d'azione che cerca di contenere lo sviluppo di modelli *originate to distribute*, stante l'inadeguatezza della catena emersa durante le crisi passate in cui nella consapevolezza che in ultima analisi i rischi sarebbero stati trasferiti a terzi le politiche di sottoscrizione impiegate dai prestatori sono risultate non adeguate. Tesi quest'ultima ampiamente sostenuta dalla dottrina che sottolinea l'importanza di agire nell'ottica di una responsabilizzazione degli operatori stante il rischio che l'utilizzo di questo

⁹⁰ Indipendentemente dal promotore dell'operazione, l'SPV risulta sempre una società indipendente ed autonoma; non presenta tuttavia strutture interne o organizzazione propria: le attività vengono dunque demandate per competenza a soggetti terzi.

⁹¹ RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, in *Diritto dell'economia*, Torino, 2017

⁹² BONIZZONI, *Profili civilistici della cartolarizzazione dei crediti*, in *Le vicende traslative del credito*, Milano, 2020

⁹³ I detti requisiti si riferiscono rispettivamente alla complessità della transazione, agli obblighi informativi relativi all'oggetto, la struttura e i soggetti coinvolti nell'operazione, alla comparabilità delle operazioni senza la necessità di ricorrere a valutazione di terzi

strumento «in una prospettiva miope, punti a risolvere il problema imminente della dismissione dei crediti deteriorati dai bilanci delle banche mediante la mera traslazione del rischio di default sui sottoscrittori delle note.»⁹⁴

In linea con i detti obiettivi, il regolamento sopra citato definisce gli obblighi in capo agli emittenti e quelli di trasparenza ed informazione previsti in carico ai cedenti, stante in ogni caso il presupposto indefettibile di *due diligence* nell'attività di identificazione e valutazione dell'investimento⁹⁵. Ai fini della presente trattazione è necessario comunque puntualizzare che a ben guardare nel 2017 il *favour* del legislatore si orientava in questo contesto esclusivamente sulle cartolarizzazioni cd. STS, definizione dalla quale erano escluse sia quelle sintetiche sia quelle aventi ad oggetto crediti deteriorati. Alla luce di ciò si comprende la proposta, su *imput* dell'ABE nel 2020 e recepita poi nel 2021⁹⁶, di estensione dell'ambito di applicazione della normativa comunitaria in considerazione dell'urgenza di far fronte alla crisi pandemica e dunque della necessità di superare gli impedimenti regolamentari alla cartolarizzazione delle NPE che circoscrivevano il mercato esclusivamente a vendite bilaterali.

A tal proposito si riscontra nella dottrina una generica tendenza a sostenere, nell'ambito del processo di dismissione degli *asset* deteriorati, il ricorso a tecniche di cartolarizzazione piuttosto che alla vendita diretta, convenendo che la segmentazione del rischio garantita dal primo strumento consenta di coinvolgere una platea di investitori più ampia stimolando maggiormente il mercato. Mazzù, in linea con questa tesi, riscontra effettivamente una convenienza nella tecnica della cartolarizzazione tanto più marcata quanto maggiore è la quota delle *tranche Senior* rispetto alle *Junior*, essendo questa negativamente correlata all'IIR medio ponderato dell'operazione, e stante a sua volta la

⁹⁴ E. GRUGNETTI, *I crediti deteriorati: dalla genesi alla dismissione*, in Rivista trimestrale del Diritto e dell'Economia, 2023

Sulla stessa linea Capriglione sostiene che questa tecnica di dismissione possa generare il “pericolo di trasferire i rischi a coloro che sottoscrivono le tranche emesse dalle società[...] (di cartolarizzazione)” F.CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, cit.

⁹⁵ Si sottolinea a tal proposito il ruolo delle agenzie di Rating che sono tra i soggetti coinvolti nell'attività di *securisation*: valutano la qualità delle esposizioni oggetto di cartolarizzazione assegnando alle ABS, per l'appunto, un rating e provvedendo anche nel continuo all'attività di monitoraggio. Tale rating, tuttavia, non rappresenta alcuna garanzia di pagamento, né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita dei titoli.

Cfr. A. MIGLIONICO, *Crediti deteriorati: regolazioni a confronto*, UTET giuridica, Milano, 2018

⁹⁶ Regolamento (UE) 2021/557 in modifica del regolamento (UE) 2017/2402 e Regolamento (UE) 2021/558 in modifica il regolamento (UE) n. 575/2013, entrambi introdotti in risposta alla crisi COVID-19

relazione inversa tra tasso e prezzo⁹⁷. E ancora, Bolognesi in considerazione dei tempi e dei tassi di recupero associati a ciascuna strategia propone evidenza di costi legati alla cartolarizzazione complessivamente inferiori rispetto a quelli richiesti dalla vendita diretta.⁹⁸ Evidenze quest'ultime che senz'altro incentivano a prediligere il ricorso a soluzioni più strutturate, che superino lo schema dualistico e la linearità della soluzione venditore (*originator*)- acquirente alla luce delle peculiarità che caratterizzano il mercato e, non ultimi, degli interessi sottesi nel trasferimento di tali *asset*.

Tanto premesso, il massiccio ricorso a questo strumento per lo smobilizzo dei crediti in sofferenza accumulati nei bilanci bancari è stato senz'altro favorito dall'introduzione di uno schema di garanzia statale cd. GACS che a partire dalla sua introduzione, con il d.l. n.18 del 2016, ne ha agevolato la cessione riducendo il *bid-ask spread* e promuovendo lo sviluppo del mercato incentivando l'ingresso degli investitori. Si ascrive in effetti, come si è già accennato e come ribadito da uno studio di Banca D'Italia, a tale divario economico una delle principali cause delle difficoltà legate allo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati in Italia.⁹⁹

Lo schema, più volte oggetto di rinnovi, è giunto a scadenza il 14 giugno 2022 e, ad oggi, malgrado gli impatti sul credito generati dal rialzo dei tassi non è stato rinnovato in considerazione di una situazione che appare essere sotto controllo, fermo restando comunque la possibilità di un futuro rinnovo laddove si concretizzino circostanze che lo giustificano.¹⁰⁰

Il meccanismo previsto è, in linea di massima, il seguente: la garanzia è concessa nell'ambito delle cartolarizzazioni effettuate ai sensi della legge 130/1999, a seguito di richiesta da parte dell'istituto di credito con sede in Italia, tramite decreto del Ministero

⁹⁷ S. MAZZU', F. MURIANA, *A Strategic Approach to Non-Performing Loans Treatment in Banking: Options and Rules for Decision-Making*, in *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 166, 2018

⁹⁸ E. BOLOGNESI, C. COMPAGNO, S. MIANI, R. TASCA, *Non-performing loans and the cost of deleveraging: The Italian Experience*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, Elsevier, 2020

⁹⁹ BANCA D'ITALIA, *Relazione Annuale*, Roma, 31 maggio 2016, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2015/rel_2015.pdf

¹⁰⁰ CAMPIELLO (MEF), *GACS ora non servono ma siamo pronti*, reperibile su https://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_20.06.2023_10.23_22810228?refresh_ce=1

dell'Economia e delle Finanze ed è emessa esclusivamente a copertura delle *tranche Senior* a fronte del rischio di mancato pagamento per capitale o quote interessi.¹⁰¹

In estrema sintesi: «*la GACS opera come una sorta di linea di liquidità a favore del portatore del titolo senior che ha diritto al pagamento della cedola per tutta la durata dell'operazione (dalla SPV o dal MEF),*»¹⁰² rendendolo, di fatto, immune da rischio. L'impatto positivo dello schema si ripercuote nell'efficacia del collocamento sul mercato di tutti i titoli, non solo delle *tranche Senior*. Roscioni nota che oltre a incentivare lo sviluppo del mercato delle *Senior notes*, riducendone il rischio, questo strumento consente di aumentare il prezzo al quale vengono cedute le *tranches* residue: generalmente le *tranche Senior* (circa l'80/90% del nozionale dei titoli emessi) vengono trattenute dalla cedente che vende invece il resto a investitori specializzati; in questo caso la *capital structure* e il basso rischio dei titoli *Senior* fanno sì che anche il tasso richiesto per le restanti *tranches* si riduca, definendo un prezzo maggiore di quello applicabile senza garanzia.¹⁰³

In questo modo, di fatto, «*il rischio di insolvenza si trasferisce non solo dal mercato del credito a quello del capitale come accadrebbe con ogni altra operazione di cartolarizzazione, ma di più dal mercato del capitale alle casse dell'erario.*»¹⁰⁴

Elemento quest'ultimo in merito al quale ritengo valga la pena soffermare l'attenzione in considerazione della pericolosità che riveste: una misura improntata in tal modo, come anche altre soluzioni pubbliche o para-pubbliche proposte, espone in misura più o meno rilevante al rischio di socializzazione delle perdite, in opposizione ad un sistema che si prefigge l'obiettivo di superare i paradigmi del *bail-out*. A tal proposito, anche in considerazione dell'evidente incertezza che caratterizza i nostri tempi sotto molteplici

¹⁰¹ Per beneficiare della garanzia alcune condizioni devono essere soddisfatte: (i) prezzo della cessione non superiore al valore contabile dell'esposizione al netto delle rettifiche, (ii) presenza almeno di *tranche senior* e *junior* e, eventualmente, anche *mezzanine*, (iii) rating delle *tranche senior* non inferiore a BBB, (iv) gestione del credito affidata a un soggetto terzo e indipendente (*servicer*).

L'efficacia della garanzia è subordinata alla cessione di almeno il 50% più 1 dei titoli junior in modo da garantire che i crediti oggetto di cartolarizzazione vengano contabilmente eliminati dal bilancio del cedente

¹⁰² P. MESSINA, *L'uso delle garanzie pubbliche per la gestione dei crediti deteriorati*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, Roma, 2024

¹⁰³ G. ROSCIONI, *Le cartolarizzazioni dei crediti in sofferenza con garanzia pubblica: strumento, modifiche e ruolo del servicer*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, Roma, 2024

¹⁰⁴ M. MAGGIOLINO, *La garanzia dello stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e dell'Economia*, 2019

profili - sociale, economico, politico - ritengo particolarmente necessario tenere in considerazione che l'implementazione di misure strutturate in tal modo comporti la possibilità concreta, e non solo figurativa, di un coinvolgimento dei conti pubblici: sperare in una mancata escussione, come anche confermato dalle recenti tendenze, non è una linea prudente da seguire.

Ad ogni modo, gli effetti fin ora concretamente ed effettivamente riscontrati appaiono nel complesso positivi con un impatto significativamente favorevole sul mercato: il peso delle cartolarizzazioni assistite da GACS rispetto al volume totale delle operazioni di NPL è risultato fino al 2022 in progressivo aumento contribuendo in maniera significativa all'attività di *derisking*. Le operazioni assistite da GACS perfezionate al 30 giugno 2023 a partire dal 2017 risultano 46 per un GBV pari a 118 miliardi di euro.

Sulla scia dei risultati fin ora soddisfacenti e dell'esempio della Grecia che nell'ambito dell'analogo programma Hercules ha previsto l'estensione della garanzia anche agli UTP, Messina auspica circa l'introduzione di una modifica in tal senso anche allo schema GACS ipotizzando addirittura la possibilità che si possa arrivare a considerarne l'applicazione ai crediti *in bonis* con aumento del rischio di credito.¹⁰⁵ Pur tenendo in considerazione e riconoscendo la rilevanza dei benefici che una tale estensione comporterebbe, ritengo comunque che i rischi di cui sopra, unitamente a quelli cui sarebbe esposto a causa del processo di segmentazione eventualmente il debitore, che ricordiamo essere nel caso degli UTP in una posizione ancora sanabile, siano troppo rilevanti per permettere di sposare una tale visione.

Come accennato, inoltre, di recente è stato rilevato un peggioramento negli indicatori di performance in conseguenza del quadro congiunturale, riferito in generale a tutte le cartolarizzazioni, e anche a quelle coperte da GACS: in riferimento a quest'ultime si evidenzia una riduzione del *«grado di copertura delle note [...] dovuto principalmente al pagamento degli interessi (in genere a tasso variabile); gli interessi sono rimborsati*

¹⁰⁵ L'autore riconosce comunque la difficoltà legata all'eventuale attuazione di una tale misura relativamente alla quale bisognerebbe tener conto di profili diversi e più complessi stante la differente natura dei crediti UTP rispetto alle sofferenze che richiede una gestione attiva (inclusa l'erogazione di nuova finanza)

prima del capitale e quindi hanno assorbito una quota dei recuperi altrimenti destinata al rimborso. »¹⁰⁶

Banca D'Italia nell'ultimo rapporto sulla stabilità finanziaria allarma inoltre relativamente al rischio concreto di escussione per 11 operazioni, tutte effettuate prima del 2019, mentre per quelle successive a tale data si evidenziano rallentamenti negli incassi ma non ancora segnali di possibili *default* sulle note *Senior*.

Il quadro restituito suggerisce comunque un discreto livello di allerta che, come sopra specificato, è frutto dell'effettiva possibilità che uno scenario di rischio si trasformi in realtà; sembrerebbe che i dati critici interessino per ora solamente le operazioni meno recenti, ciò si potrebbe interpretare alla luce di un progressivo miglioramento dei processi di concessione e gestione del credito o, come ritengo non sia possibile escludere anche in considerazione della flessione comunque presente negli incassi, in ragione di tempi ancora troppo ristretti per consentire la rilevazione di segnali più preoccupanti.

Uno scenario ancora peggiore in merito alle cartolarizzazioni, assistite da GACS e non, viene proposto anche da recenti studi condotti da NPLMarkets che riporta una possibilità di chiamata alla garanzia per 19 transazioni GACS (e una non- GACS) a partire dal 2025 per un valore totale richiesto di circa 2 mld di euro.¹⁰⁷

L'esempio concreto di tale agitazione è riscontrabile nella recentissima vicenda che ha interessato la cartolarizzazione Aragon (inizialmente pari a 1,7 mld, ad oggi 1,3 mld) relativamente alla quale, in base alle ultime rilevazioni di Scope Ratings, il recupero risulterebbe inferiore a quanto stimato nel *business plan* per un ammontare pari 43% inducendo i detentori (uno in questo caso) delle *Sranche senior e Mezzanina* – cui viene riservato il diritto di cambiare *servicer* laddove si riscontrino più volte uno scostamento negativo rispetto ai parametri stabiliti- a sostituire in corsa i *servicer* originari Gardant e Cerved con il gruppo siciliano Fire. M. Longo¹⁰⁸ a tal proposito rileva che tale criticità –

¹⁰⁶ BANCA D'ITALIA, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1, Aprile 2024, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2024-1/RSF_1_2024.pdf

¹⁰⁷ NPLMarkets, *Aggiornamento delle performance delle cartolarizzazioni NPL italiane luglio 2024*, 30 Luglio 2024, consultabile su <https://nplmarkets.com/it/performance-update-for-italian-npl-securitisations-july-2024/>

¹⁰⁸ M. LONGO, *Terremoto nel mondo degli Npl: primi cambi in corsa dei servicer*, Il sole 24 ore, 13 giugno 2024, consultabile su <https://iusletter.com/oggi-sulla-stampa/terremoto-nel-mondo-degli-npl-primi-cambi-in-corsa-dei-servicer/>

che si estende ben oltre la singola operazione - sia in definitiva ascrivibile a un'irrealistica e frettolosa predisposizione degli originari *business plan*, l'aderenza ai quali è stata ulteriormente compromessa dalla pandemia di Covid 19,¹⁰⁹ definendo una situazione che legittima le preoccupazioni del mercato circa il rischio che «*lo Stato (per fortuna tra molti anni) sarà costretto a onorare alcune garanzie e a pagare.*»

La garanzia è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta¹¹⁰ e un'eventuale escussione non dovrebbe, in teoria, richiedere ulteriori stanziamenti governativi ma dovrebbe essere coperto dal Fondo GACS istituito dal MEF e gestito da Consap SpA al quale le banche aderenti versano commissioni periodiche calcolate in percentuale all'importo garantito in base a condizioni di mercato. Proprio quest'ultimo elemento, la definizione di una struttura inquadrata entro logiche di mercato, ha consentito di evitare il conflitto con le norme comunitarie in materia di aiuti di stato.

In questo contesto risultano dunque comprensibili i dubbi riposti relativamente l'utilizzo di questo strumento in un'ottica di risoluzione definitiva del problema dei crediti deteriorati. Perplessità che non solo mi sentirei di accogliere ma anche di sottolineare, alla luce delle implicazioni descritte infatti, seppure si escludesse per assurdo l'ipotesi di un'escussione, si dovrebbe trattare di una misura connotata da un carattere di eccezionalità, ma non potrebbe essere questa "la" soluzione al problema dei crediti deteriorati, sempre volendo ammettere che ne esista una unica.

Nonostante l'innegabile effetto positivo fino ad ora riscontrato sul sistema bancario le GACS riflettono un meccanismo potenzialmente pericoloso con ripercussioni che, in ultima istanza, graverebbero sui contribuenti. Miglionico a tal proposito afferma che il

¹⁰⁹ L'autore sostiene inoltre che «*si può questionare sul fatto che il destino di un'operazione venga deciso da un investitore (neppure italiano) che ha già perso tutto e non dal Tesoro che garantisce i bond senior.*»

¹¹⁰ La dottrina si è interrogata relativamente ad un possibile automatismo.

Cfr. P. MESSINA, G. GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, 2016, consultabile su https://www.diritto bancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/messina_p_e_giannesi_g_garanzia_sulla_cartolarizzazione_delle_sofferenze_gacs_dal_d.l._18-2016_al_dm_3_agosto_2016_2016.pdf

Cfr. F. ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, Pacini Giuridica, 2019

«meccanismo di garanzia sembra una composizione contabile – in quanto le perdite non possono scomparire – piuttosto che una definizione completa dei problemi»¹¹¹, considerando anche il rischio che tale strumento possa costituire un disincentivo per lo sviluppo di procedure di ristrutturazione interne efficienti, nonché indurre le banche all'assunzione di maggior rischio¹¹².

Sulla stessa linea Crivellari evidenzia come, in definitiva, il fenomeno delle sofferenze non abbia subito un effettivo ridimensionamento, piuttosto una redistribuzione: ad oggi gli NPL all'interno del sistema bancario sono solo una parte minoritaria rispetto a quelli fuori da tale perimetro, tuttavia, il volume complessivo è rimasto sostanzialmente invariato dal 2015 e anzi, le proiezioni evidenziano una probabile crescita.¹¹³ Tali considerazioni, unitamente alla consapevolezza che si tratti di uno strumento di incentivo alle cessioni che dunque induce le banche al conseguimento di perdite (sia pure ridotte rispetto a quelle non garantite), portano l'autore a ritenere che misure che favoriscano una soluzione liquidatoria degli UTP non siano da ritenersi "sane" laddove ci si riferisca a volumi non marginali.¹¹⁴ È evidente che i numeri ad oggi riscontrabili siano tutt'altro che ridotti.

¹¹¹ A. MIGLIONICO, *Restructuring non-performing loans for bank recovery: private workouts and securitisation mechanisms*, in *European Company and Financial Law Review*, 2019

¹¹² E. BROCCARDO, M. MAZZUCA, *Can 'public' market-based solutions restore the banking system? The case of non-performing loans (NPLs)*, in *Public Money & Management*, 2017

¹¹³ D. CRIVELLARI, *Crediti deteriorati: un fenomeno endemico. Le nuove proposte in Parlamento*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, Pacini Editore, Roma, 2024

¹¹⁴ D. CRIVELLARI, *Giubileo Bancario*, cit.

2.3.2 I Fondi NPL e UTP

La *derecognition* contabile degli NPE dai bilanci bancari può essere realizzata in maniera semplice e trasparente, ovviando alle criticità anzidette, attraverso il ricorso a fondi comuni di investimento. Tale strategia di smobilizzo costituisce, come le cartolarizzazioni, una forma di cessione *pro soluto* che vede il conferimento ai fondi di masse di NPL o UTP da parte degli *originator*¹¹⁵ i quali ottengono in cambio quote di partecipazione. Si conviene dunque come tale schema consenta la realizzazione di una ‘riqualificazione’ dell’attivo, conseguentemente una riduzione del profilo di rischio, comportando l’eliminazione contabile dei crediti trasferiti¹¹⁶ e, contestualmente, l’iscrizione in bilancio della quota sottoscritta¹¹⁷ il cui valore viene definito in termini percentuali rispetto alla quota di patrimonio del fondo detenuta. Lo schema così definito comporta dunque una compartecipazione delle banche cedenti ai risultati generati dal fondo promuovendo il raggiungimento di un equilibrio in corrispondenza del quale è possibile registrare un allineamento tra gli interessi della banca e quello del gestore del fondo. Si tratta dunque di una soluzione strutturata in modo da garantire che eventuali *surplus* generati dal credito oggetto di cessione vengano in qualche modo reimmessi all’interno del settore bancario: qualora si registrino plusvalenze queste alimenteranno, proporzionalmente alla quota detenuta, l’utile della banca *originator*.¹¹⁸ Quest’ultima tema rileva naturalmente anche nel caso dello scenario opposto in cui si registrino delle minusvalenze che dunque impatterebbero negativamente sui risultati della banca: il punto è che il rischio connesso all’iscrizione in bilancio della quota del fondo non è paragonabile a quello del credito ceduto in quanto risulterà diversificato in considerazione

¹¹⁵ Cfr. M. BIASIN, M. SCIUTO, *Il fondo di credito diretto (direct lending fund)*, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2016, consultabile su [google.it/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjIio633PuHAXXBwAIHHaAbKtEQFnoECBIQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.associazionepreite.it%2Fscritti%2Fsciuto009.php&usg=AOvVaw2ZwP-Z6f2um-AIhLy3bid-&opi=89978449](https://www.google.it/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjIio633PuHAXXBwAIHHaAbKtEQFnoECBIQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.associazionepreite.it%2Fscritti%2Fsciuto009.php&usg=AOvVaw2ZwP-Z6f2um-AIhLy3bid-&opi=89978449)

¹¹⁶ Rileva a tal proposito che, in considerazione della pluralità di partecipanti al fondo, la quota di partecipazione sia mantenuta entro la soglia del 50% del valore complessivo dell’OICR, tale da non configurare lo scenario di controllo

¹¹⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità di mercato*, in Contratto e Impresa, 2018

¹¹⁸ CARRIERE, “*Restructuring Funds*”; *an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP)*, BAFFI CAREFIN Centre Research Paper No. 2020-132, consultabile <https://ssrn.com/abstract=3541626> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3541626>

del fatto che il fondo vede l'apporto di crediti diversi da parte di una molteplicità di banche.

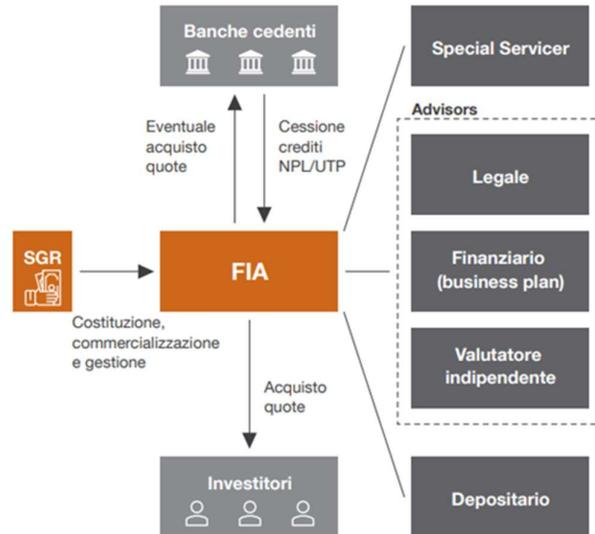


Figura 6: Schema funzionamento fondi NPL
Fonte: PWC, I fondi di NPL: un'opportunità di mercato, 2020

Ciò premesso, Bonissoni e Citarella sottolineano la dovuta attenzione richiesta in sede di conferimento dei crediti al fondo¹¹⁹: la quota di partecipazione viene valutata da soggetti esperti e indipendenti ed evidente appare in questo contesto l'importanza associata al carattere qualitativo delle informazioni rese disponibili. Il tema della trasmissione del patrimonio informativo rileva in questa sede, ed è in verità assolutamente centrale e oggetto di discussione in riferimento ad ogni possibile declinazione della gestione *off-balance sheet* degli NPL, non solo in corrispondenza della fase genetica del fondo ma anche successivamente, nella gestione; preoccupazioni relativamente ad una possibile dispersione vengono avanzate anche da Capriglione e Sepe.¹²⁰ Una particolare accortezza si ritiene in effetti da riservare al tema che appare in realtà abbastanza attenzionato sul piano pratico ma forse non altrettanto in letteratura, in considerazione del fatto che si

¹¹⁹ A. BONISSONI, M. CITARELLA, *Il trattamento in bilancio del trasferimento di crediti Unlikely To Pay in cambio di quote di "fondi di ristrutturazione"*, in *Diritto Bancario*, 21 Aprile 2020

¹²⁰ F. CAPRIGLIONE, M. SEPE, *Fondi di crediti deteriorati, preoccupazioni, criticità e indicazioni per superarle*, in *Il sole 24 ore*, 8 giugno 2021, consultabile su <https://www.ilssole24ore.com/art/fondi-crediti-deteriorati-preoccupazioni-criticita-e-indicazioni-superarle-AE4JVeO>

tratta in realtà di un fattore alla base del successo di qualunque attività di recupero, e dunque indirettamente di successivo investimento, che, qualora viziato o incompleto potrebbe generare gravi danni incidendo sulla definizione di soluzioni non ottimali fino addirittura a compromettere un eventuale possibilità di ritorno *in bonis* nel caso di crediti UTP.

Il patrimonio del fondo, così costituito, diviene oggetto di gestione professionale sulla quale non viene riconosciuto alcun potere di indirizzo o influenza in capo alle banche creditrici e che si può concretizzare in un approccio esclusivamente liquidatorio (fondi NPL) o, nel caso di fondi UTP, nel perseguimento di un obiettivo di ristrutturazione aziendale.

Si ritiene utile richiamare, alla luce delle disposizioni in materia di fondi comuni di investimento, la rigorosa separazione giuridica che genera un'autonomia, formale e sostanziale, tra il patrimonio del fondo, quello dei partecipanti e quello della società di gestione: muovendo da tali premesse facilmente si deducono le ragioni sottese all'autorizzazione richiesta all'SGR ai sensi della direttiva CE 65/2009 ma non anche prevista per la costituzione del fondo stesso.¹²¹

Nel primo scenario, quello dei fondi di NPL, il recupero si sostanzia prevalentemente nell'escussione delle garanzie che assistono i crediti, e tanto costituisce oggetto di reinvestimento in operazioni di acquisto di nuovi NPL: si realizza dunque un meccanismo caratterizzato dalla 'rotatività' tra incassi e il reinvestimento degli stessi che consente in tale circostanza di mettere in luce il carattere "dinamico" di questa strategia.

Uno schema siffatto permette di valorizzare la posta generando flussi finanziari a partire dalle posizioni deteriorate e limita, almeno in parte, il *pricing gap* che caratterizza forme di smaltimento più "statiche" anche grazie alla «*mancata esigenza di dover prevedere, nella fattispecie, una linea reddituale in grado di soddisfare investitori che operano con intenti speculativi.*»¹²² In effetti l'interesse perseguito con la gestione di un fondo è esclusivamente quello dei titolari delle quote, di qui la necessità di rispettare standard in

¹²¹ Considerazioni analoghe, *mutatis mutandis*, posso essere estese anche in caso in cui alla gestione in monte delle esposizioni deteriorate faccia capo un'entità societaria, nello specifico, una società di investimento a capitale fisso cd. SICAF. A tal proposito cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, cit.

¹²²F. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, cit.

materia di *governance*, prevenzione dei conflitti di interesse e responsabilità: elementi che di per sé dovrebbero favorire trasparenza nella formazione dei prezzi riducendo le asimmetrie informative che caratterizzano questo mercato.¹²³ Il superamento, almeno parziale, delle dinamiche alla base della formazione dello *spread* tra il prezzo di mercato e il NVB iscritto in bilancio dalle banche è naturalmente un elemento estremamente rilevante che, a mio parere a ragione, conduce a una generalizzata valutazione positiva di tale soluzione: un meccanismo di corretta e trasparente formazione del prezzo è alla base dell'efficienza e del buon funzionamento di qualunque mercato e non fa eccezione quello dei crediti deteriorati che anzi, proprio per questo motivo, per lungo tempo ha faticato a decollare.

A livello sistematico è possibile inquadrare tali fondi nell'ambito della gestione collettiva del risparmio, tra i cd. OICR ad apporto costituiti in forma chiusa e riservata soggetti, a seguito del recepimento della direttiva 61/2011 cd. AIFMD¹²⁴, alle disposizioni contenute nel capo II del titolo terzo del TUF (d.lgs.58/1998), nonché alla normativa secondaria nazionale in materia di OICR italiani e gestione collettiva del risparmio.¹²⁵

Alla luce della normativa sovra esposta, la gestione di tali posizioni avverrà, in linea con quanto disposto dal regolamento del fondo, sulla base dell'autonomia negoziale degli operatori cui è riservato uno spazio di manovra indubbiamente più ampio rispetto a quanto non sia concesso in ambito bancario. Al di fuori del perimetro di applicazione dei parametri di vigilanza prudenziale risulta infatti evidente la possibilità di un'interlocuzione maggiormente empatica da parte del creditore sulla base della maggior flessibilità che consente la predisposizione di una linea di azione in grado di ridefinire le condizioni del rapporto giuridico in considerazione delle esigenze del debitore e delle mutate condizioni economiche.¹²⁶ Si richiama per questa via uno tra i più evidenti fattori di discriminazione tra la strategia di cessione in analisi e quella della cartolarizzazione al quale

¹²³ F. ANNUNZIATA, *La regolamentazione dei fondi di credito nell'UE e il dibattito su NPLs e AMCs. La necessità di un'ulteriore armonizzazione*, in *European Company and Financial Law Review*, 2022

¹²⁴ Il 26 marzo 2024 è stata pubblicata in G.U.U.E. la Direttiva (UE) 2024/927 cd. AIFMD 2 nell'ambito del pacchetto sull'Unione dei mercati dei capitali presentato dalla Commissione Europea, in modifica della Direttiva 2011/61/UE ('AIFMD') e la Direttiva 2009/65/CE ('UCITS')

¹²⁵ Decreto MEF del 5 marzo 2015 e Provvedimento Banca D'Italia 19 gennaio 2015, consultabile su https://www.consob.it/documents/1912911/1944242/mef_2015_30.pdf/32ebfbc4-9464-c984-20d5-d76b5cb7bf7c

¹²⁶ Cfr. C. BARBAGALLO, *Crisi e Regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, in *Banca Impresa e Società*, Rivista quadrimestrale, 2019

Sartori si riferisce parlando di «*spostamento del baricentro dal debito al debitore.*»¹²⁷ Da tale scenario risulterebbe favorito non solo il processo di recupero del credito ma anche la creazione di un mercato degli NPL maggiormente efficiente. D'altro canto, l'adozione di un *debtor level approach* contribuisce alla creazione di un rapporto di cooperazione tra creditore e debitore operando una convergenza tra gli interessi di banca e impresa dalla quale trarrebbero beneficio entrambe ¹²⁸, in contrapposizione ad un'alternativa, quella delle cartolarizzazioni, in riferimento alla quale la dottrina non manca di evidenziare la concreta possibilità di pregiudizio per le ragioni di banche e debitori.¹²⁹

È chiaro che tale prospettiva, se auspicabile per gli NPL, lo sia a maggior ragione per i crediti UTP laddove non viene esclusa la possibilità di un rientro *in bonis* del debitore, che consentirebbe la massimizzazione del *recovery rate* da parte del fondo: circostanza che necessita tuttavia di essere agevolata mediante una gestione del credito proattiva e flessibile in grado di accompagnare il debitore verso il recupero della continuità aziendale.¹³⁰ Di qui facilmente si comprende la previsione del legislatore circa l'introduzione per i FIA di un comparto complementare e accessorio a quello della valorizzazione dei crediti UTP che apre alla possibilità di supportare la ripresa del debitore mediante l'apporto di nuova finanza. Diversi autori propongono studi che dimostrano che l'impatto di tale tipologia di misura risulta un elemento rilevante ai fini del successo delle operazioni di *turnaround*, tra questi Chiantia, sulla base di un campione 1184 società, dimostra come quelle che abbiano ricevuto nuova finanza abbiano registrato in definitiva una percentuale di sopravvivenza superiore alle altre in misura pari al 10%.¹³¹ Alla luce di quanto premesso, nel caso degli UTP, una soluzione così strutturata consente ad aziende sane ma in condizioni di difficoltà dovute a cause congiunturali non solo di superare le criticità legate alla possibile riduzione di linee di credito a causa della

¹²⁷ F. SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in Rivista di Diritto Bancario, Trento, 2018

¹²⁸ P. CARRIERE, *NPL: un'emergenza nazionale. Sospendere le cartolarizzazioni?*, 29 aprile 2020, consultabile in [NPL: una emergenza nazionale. Sospendere le cartolarizzazioni? - DB \(dirittobancario.it\)](#)

¹²⁹ Cfr. A. SCOTTI, *La tutela del debitore nella cartolarizzazione di crediti e le questioni particolari per le esposizioni "deteriorate"*, in Persona e Mercato, 2023

¹³⁰ In ALTMAN e BENHENNI, *The anatomy of distressed debt markets*, in *The Annual Review of Financial Economics*, 2019 gli autori dimostrano come l'ottimizzazione dei tassi di recupero possa concretamente realizzarsi solamente a fronte di un intervento attivo che, passando per la ristrutturazione del debito, si estenda poi all'intero *business*.

¹³¹ L. CHIANTIA, *Cosa determina il successo di un turnaround: un'analisi empirica*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, Roma, 2024

classificazione come debitore probabilmente inadempiente¹³² avendo accesso a nuova finanza tramite i fondi ma anche di riattivare i rapporti con la banca a seguito della riclassificazione dovuta alla cessione.¹³³

L'obiettivo dell'operatività dell'SGR sarà dunque legato all'adeguata valorizzazione della capacità del debitore di rimborso e remunerazione del debito, nonché all'abilità di predisporre misure che siano in grado di amplificarla. Marotta a tal proposito sostiene che un «*elemento cruciale per garantire l'efficienza di questo schema risiede nella possibilità per il fondo di subentrare in una quota parte rilevante dell'indebitamento complessivo dell'impresa in crisi*»¹³⁴. L'unitarietà della gestione in effetti, superando la pluralità "atomistica" di posizioni creditorie che fanno capo a una molteplicità di banche - ponendosi in una posizione antitetica rispetto a quella delle cartolarizzazioni ricorrendo alle quali si riscontra piuttosto una segmentazione della massa debitoria - consente di valorizzarla proiettandola su un piano dimensionalmente e professionalmente superiore attraverso il quale il focus viene spostato dal rapporto giuridico singolarmente considerato e traslato sulla condizione generale del debitore.¹³⁵ Guardando ai dati in effetti si riesce meglio a valorizzare l'importanza di tale fattore: sulla base delle rilevazioni di CRIF Company lo *stock* complessivo di controparti UTP che ricorrono al multi-affidamento sarebbe, al termine del 2023 pari al 76%. È chiaro che, in un'ottica di ristrutturazione o recupero la concentrazione delle posizioni consentirebbe l'adozione di una linea più organica e meglio strutturata in considerazione di una visione complessiva sulla posizione del debitore.

¹³² A. RESTI, *Non-Performing Loans in the European Union. State of the Art and Possible Policy Tools*, in Banca Impresa Società, 2019.

¹³³ CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, cit.

¹³⁴ MAROTTA, *I fondi di gestione degli UTP*, cit.

¹³⁵ Cfr. S. LEUZZI, *Considerazioni sui non performing loans*, in Executivis, 25 luglio 2022, consultabile su https://www.inexecutivis.it/approfondimenti/2018/03/considerazioni-sui-non-performing-loans/#_ftnref10 in cui l'autore afferma che correrebbe forse addirittura immaginare un meccanismo legale di *drag along*, ossia un obbligo in capo alle banche che siedono attorno ad un tavolo di ristrutturazione nell'ambito di una procedura stragiudiziale, di conferire i propri crediti ad un operatore specializzato, ove così decida la maggioranza delle gli altri istituti di credito

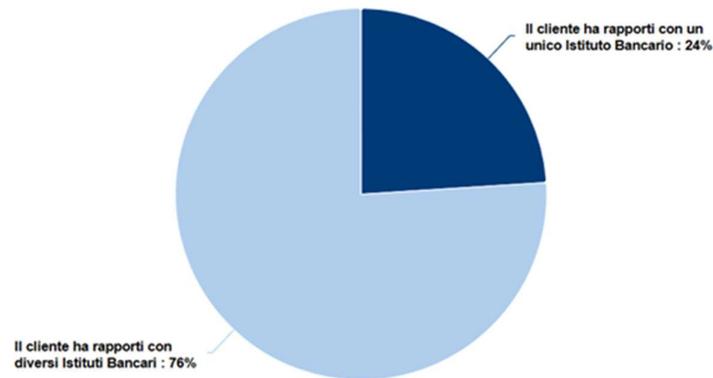


Figura 7: Percentuale esposizione multibanca sul totale delle controparti in UTP
 Fonte: Elaborazioni CRIF, dicembre 2023

Tale approccio predispone dunque di un assetto che non affianca esclusivamente le esigenze del settore bancario (quelle di un alleggerimento dei bilanci) ma che guardando al debitore consente di intervenire in maniera più impattante non solo nell'ambito dell'economia reale generalmente considerato ma anche in quello sociale. Ed in effetti quest'ultimo appare un tema al quale si ritiene importante quantomeno accennare: l'applicazione dei principi di sostenibilità alla gestione delle esposizioni deteriorate, con particolare riferimento al pilastro "social", inserendosi nel più ampio obiettivo di creazione di valore per gli *stakeholders*, dovrebbe promuovere la profusione dell'impegno sociale mediante il perseguimento di una "re-inclusione" finanziaria del debitore.¹³⁶ Obiettivo quest'ultimo fino ad ora non sempre tenuto in primaria considerazione a fronte dell'urgenza di un drenaggio più rapido possibile delle esposizioni deteriorate fuori dal settore bancario nel periodo post-crisi ma che si rivela a lungo termine inadatto: il mondo bancario e finanziario non sono sistemi isolati ma strettamente interconnessi e "a servizio" dell'economia reale e del benessere sociale; soluzioni che semplicemente ignorino questo aspetto possono a mio parere essere giustificate in un primo momento, a fronte di un'urgenza che richiede soluzioni tempestive, ma non possono costituire una "facile via di fuga" ad un tema così spinoso, tantomeno arrivare a rappresentare una prassi di gestione. Alla luce di tali considerazioni

¹³⁶ S. ARDUINI, *Le transazioni sui crediti deteriorati e la loro gestione: profili ESG*, in ESG e finanza, Giappichelli Editore, Torino, 2023

il ricorso a fondi di investimento alternativo sembrerebbe costituire un approccio innovativo¹³⁷ che consente di operare in considerazione di un duplice punto di vista.

Sulla scorta di quanto precede ben si comprende la centralità associata al ruolo dell'SGR alla quale viene richiesto, oltre al possesso di competenze manageriali *ad hoc*, il coordinamento di *servicer* e *advisor* cui spetta l'attività di supporto procedurale, organizzativo e informatico richiesta nella gestione delle posizioni, che verrà implementata conformemente a quanto previsto nel regolamento del fondo.¹³⁸

Vale la pena comunque ribadire che le sorti della gestione, e dunque dei risultati conseguiti, appaiono in tale contesto inevitabilmente e strettamente legate ad una corretta identificazione della situazione iniziale del debitore, per cui “*la valutazione da premettere a qualsiasi apprezzamento per la migliore valorizzazione del credito in pancia al fondo [...] è anzitutto di tipo industriale*”¹³⁹. Si tratta, invero, di un tema molto delicato anche e soprattutto in considerazione del fatto che l'adozione di misure non idonee al profilo del debitore può condizionarne irrimediabilmente i tempi e le possibilità di recupero.¹⁴⁰ Proprio relativamente a questo tema infatti Banca D'Italia ha evidenziato alcuni profili da attenzionare quali appunto le abilità selettive degli operatori coinvolti, nonché le capacità valutative degli attivi e l'adeguatezza dei processi di investimento.¹⁴¹

Sulla base delle considerazioni riportate è possibile dunque comprendere il ruolo sempre più centrale che tali fondi stanno assumendo in materia di gestione dei crediti deteriorati¹⁴²: guardando ai dati, infatti, si registra una costante e crescente incidenza delle inadempienze probabili (IP) che, sulla base delle rilevazioni di Banca D'Italia¹⁴³, se nel 2015 rappresentavano circa il 38% delle esposizioni deteriorate nei bilanci bancari è

¹³⁷ R. MARCIO', *Credito deteriorato nelle banche: 2023 anno di svolta con i fondi alternativi*, in BeBankers, 20 Novembre 2023, consultabile su <https://www.bebankers.it/credito-deteriorato-nelle-banche-2023-anno-di-svolta-con-i-fondi-alternativi/>

¹³⁸ Cfr. M. MERCANTILI, *Le opportunità del mercato dei capitali tra nuove tecniche di gestione degli oicr e prospettive evolutive della regolazione europea e nazionale*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e dell'Economia*, 2023

¹³⁹ MAROTTA, *I fondi di gestione degli UTP*, cit

¹⁴⁰ M.VIETTI, F. MAROTTA, F.DI MARZIO, *The Italian chance for restructuring: un diritto per le imprese in crisi*, Giuffrè, Milano, 2014

¹⁴¹ G. SIANI, *L'evoluzione del mercato del credito e le priorità della Vigilanza*, cit.

¹⁴² Numerosi FIA specializzati nella gestione di NPL e UTP sono stati creati negli ultimi anni, fra cui Fondo UTP Italia, Fondo Keystone, Fondo Back2Bonis, Efesto, Fondo Europeo NPL e UTP, Persefone per i quali si registrano ad oggi picchi di operatività.

¹⁴³ BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2023, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2023-2/RSF_2_2023.pdf

arrivato nel 2022 a toccare picchi del 57,6%. Tale aumento si ritiene naturalmente ascrivibile al fatto che, fino ad ora, le operazioni di cessione massiva hanno riguardato prevalentemente le posizioni in sofferenza, complice l'utilizzo dello schema GACS nelle operazioni di cartolarizzazione di cui non hanno potuto beneficiare invece le IP. Di qui, dunque, la considerazione circa la necessità di concentrarsi ad oggi su tale tipologia di esposizioni la cui gestione potrebbe essere promossa, come si è visto, attraverso il ricorso a fondi specializzati accedendo ai benefici tipici della *derecognition* senza tuttavia rinunciare alla possibilità di conseguire tassi di recupero elevati.¹⁴⁴

2.4 Il mercato secondario dei crediti deteriorati: la direttiva 2167/2021 sul *Credit Servicing*

Alla luce di quanto esposto nei precedenti paragrafi appare chiaro che il processo di *de-risking* che ha consentito di alleggerire il settore bancario dai rischi associati a queste posizioni abbia, come conseguenza, condotto alla generazione di un sistema parallelo a quello bancario, rispetto a questo fungibile, nell'ambito della gestione degli *asset* non performanti. È evidente infatti che se dei 360 miliardi di crediti deteriorati presenti nei bilanci bancari all'inizio del 2015 ad oggi se ne contano solamente poco più di 50, è necessario considerare - tenendo a mente che la maggior parte di queste posizioni sono state oggetto di cessione stante l'inadeguatezza, a causa dei limiti sovra esposti, legata all'utilizzo di strategie di recupero interne per tali volumi e in una circostanza tanto critica - che la maggior parte dei circa 300 miliardi di differenziale sia in realtà confluita, unitamente ai rischi associati, in una nuova filiera che conta una molteplicità di soggetti¹⁴⁵, norme, procedure e prassi per il recupero delle stesse.

¹⁴⁴ Cfr. F.M. CONTI, A. RENDINA, C. SALVAGGIO, M. SCOTTO DI CARLO, *Indagine sulla gestione delle Inadempienze Probabili*, in BANCA D'ITALIA - Note di stabilità finanziaria e vigilanza, Marzo 2022, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/20220028/Note_di_stabilita_finanziaria_e_vigilanza_N.28_ITA.pdf.pdf

¹⁴⁵ Nel mercato cui si fa riferimento interagiscono le banche *originator* (cedenti), investitori (prevalentemente fondi esteri e non), *servicer*, agenzie di rating, studi legali, tribunali e altri operatori giudiziari.

Un mercato così costituito è strettamente interconnesso al settore bancario, nonché a quello industriale e alla luce degli interessi sottesi è attentamente supervisionato dalle autorità di vigilanza, il cui obiettivo non risiede esclusivamente nell'assicurare la sana e prudente gestione dei soggetti direttamente vigilati ma anche quella degli operatori a questi ancillari affinché, nell'agire in modo efficiente e sicuro, contribuiscano alla solidità del sistema generalmente considerato.

In considerazione delle recenti tendenze - che saranno oggetto di approfondimento nel seguente capitolo e qui solamente accennate al fine di consentire comunque la delimitazione del quadro sotteso alle azioni promosse dal legislatore e alle considerazioni che verranno a tal proposito avanzate - si richiama la complessità di un mercato degli NPL al centro di una profonda trasformazione che sta ripensando le proprie strategie nell'ottica di ricercare un adeguamento rispetto ai volumi e alla qualità delle posizioni che lo alimentano. Sulla base dei *forecast* 2024-2025 elaborati da Banca IFIS¹⁴⁶ si stima un peso preponderante del mercato secondario rispetto al primario; quest'ultimo, al contempo, seppur sostenuto in parte dall'obiettivo di contenere intorno al 3% l'*Npe ratio* del sistema bancario sembrerebbe “inaridirsi”¹⁴⁷ rispetto al passato, laddove le consistenze dei flussi ceduti assumevano ben altro tenore a causa della necessità di depurare i bilanci degli istituti di credito dall'ingente *stock* accumulato. A ben guardare i dati previsionali non fanno altro che confermare quelli consuntivi, di seguito graficamente esposti, in cui è possibile osservare la crescita quasi esponenziale del secondario negli ultimi anni: basti notare che nel 2023, su 30 mld di GBV di NPE transati il 68% ha riguardato il mercato secondario, a fronte di una media pari al 24% in riferimento al periodo dal 2015 al 2022.

¹⁴⁶ MARKET WATCH BANCA IFIS, *Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing*, Febbraio 2024, consultabile su https://www.bancaifis.it/app/uploads/2024/03/MW_NPL_Feb24_ITA_MASTER-20240206.pdf

¹⁴⁷ Cfr. D.BARZAGHI, *Geertman (B.Ifis): in Italia 84 miliardi di crediti deteriorati nei prossimi tre anni*, in Advisor, 22 settembre 2023, consultabile su <https://advisoronline.it/assicurazioni-e-banche/banche/71784-geertman-b-ifis-in-italia-84-miliardi-di-crediti-deteriorati-nei-prossimi-tre-anni>

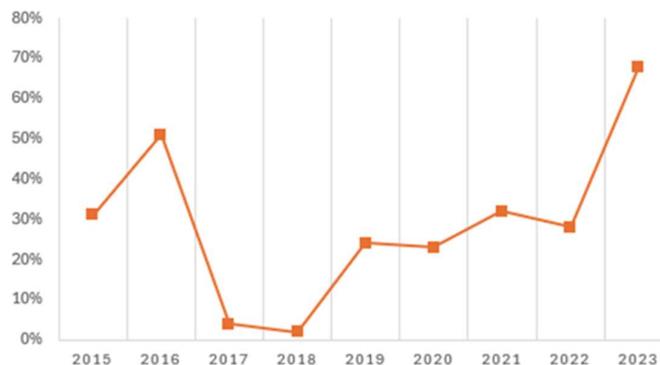


Figura 8: % Mercato secondario su NPL
Fonte: rielaborazione propria sui dati di Banca Ifis, 2023

A tal proposito ritengo sia lecito domandarsi, condividendo la visione proposta sul tema da Crivellari¹⁴⁸, quanto sia giusto compiacersi di tale evoluzione considerando che un aumento dei volumi transati sul mercato secondario può ascrivere a un errato meccanismo di formazione dei prezzi e all'utilizzo di sistemi previsionali poco performanti o ancora, potrebbe essere guidato dall'adozione di logiche finanziarie¹⁴⁹ che non sempre si rivelano in linea con il processo "industriale" che caratterizza questo mercato e a mio parere, in un'ottica più ampia, con gli interessi del debitore e del sistema produttivo, in questo caso italiano.

La risposta a tale domanda va comunque inquadrata alla luce di una serie di implicazioni non banali che tuttavia sintetizzerei con quanto segue: lo sviluppo del mercato secondario dei crediti deteriorati è fondamentale e va incoraggiato in considerazione di molteplici profili, non da ultimo la mole di posizioni da gestire già immesse nel sistema, ma anche la necessità di mitigare il rischio di nuovi accumuli nei bilanci bancari che impongano alle banche di correre ai ripari in fretta e furia, secondo uno schema al quale abbiamo già assistito, con tutte le criticità che questo comporta. Fondamentale appare in tale contesto come e attraverso quali strumenti questo fine venga perseguito, impostando un assetto

¹⁴⁸ D.CRIVELLARI, F. CRIVELLARI, *Servicing di NPL. Criticità e prospettive: dal recepimento della direttiva SMD alla nuova giurisprudenza sulla legittimazione attiva di SPV e Servicer*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2024, consultabile su https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/481__Servicing-di-NPL-Criticita-e-prospettive-dal-recepimento-della-direttiva-SMD-alla-nuova-giurisprudenza-sulla-legittimazione-attiva-di-SPV-e-servicer

¹⁴⁹ Una cessione sul mercato secondario sarà guidata dalla necessità di ottenere liquidità a causa di esigenze di cassa non previste oppure dall'incapacità di estrarre valore dalla posizione detenuta e dunque dalla mancanza o insufficienza di efficienza sotto il profilo operativo.

che guidi il mercato verso l'adozione di prassi orientate all'efficienza e all'efficacia in cui la creazione di valore venga ricercata in un'ottica di tutela del debitore e del sistema economico nel suo complesso.

Un approccio coerente con quello sostenuto sembrerebbe in effetti perseguito dal Parlamento Europeo e del Consiglio attraverso l'emanazione della Direttiva 2167/2021 cd. "*Secondary Market Directive*" introdotta appunto con l'obiettivo di incoraggiare lo sviluppo del mercato secondario degli NPL nell'UE – liberalizzando l'acquisto queste posizioni e ricercando, tramite l'armonizzazione della disciplina, la costituzione di un mercato unico che superi i confini nazionali - unitamente a quello di garantire un'adeguata supervisione dei rischi e rafforzare il sistema di tutela del debitore.¹⁵⁰

Tale direttiva, che avrebbe dovuto essere recepita dagli Stati Membri entro il termine del 2023 è invero attualmente appena stata recepita in Italia tramite il d.lgs. 116 del 30 luglio 2024¹⁵¹ prevedendo l'introduzione di un nuovo Capo II, dedicato all'acquisto e ALLA gestione di crediti in sofferenza, nel Titolo V del TUB.¹⁵²

Trattandosi di una disciplina attualmente in via di recepimento e in mancanza di dati concreti utili a valutarne l'impatto è chiaro che molteplici siano i profili oggetto di discussione e interpretazione, sia in riferimento alle disposizioni della direttiva singolarmente considerata, sia relativamente al recepimento da parte degli Stati membri in considerazione della discrezionalità a questi concessa nell'applicazione. Si propone di seguito a tal proposito una trattazione dei temi ritenuti, ai fini della presente analisi, maggiormente rilevanti.

Si ritiene opportuno innanzi tutto richiamare l'apertura, sembrerebbe indiscriminata, del mercato agli acquirenti di crediti deteriorati, attraverso la quale viene consentito a

¹⁵⁰ SIANI, *L'evoluzione del mercato del credito e le priorità della Vigilanza*, cit.

¹⁵¹ Il 10 giugno 2024 è stato approvato lo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva, successivamente oggetto di approvazione, in esame definitivo, da parte del Consiglio dei Ministri il 22 luglio 2024. È seguita, il 13 agosto 2024, la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del d.lgs. n. 116 del 30 luglio 2024 entrato in vigore il giorno successivo. È ancora in corso invece la consultazione avviata da Banca D'Italia il 24 luglio 2024 per l'emanazione delle disposizioni di attuazione. Quest'ultima è in particolare finalizzata alla raccolta di osservazioni e commenti sul contenuto del documento da parte di "*operatori che intendono chiedere l'autorizzazione alla gestione di crediti in sofferenza ai sensi dell'articolo 114.6 del TUB, alle banche e agli intermediari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del TUB, alle associazioni di categoria e ai soggetti abilitati alla revisione legale dei conti nonché a chiunque possa avere interesse a trasmettere osservazioni e commenti sul documento di consultazione*"

¹⁵² Testo Unico Bancario, D.lgs. 1 settembre 1993, n.385

chiunque di rendersi cessionario di queste posizioni promuovendo la liquidità del mercato. Pur volendo evitare di puntualizzare i limiti comunque previsti in capo alle persone fisiche che non operino a scopo commerciale o professionale, a ben guardare la disciplina propone una liberalizzazione solo “apparente”¹⁵³ assecondando una visione non più circoscritta al rapporto tra acquirente e cedente del credito ma che si estende alla luce di un sistema, maggiormente sofisticato, in cui acquisisce peso il ruolo del gestore, figura cui viene associata una maggiore qualità professionale. In sostanza viene definito uno schema che trova presidio nella “vigilanza interposta”¹⁵⁴ che vede l’obbligo in capo all’acquirente, cui viene riconosciuto libero accesso al mercato eliminando la riserva di attività, di nominare un gestore¹⁵⁵ autorizzato – una banca o un intermediario finanziario ex. art 106 del TUB- per lo svolgimento dell’attività di gestione per conto dell’acquirente, che diviene invece riservata. L’autorizzazione rilasciata da Banca D’Italia abilita il gestore, sulla base di un principio non dissimile da quello del mutuo riconoscimento previsto in ambito bancario, ad operare in tutti gli Stati Membri dell’UE promuovendo lo sviluppo di un mercato unico sulla scia di quello avente ad oggetto la prestazione dei servizi bancari e finanziari. L’assetto è così strutturato in maniera tale da consentire in definitiva all’autorità di vigilanza di interfacciarsi sempre con un soggetto regolamentato - il debito rimane sempre nella disponibilità di un operatore vigilato, prima il cedente e successivamente il gestore - al contempo del medesimo vantaggio potrà godere anche il debitore ceduto.

¹⁵³ Cfr. D. CRIVELLARI, F. CRIVELLARI, *Servicing di NPL. Criticità e prospettive: dal recepimento della direttiva SMD alla nuova giurisprudenza sulla legittimazione attiva di SPV e Servicer*, cit. in cui viene proposta una visione interessante in cui si ribadisce la tendenza a parlare di “liberalizzazione” a fronte dell’introduzione, di fatto, di un’iper-regolamentazione.

¹⁵⁴ A. PARZIALE, *Verso il mercato unico dei crediti deteriorati: la Direttiva 2021/2167 sui non-performing loans (NPL) nel quadro delle strategie europee di gestione dei crediti deteriorati e il suo recepimento in Italia*, in *Rivista di Diritto Bancario*, luglio/settembre 2023

¹⁵⁵ Si tratta di società autorizzate da Banca D’Italia e iscritte in un albo cui viene riconosciuta la possibilità di svolgere, oltre alla gestione dei crediti deteriorati, attività ulteriori, tra cui il recupero stragiudiziale dei crediti diversi da quelli in sofferenza, nonché e attività connesse o strumentali. A fronte della presentazione di un programma che ne definisca l’attività, la struttura organizzativa, quella contabile e dei controlli, la governance, le politiche verso i debitori dei crediti. È consentita l’esternalizzazione di alcune attività fornitori, operatori non soggetti a una preventiva autorizzazione; tanto spiega l’impossibilità di un’esternalizzazione in toto delle attività palesandosi il rischio di elusione dell’obbligo di autorizzazione. È inoltre prevista la possibilità ricevere e detenere fondi purché in un conto separato che costituisca un patrimonio distinto a fini di tutela.

Il meccanismo delineato attraverso la previsione della riserva associata all'attività di gestione¹⁵⁶ risulta, a mio parere, un elemento ancor più rilevante e potenzialmente impattante sul mercato di quanto non lo sia la liberalizzazione stessa dell'attività di acquisto garantendo che, tramite l'azione di vigilanza, venga assicurata la solidità e la trasparenza del sistema, quello dei *servicer*, che in definitiva si interfaccia con il debitore avendo riguardo, dunque, della tutela di quest'ultimo. Al contrario, non è detto che l'applicazione della nuova disciplina condurrà ad un aumento rilevante degli investitori (gli "acquirenti" nella direttiva): se è vero infatti che tramite la liberalizzazione dell'attività di acquisto la domanda verrebbe stimolata, impattando conseguentemente positivamente sul *pricing gap*, riducendolo, è altresì possibile che tale stimolo venga invece controbilanciato dall'aumento dei costi richiesto per l'adeguamento alla disciplina, che potrebbe invece frenarlo incidendo sui rendimenti finali.¹⁵⁷

L'attività di gestione cui facciamo riferimento si concretizza, secondo quanto disposto nella direttiva e conseguentemente all'art.114.1 del d.lgs. n. 116, nell'esercizio dell'attività di (almeno una tra le seguenti) riscossione, rinegoziazione eventuale dei termini e delle condizioni contrattuali con il debitore, gestione dei reclami e informativa¹⁵⁸ al debitore sulla variazione delle condizioni. Chiaramente emerge il tentativo di rivolgersi con riguardo al debitore ceduto sia nella previsione dell'obbligo di notifica¹⁵⁹ dell'avvenuta cessione prima dell'avvio delle azioni di recupero¹⁶⁰ sia in quello

¹⁵⁶ Gli impatti maggiormente rilevanti della disciplina, soprattutto in termini di costi, non riguarderanno naturalmente i *master servicer*, soggetti già vigilati e a riserva di attività, piuttosto saranno gli *special servicer* a doversi adattare in maniera strutturale, sostenendo costi rilevanti, alla nuova struttura delineata dalla disciplina all'art.144 del TUB

¹⁵⁷ Cfr. a tal proposito quanto sostenuto da Sorice in G. CASTAGNETO, *Direttiva UE, ecco come cambia il mercato italiano*, in BeBeez Magazine n.22, 29 giugno 2024, consultabile su <https://beeez.it/npl/direttiva-ue-ecco-come-cambia-il-mercato-italiano/>

¹⁵⁸ Si segnalano oltre a questi gli obblighi di comunicazione previsti in capo alle banche (e solo alle banche) nei confronti dei potenziali acquirenti che includono, tra le altre, la disclosure di informazioni sensibili e riservate come quella della probabilità di recupero stimata (che coinciderà per le banche con il NBV). Condivisibili appaiono nel merito le perplessità avanzate in CRIVELLARI, CRIVELLARI *Servicing di NPL*, cit. in cui viene sottolineato oltre ad un "alterazione del processo competitivo tipico del negoziato", il rischio sotteso alla circostanza legata alla fornitura di tali dati ad acquirenti solo potenziali, rispetto ai quali non è detto che l'acquisto si concluda.

¹⁵⁹ A.DOLMETTA, U. MALVAGNA, A.M. DE RINALDIS, *Gestori di NPL: ragioni di perplessità sullo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva UE 2021/2167*, in *Diritto Bancario*, 5 marzo 2024, consultabile su [2024-Dolometta-Malvagna-Aromolo-Gestori-di-NPL.pdf \(dirittobancario.it\)](https://www.dirittobancario.it/2024-Dolometta-Malvagna-Aromolo-Gestori-di-NPL.pdf) cui si faccia riferimento per una lettura critica della disciplina anche sul piano più operativo

¹⁶⁰ G.CASTAGNETO, *NPL, il recepimento della direttiva UE, tra le altre cose, va a colmare un vuoto normativo italiano in tema di informazioni*, in BeBeez Magazine n.22, 29 giugno 2024, consultabile su [NPL, il recepimento della direttiva UE, tra le altre cose, va a colmare un vuoto normativo italiano in tema di informazioni - BeBeez](https://www.dirittobancario.it/2024-Dolometta-Malvagna-Aromolo-Gestori-di-NPL.pdf)

di correttezza, trasparenza, diligenza e buona fede, principio generale che è a ben guardare già previsto dall'art. 1175 c.c., che viene rimarcato per il creditore nel decreto in analisi, sottolineandone la rilevanza. C'è da chiedersi comunque se quest'ultime misure, apprezzabili ma a mio parere appena minime nell'ottica di un rapporto che cerchi almeno di non danneggiare ulteriormente il debitore, possano riassumere la portata del decreto con riguardo al tema della tutela del soggetto ceduto, o se al contrario, come ritengo, la disciplina possa essere interpretata seguendo una visione di più ampio respiro in riferimento in particolare al tema della rinegoziazione. È chiaro che - anche in considerazione del campo di applicazione oggettivo del decreto che vede, nel rimandare alla nozione di "crediti in sofferenza", l'esclusione degli UTP- possano sorgere dei dubbi relativamente ai termini, e ai fini, della previsione di un'attività di rinegoziazione¹⁶¹, e che ci si chieda in quale misura e se, come credo sarebbe auspicabile, questa possa agire nell'ottica di una riqualificazione effettiva del debitore, incentivando un assetto creditizio non rigido ma fluido, dando nuova spinta al sistema e aprendo alla possibilità di un superamento dello stato di crisi. Questo approccio evidenzerebbe senz'altro un orientamento al debitore ben più impattante delle previsioni anzidette.

Come accennato, l'ambito di applicazione della direttiva comprende esclusivamente le operazioni che hanno ad oggetto "*crediti non-performing di origine bancaria*" ed è stato recepito nel nostro ordinamento, nell'ambito dei margini di discrezionalità concessi, prevedendo da un lato l'estensione della disciplina anche a quelli di natura non strettamente bancaria, probabilmente e comprensibilmente nel tentativo di uniformare il quadro relativo a un medesimo mercato, dall'altro seguendo le indicazioni della direttiva *de minimis* sottraendo al regime gli UTP¹⁶² nonché i crediti generati dalle operazioni di cartolarizzazione ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130 quando l'acquirente è una SPPE; su quest'ultimo tema si ritiene sia possibile affermare che l'esplicito rimando del

¹⁶¹ v. CRIVELLARI, CRIVELLARI, *Servicing di NPL*, cit. in cui gli autori guardando con occhio critico alla disciplina evidenziano che ne' la direttiva nel il decreto si focalizzano su "*l'obbligo di ricercare preliminarmente, con determinazione e professionalità, una soluzione transattiva con i debitori documentandone l'attività e, se del caso, motivandone il mancato risultato.*" sul tema vedi anche D. CRIVELLARI, *Recupero crediti: evoluzione del rapporto tra servicer, banche e legali esterni*, in *Assetti Aziendali, crisi d'impresa e responsabilità della banca*, Pacini Giuridica, 2023

¹⁶² Cfr. M. CELLINO, *La rivoluzione Ue degli Npl, ecco dubbi e perplessità di una direttiva controversa*, in *Il sole 24 ore*, 27 febbraio 2024, consultabile su <https://mydesk24.ilssole24ore.com/crui?iddoc=41534971#/showdoc/41534971/crediti|credito|deteriorati|di|rettiva|settore%20creditizio?ref=pullsearch>

legislatore alla legge nazionale sulle cartolarizzazioni sembrerebbe permettere di superare l'ampio dibattito di carattere interpretativo¹⁶³ sorto in sede di recepimento della direttiva.¹⁶⁴

Sul profilo soggettivo invece sono esclusi dall'ambito della normativa le banche, gli intermediari ex art.106 del TUB, e i gestori che operino per conto di organismi di investimento collettivi del risparmio.¹⁶⁵ Tanto sta a significare che il nuovo regime di autorizzazione verrà richiesto solo a coloro i quali vorranno gestire crediti acquistati da soggetti non rientranti nell'elenco sopra riportato, in tutti gli altri casi il sistema rimane regolato come in passato. Appare chiaro in questi termini che, tirando le somme, la disciplina avrà un impatto in particolare sulle società con licenza per recupero crediti ex art. 115 del TULPS, dalle quali il mercato italiano è attualmente principalmente presidiato. Nonostante non sia previsto l'obbligo di dotarsi di nuova licenza è evidente che questi operatori dovranno ripensare i loro schemi¹⁶⁶ presentando domanda di autorizzazione, come probabile per quelli di maggiori dimensioni, riprogrammando il proprio *business* in funzione delle licenze di cui sono in possesso, o ancora muovendosi strategicamente per adeguarsi alla nuova disciplina¹⁶⁷.

Sembrerebbe che un sistema così delineato consentirebbe invero alle autorità di vigilanza di ripristinare formalmente il controllo su questa attività ovviando al tema, che veniva evidenziato da Banca D'Italia già dal 2021,¹⁶⁸ relativo allo sviluppo di una prassi di

¹⁶³ Il dibattito si estendeva alla luce di una definizione nazionale di "cartolarizzazione" concettualmente diversa da quella cui rimanda la direttiva. La circostanza era dunque tale da generare dubbi interpretativi relativamente alla possibilità che fossero escluse dall'esenzione le cd. Cartolarizzazioni domestiche(monotranche); le implicazioni sarebbero state rilevanti spingendo naturalmente il mercato verso un contesto in proporzione meno regolamentato (quello delle cartolarizzazioni unionali) e che espone dunque a costi inferiori. L'espressa previsione del legislatore consente dunque di superare tali approcci interpretativi.

¹⁶⁴ P.CARRIERE, *La direttiva SMD su gestori e acquirenti di NPL in via di recepimento*, in *Diritto Bancario*, 2024, consultabile su [2024-Carriere-Recepimento-SMD.pdf \(dirittobancario.it\)](#)

¹⁶⁵ Cfr. a tal proposito MIGLIONICO, *The NPL Servicer Directive*, cit.

¹⁶⁶ In riferimento alle posizioni da queste già acquistate prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina il decreto prevede l'adozione di un regime transitorio in cui tali soggetti potranno continuare a svolgere attività di gestione per i sei mesi successivi salvo poi, trascorso tale termine, ottenere l'autorizzazione o cessare lo svolgimento dell'attività.

¹⁶⁷ C. BUSCA, *La direttiva NPE e le sue possibili conseguenze organizzative e di mercato*, *Il sole 24 ore*, 24 gennaio 2024, consultabile su <https://ntplusdiritto.ilssole24ore.com/art/la-direttiva-npe-e-sue-possibili-conseguenze-organizzative-e-mercato-AFDK7DSC>

Cfr. anche A. PARZIALE, *Meriti e dubbi nel recepimento della Direttiva NPL*, in *Financial Community Hub*, 2024, consultabile su [Meriti e dubbi nel recepimento della Direttiva NPL - FCHub](#)

¹⁶⁸ BANCA D'ITALIA, *Servicers in operazioni di cartolarizzazione. Profili di rischio e linee di vigilanza*, 11 novembre 2021 consultabile su [Servicers-cartolarizzazione.pdf \(bancaditalia.it\)](#)

mercato che vedeva soggetto vigilato (il *master servicer*) relegato “su un piano meramente formale” con conseguenti criticità nel controllo sugli *special servicer* (non vigilati).

Alla luce delle considerazioni premesse si ritiene che possa considerarsi condivisibile la prospettiva di un miglioramento del quadro di *governance* e controllo dei *servicer*, grazie a un intensificazione dell’attività di vigilanza; al contempo la medesima sicurezza non può essere ostentata con riferimento agli impatti sulla liquidità del mercato secondario, tema infatti particolarmente discusso relativamente al quale ritengo in effetti possano essere avanzati diversi dubbi: come accennato, ad un allargamento della base di investitori potenziali e dunque della domanda di NPL – rapporto consequenziale che riterrei verosimile in considerazione dell’aumento di competitività su operazioni di portata ridotta, ma per nulla scontato in riferimento a quelle di maggiori dimensioni che rimarranno presumibilmente appannaggio dei *player* che già avevano accesso al mercato - si contrapporrebbe un aumento dei costi legati alla *compliance* che pregiudicherebbe in maniera incisiva gli operatori, specie quelli di dimensioni più ridotte. In tale ottica si aprirebbero due strade: una riduzione dei margini con impatti sul rendimento finale che frenerebbe la domanda, o un aumento dei prezzi con i risvolti negativi che questo comporta sul *pricing gap*, e dunque sul funzionamento del mercato. Una riduzione della competitività dei *servicer* comporterebbe naturalmente una rivalutazione delle banche circa la convenienza di esternalizzare la gestione di queste posizioni. Alla luce di un’analisi, sotto questo profilo, non particolarmente ottimistica si ritiene comunque necessario ribadire l’importanza di adottare un’interpretazione della disciplina che ricerchi nel rapporto con il debitore la possibilità di creare valore.

CAPITOLO 3 – IL MERCATO DEI CREDITI NON PERFORMING: L'ANALISI DEI DATI

3.1 Il settore bancario italiano: *analisi dell'evoluzione degli NPL*

“Le condizioni del sistema bancario si mantengono buone”: è quanto emerge dal Rapporto sulla Stabilità Finanziaria¹⁶⁹ redatto da Banca D'Italia nel primo semestre del 2024, sulla base delle rilevazioni al 31 dicembre 2023 dalle quali si evince, in definitiva, una sostanziale aderenza da parte degli istituti italiani, quantomeno nei *trend*, all'andamento del settore nell'area dell'euro.¹⁷⁰ I dati restituiscono invero un quadro che vede le banche, dopo la faticosa, progressiva e continua riduzione dello *stock* di NPE nei bilanci iniziata nel 2015 (ad oggi presente per un *Gross Book Value* pari a 52,6 mld di euro, registrando un decremento del 9,9% rispetto all'anno precedente), sposare un approccio prudente che si ripercuote sulla rigidità delle politiche di concessione dei prestiti adottate e dei criteri di offerta e tanto, combinato con la domanda ridotta a causa degli elevati valori dei tassi, ha fatto sì che continuasse il *trend* di decrescita, ormai a partire dal 2022, nell'erogazione di credito. L'approccio appare comunque giustificato oltre che in risposta alla politica di riassorbimento della liquidità in eccesso implementata dall'Eurosistema, in considerazione dei diversi profili di vulnerabilità che si prospettano vista l'incertezza geopolitica internazionale -con le conseguenti ripercussioni che ciò comporta a livello macroeconomico - e gli elevati livelli inflazionistici: fattori che espongono maggiormente alla possibilità di un peggioramento della qualità del credito.

In effetti, deboli segnali che riflettono la congiuntura non proprio felice sono stati già rilevati e le stime presentate dalle autorità sembrerebbero peggiorative, anche se temporanee e entro parametri che restituiscono comunque una situazione sotto controllo rispetto all'attuale condizione: fino ad oggi la flessione registrata nei valori dell'*NPL ratio*

¹⁶⁹ BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Aprile 2024, consultabile su [RSF_1_2024.pdf \(bancaditalia.it\)](#)

¹⁷⁰ EBA, *Risk Dashboard*, 2024, consultabile su [Risk dashboard | European Banking Authority \(europa.eu\)](#)

lordo e netto è sostanzialmente impercettibile (rapporto tra i crediti deteriorati e il totale dei finanziamenti al netto delle rettifiche), come anche controllato sembrerebbe l'andamento del tasso di deterioramento (1,1% complessivo nel 2023, il 2,4% per le imprese non finanziarie). L'ABI prevede, in riferimento a quest'ultimo, una stima al rialzo fino al 3,5%¹⁷¹, salvo poi tornare a decrescere in considerazione della crescita economica prevista e del percorso di riduzione dei tassi avviato dalla BCE a partire da giugno 2024 per assestarsi nel 2026, sempre secondo le stime, a valori pari al 2,7%. L'attuale situazione, in verità anche quella prospettica, si rivela sicuramente lontana dai livelli pre-crisi, tuttavia è bene ribadire che le stime captano segnali attualmente molto deboli ma pur sempre presenti e che riguardano essenzialmente ritardi nei pagamenti da parte dei creditori *in bonis* e finanziamenti a tasso variabile: il tasso di ingresso in *arrears* a fine 2023 era pari al 2,4% a fronte del 2,1% registrato nel giugno dello stesso anno, unitamente a un lieve aumento delle esposizioni classificate in *Stage 2* ai sensi dell'IFRS9 nell'ultimo trimestre dell'anno.

VOCI	Banche significative					Banche meno significative					Totale (1)				
	esposizioni lordo	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lordo	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lordo	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)
	Dicembre 2023 (3)														
Finanziamenti (4)	1743	1710	100	100,0	1,9	193	188	100,0	100,0	2,6	2206	2161	100,0	100,0	2,0
<i>In bonis</i>	1702	1691	97,7	98,9	0,7	182	180	94,1	95,9	0,7	2145	2131	97,3	98,6	0,7
<i>di cui: in stadio 2 (5)</i>	176	168	10,1	9,8	4,8	18	18	9,5	9,4	3,7	212	202	9,6	9,4	4,7
Deteriorati	41	19	2,4	1,1	53,7	11	8	6,0	4,1	32,2	60	30	2,7	1,4	49,7
sofferenze	13	3	0,7	0,2	74,6	5	3	2,7	1,8	36,5	21	8	1,0	0,4	63,9
inadempienze probabili	25	14	1,5	0,8	45,8	5	3	2,6	1,8	32,8	34	19	1,6	0,9	43,9
scaduti	3	2	0,2	0,1	31,8	1	1	0,6	0,6	10,2	5	4	0,2	0,2	28,7

Figura 9: Incidenza e composizione NPL nei portafogli bancari (importi in mld di euro e valori in percentuale)

Fonte: BANCA D'ITALIA, *Appendice Rapporto sulla Stabilità Finanziaria*, Aprile 2024

¹⁷¹ ABI,CERVED, Outlook ABI-Cerved 2024-26 sui crediti deteriorati delle imprese, 30 giugno 2024, consultabile su [Outlook ABI-Cerved 2024-26 sui crediti deteriorati delle imprese – ABI – Associazione Bancaria Italiana](#)

Questo sta a significare, sostanzialmente, che assisteremo probabilmente nei prossimi anni, in controtendenza a quanto avvenuto fino ad ora, ad un lieve aumento degli *stock* di NPL che, sulla base dell'andamento dei dati, rifletterebbe un sistema in cui l'incidenza degli UTP diventa progressivamente più rilevante.

Se si guarda in effetti allo studio condotto da PWC¹⁷² su 10 delle maggiori banche Italiane si nota che nel 2023 in media l'*UtP ratio* lordo risulta pari al 1.9% (con picchi del 2.9%, nel caso di CCB, e valori minimi dell'1% per Credem), valore superiore a quello medio del *Gross Bad Loans ratio* che si attesta invece all'1,2% (con un valore massimo del 2,3% per BNL e una soglia minima allo 0,7% per Unicredit).

Si tratta di un tema evidentemente non trascurabile e confermato dalle rilevazioni trimestrali di Banca D'Italia¹⁷³ relativamente ai prestiti deteriorati per tipologia di *default* nei bilanci bancari italiani di cui si riporta di seguito, per una più facile interpretazione, una rielaborazione fino al primo trimestre 2024.

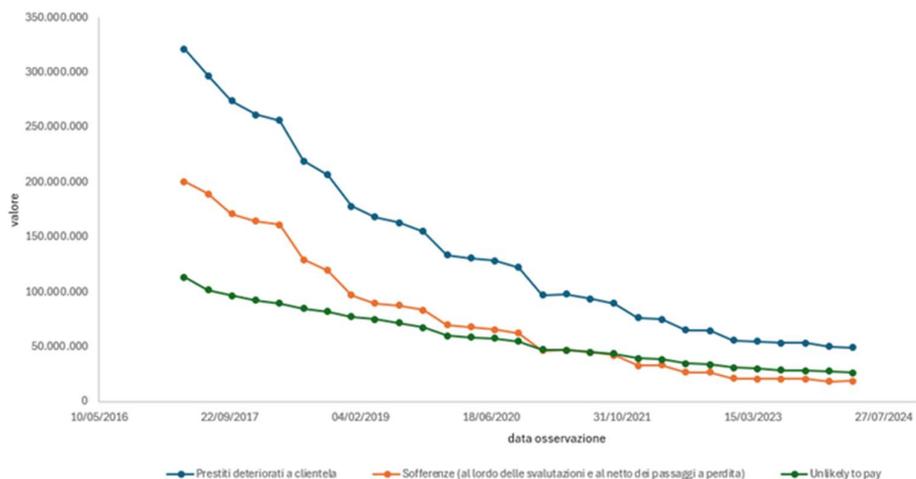


Figura 10: Andamento prestiti deteriorati a clientela nel settore bancario italiano per tipologia di default (/000)

Fonte: elaborazione propria su base dati statistica di Banca D'Italia

¹⁷² PWC, *The Italian NPE Market: Navigating Tranquillity*, Luglio 2024, consultabile su [The Italian NPE market | PwC Italia](#)

¹⁷³ BANCA D'ITALIA, Base Dati Statistica, consultabile su [Banca d'Italia - Base dati statistica \(bancaditalia.it\)](#)

Risulta chiaro in particolare come, nel rispetto del *trend* di decrescita fino ad ora rilevato, tanto le sofferenze quanto gli UTP abbiano raggiunto delle consistenze più ridotte. Se questo è vero lo è altresì l'evidenza che i bilanci bancari abbiano registrato dei tassi di riduzione delle prime molto più rilevanti di quelli dei secondi, facendo sì che, dopo un progressivo avvicinamento dei volumi, lo stock di UTP superasse quello sofferenze a partire dal 2020.

L'evoluzione di cui abbiamo evidenza risulta una naturale conseguenza della linea d'azione adottata dalle banche nel processo di *derisking* che ha fatto sì che le cessioni avessero ad oggetto prevalentemente sofferenze sia per effetto delle GACS, che non hanno riguardato i crediti UTP, sia in ragione della maggiore complessità da considerare in merito al trasferimento, il trattamento, le implicazioni e gli interessi alla base di un approccio *going concern*.

Dal già citato studio condotto da PWC emerge che per le 10 banche analizzate, guardando alle dinamiche che hanno contribuito alla variazione dello *stock* di UTP tra inizio e fine periodo, nell'ultimo anno si sia registrato un aumento degli afflussi a partire da posizioni *in bonis* e al contempo una crescita dei deflussi dovuta però ad un peggioramento delle condizioni delle posizioni (dal 9% del 2022 al 11% del 2023). Contemporaneamente si registra, inoltre, una lieve variazione positiva nel *Danger Rate* medio (+2.9 bps rispetto al 2022)

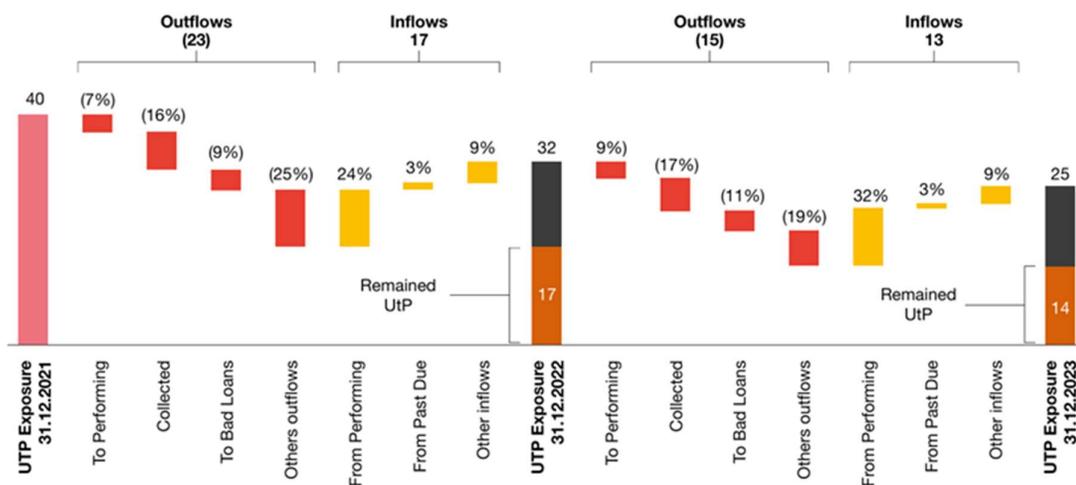


Figura 11: Afflussi e deflussi di UTP per 10 maggiori banche italiane dal 2021 al 2023
 Fonte: PwC, *The Italian NPE Market*, Luglio 2024

Si ritiene che i dati sovra esposti, pur coprendo solo in parte il settore bancario italiano, possano comunque essere considerati rappresentativi di quest'ultimo in quanto considerano le 10 maggiori banche per capitalizzazione e volume di attività che operano nel nostro paese ed evidenziano una debole ma continua tendenza al rialzo che non può essere ignorata. È chiaro che il sistema bancario si trovi ora inevitabilmente a fare i conti con questa categoria di esposizioni, focalizzandosi sulla gestione di quest'ultime, definendo la propria strategia avendo contezza dei molteplici interessi sottesi e ricercando soluzioni *ad hoc* che riflettano il carattere maggiormente sofisticato di queste posizioni. I profili da valutare saranno in questo contesto molteplici, e c'è da ricordare che tra questi rilevino anche considerazioni relative all'assorbimento patrimoniale dettate dall'implementazione del *Calendar Provisioning*,¹⁷⁴ che impongono la necessità di considerare un aspetto ulteriore nella scelta della strategia più efficiente da adottare, oltre naturalmente alla massimizzazione dei tassi e dei tempi di recupero, sempre mantenendo un'ottica di tutela del debitore. A tal proposito ritengo che sia necessario muoversi verso un sistema che consenta di valorizzare anche le posizioni più ridotte, cui vengono storicamente e statisticamente ricondotti tassi di *default* in proporzione superiori a causa del fatto che il loro recupero viene considerato in molti casi diseconomico per gli operatori: in un sistema come quello italiano, costituito prevalentemente da una fitta trama di PMI è chiaro che agire sull'efficienza dei processi di recupero consentirebbe di intervenire positivamente e in maniera rilevante sul problema.

Alla luce di quanto detto è possibile comprendere, comunque, come la riduzione delle posizioni deteriorate registrata dai bilanci abbia impattato sulle dinamiche del mercato degli NPE generando, parallelamente, una riduzione delle consistenze trasferite¹⁷⁵ da parte delle banche *originator* che nel 2023 è arrivato a toccare volumi minimi in termini

¹⁷⁴ Cfr. D.ANAV et al., *La circolazione degli "UTPS" in Italia: definizioni, problemi e (possibili) modelli operativi*, in *Gli UTP: Unlikely to pay*, 2022. Consultabile su https://scholar.google.com/scholar?hl=it&as_sdt=0%2C5&q=La+circolazione+degli+%E2%80%99CUTP+S%E2%80%9D+in+Italia%3A+definizioni%2C+problemi+e+%28possibili%29+modelli++operativi&btnG=

¹⁷⁵ A parte la riduzione dei volumi che ha comportato la scarsità di "materia prima" da immettere sul mercato primario altri fattori hanno contribuito a ridurre le vendite sul secondario (in cui è stato movimentato il 68% dei volumi transati) tra cui l'aumento dei tassi e, conseguentemente, del costo del funding che hanno comportato un aumento delle aspettative di rendimento degli investitori ampliando i margini del *pricing gap*.

di GBV dei portafogli NPE transati pari a 30 mld€ ¹⁷⁶costituiti per il 76% da sofferenze e solo per il 24% da UTP (rispettivamente 23 mld€ e 7 mld€ in valore assoluto). In base alle rilevazioni di banca IFIS le operazioni concluse nel 2023 aventi ad oggetto crediti UTP (7,1 mld€) risultano in crescita rispetto al 2022 (5,7 mld€) e al 2021 (2,2 mld€) e tanto riflette il crescente interesse degli investitori, fondi ad apporto per lo più, per questa *asset class* in considerazione del nuovo quadro che si è venuto progressivamente a delineare.

A ben guardare comunque, come si può osservare dai grafici, i volumi di UTP ceduti rappresentano una quota ancora contenuta ed è chiaro che, se il mercato degli NPL possa sostanzialmente considerarsi maturo dal punto di vista delle sofferenze, ci sia ancora spazio per promuovere lo sviluppo di quello degli UTP.

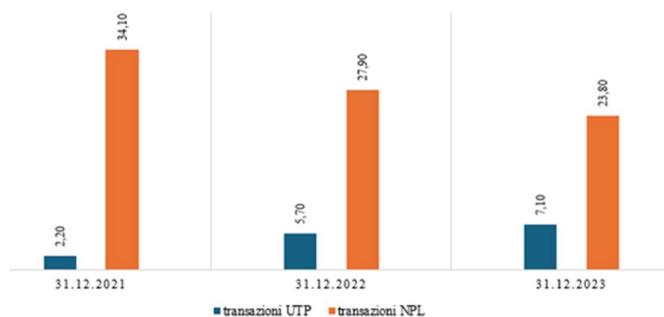


Figura 12: UTP e NPL transati nel 2023

Fonte: elaborazione propria su dati Credit Village

¹⁷⁶ BANCA IFIS, *Mercato delle transizioni NPL*, cit.

3.2 Il mercato dei crediti deteriorati: criticità e nuovi *trend* nel settore del *servicing*

Come già accennato, il mercato dei crediti deteriorati vede il coinvolgimento di una pluralità di soggetti e, nello svilupparsi, ha riservato un ruolo sempre più centrale alla figura del *servicer* mettendo in luce un settore che, dopo aver visto una crescita esponenziale, sembra ad oggi al centro di un'importante fase di assestamento.

Si riportano di seguito i principali attori, per volumi di AuM (*Asset under Management*), operanti in Italia nel settore del *servicing*.

Principali <i>servicer</i>	AuM totali	di cui sofferenze	altre categorie di NPE
doValue	68	65,9	2,1
Intrum	38,2	36,2	2
Cerved Credit Management	35,6	34,1	1,5
AMCO	34,7	23,6	11,1
Prelios Credit Servicing	28,7	18,9	9,8
IFIS NPL servicing	22,2	22,1	0,1
Gardant	19,6	17,7	1,9
iQera Italia	16,2	14,9	1,3
MB Credit Solutions	13,1	7,4	5,7
Covisian Credit Management	12,8	8,9	3,9
Crif	12	3,3	8,7
Fire	11,1	7,2	3,9

Tabella 1: Classifica *servicer* per totale di AuM al 31.12.2023 (dati in mld di euro)

Fonte: PWC, *The Italian NPE Market*, Luglio 2024

Gli operatori riportati nella tabella gestiscono complessivamente più del 70% dei volumi totali e poco meno del 50% delle operazioni (in termini di consistenze) nel 2023 è stato affidato ai primi 5 *servicer* dando luogo a un mercato che appare dunque di per sé già abbastanza concentrato. La parte residuale infatti vede il coinvolgimento di operatori minori che si occupano di volumi non lontanamente paragonabili a quelli gestiti dai grandi *player*. Quest'ultimi operano, per la maggior parte, sia come *master* che come *special servicer*, mentre quelli di dimensioni meno rilevanti, in gran parte dei casi, sono attualmente in possesso esclusivamente della licenza ex. art. 115 TULPS. È chiaro che, alla luce del recente recepimento della Direttiva 2167/2021 sorga per questi soggetti un

tema di non scarsa rilevanza che richiede la ridefinizione della strategia adottata alla luce di quanto imposto dalla nuova disciplina in vigore: questi operatori, come abbiamo visto, dovranno decidere se uscire dal mercato o operare solo come sub-fornitori; l'alternativa, nel caso in cui decidessero di voler continuare a gestire direttamente NPL per conto degli acquirenti sarebbe quella di sviluppare operazioni straordinarie. Quest'ultima opzione - volendo ignorare per un momento gli inevitabili impatti della direttiva - sembrerebbe in effetti raccomandabile anche semplicemente in considerazione delle nuove tendenze del mercato in cui, come dimostreremo, le criticità riscontrate negli ultimi tempi imporrebbero un riassetto del settore del *servicing*. Se questo è vero per gli operatori di più grandi dimensioni lo è a maggior ragione per quelli meno rilevanti la cui sopravvivenza nel mercato risulterebbe sicuramente favorita da operazioni di aggregazione con altri *servicer* che gli consentirebbero di estendere la propria offerta sia a livello territoriale sia in termini di topologia creditizia gestita.

Tornando ai dati di PWC, si noti come ad operatori il cui *business* è per la maggior parte orientato alla gestione di *asset* in sofferenza (doValue 96,9%, Intrum 94,7%, Cerved Credit Management 95,8%, Gardant 90%), se ne affianchino altri specializzati nel recupero delle posizioni UTP (quest'ultime rappresentano il 72% del business di Crif) o ancora altri che detengono un portafoglio maggiormente bilanciato (Prelios, AMCO, Fire). Dalle rilevazioni si riscontra in particolare un aspetto che ritengo in questa sede interessante rilevare in considerazione della composizione creditizia degli AuM in capo ai grandi *player* del mercato: in media infatti gli operatori il cui *business* si focalizza su posizioni non garantite ricorrerebbero all'implementazione di strategie stragiudiziali con maggiore incidenza anche nella gestione di quelle *secured*, al contrario invece quelli che operano prevalentemente su quest'ultima tipologia di esposizioni si orienterebbero maggiormente su soluzioni di tipo giudiziale anche per il recupero degli *asset* non garantiti. Si guardi ad esempio al caso di doValue il cui *business* conta il 67% di *asset unsecured*: l'operatore ricorre all'implementazione di meccanismi extragiudiziali in media nell'86% dei casi per la gestione di tutti gli *asset* (considerando anche quelli coperti da garanzia); lo stesso avviene per banca IFIS, che gestisce il 95% di esposizioni non garantite e ricorre a pratiche stragiudiziali in media nel 66,7% delle volte. Prelios invece, la cui operatività è costituita per il 60% da posizioni *secured* si orienta nel 55% dei casi (considerando anche il trattamento delle esposizioni *unsecured*) su soluzioni di tipo

giudiziale. Sulla stessa linea si rileva invece che i portafogli in questi termini maggiormente bilanciati (come quello di iQera Italia e Crif) differenzino maggiormente tra le strategie di recupero adottate ricorrendo per le esposizioni *secured* prevalentemente a soluzioni giudiziali e per quelle non garantite a strategie extragiudiziali.

Appare chiaro dunque come il mercato del *servicing* restituisca un elevato grado di specializzazione delle strategie adottate soprattutto in considerazione della composizione prevalente del proprio *business*, il quale ha portato nel tempo a sviluppare *know-how* specifici, cui corrisponde un'offerta segmentata tra gli operatori in termini abbastanza definiti. Di per se la specializzazione rappresenta sicuramente un fattore critico di successo di qualsiasi tipo di mercato e lo è, ancor di più, in quello dei crediti deteriorati in considerazione delle peculiarità tecniche che lo caratterizzano, al contempo ritengo tuttavia sia rilevante evidenziare come un elemento altrettanto importante sia costituito dalla capacità degli operatori di adattarsi e ripensare le proprie logiche in considerazione dei cambiamenti del mercato in cui operano (e di quelli connessi, stante la forte interdipendenza con il settore bancario e industriale) in funzione dei quali sarebbe sicuramente auspicabile dimostrare un'adeguata flessibilità e potrebbe forse rappresentare un valore aggiunto che la stessa specializzazione di cui sopra sia declinata da parte del medesimo operatore su un perimetro di servizi più ampio e un set di prodotti maggiormente completo.

Come abbiamo avuto modo di evidenziare, l'evoluzione nei volumi del mercato del credito deteriorato, il mutato contesto socioeconomico e gli impatti della disciplina normativa sembrano confermare la resilienza del settore bancario, in riferimento al quale Banca D'Italia non sembra prospettare criticità particolarmente rilevanti, al contempo le stime elaborate dal Market Watch NPL¹⁷⁷ di banca IFIS evidenziano come la combinazione dell'efficienza delle politiche di concessione¹⁷⁸ e monitoraggio del credito implementate e la gestione specializzata da parte dei *servicer* abbiano condotto lo *stock* complessivo di NPE in Italia a 303 mld di euro: nonostante si prospetti un aumento nei flussi di nuovo deteriorato questo sembrerebbe più che compensato dal miglioramento

¹⁷⁷ MARKET WATCH BANCA IFIS, *Il mercato degli NPL*, cit.

¹⁷⁸ Cfr. F. CAMPANELLA, F. GANGI, M. MUSTILLI, L. SERINO, *The effects of the credit selection criteria on non-performing loans: evidence on small and large banks in Italy*, in *Meditari Accountancy Research*, Emerald Insight, 2020, consultabile su <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-01-2019-0430/full/html>

della capacità di recupero attestandosi a livelli sostanzialmente equiparabili a quelli attuali.

La riduzione nello *stock* di NPL non ha avuto tuttavia effetti neutrali sul mercato del *servicing* nel quale, prendendo in prestito le parole di Crivellari, “*l’efficienza è nemica delle prospettive di lungo periodo. Se colui che gestisce il portafoglio di crediti non ha un’alimentazione continua e consistente di flussi, rischia di veder ridurre il suo orizzonte operativo in proporzione diretta alla sua stessa efficienza nel recupero*”.¹⁷⁹

In effetti, guardando ai dati, sembrerebbe che la tesi non sia stata disattesa: dopo una rapida crescita del mercato che ha visto i ricavi dei *servicer* aumentare quasi del 90% tra il 2013 e il 2020¹⁸⁰, l’ascesa è continuata nel biennio 2021-2022 in termini progressivamente sempre più contenuti e ad oggi il mercato vede una situazione profondamente mutata.

Si propone di seguito una breve analisi relativa all’attuale condizione degli operatori basata su una rielaborazione dei dati raccolti semestralmente da PWC che prende ad oggetto le rilevazioni relative ai seguenti operatori: doValue, Cerved Credit Management, AMCO, Prelios Credit Servicing, IFIS NPL Servicing, iQera Italia, Crif, Fire. Partendo dal campione sopra riportato i *servicer* da includere nell’analisi sono stati selezionati in considerazione dei limiti di disponibilità dei dati nonché sulla base delle dimensioni e della tipologia di *asset* gestiti, così da considerare un campione in grado di restituire risultati rappresentativi dell’intero mercato al di sopra delle specificità dei singoli *business*.

Come si evince dal grafico sotto riportato il picco dei volumi gestiti dai *servicer* del campione è stato raggiunto, come ci saremmo aspettati, nel 2020, anno a partire dal quale si registra un’inversione di tendenza che vede al 2023 i sei operatori considerati gestire 226 mld di asset (il 6% in meno rispetto ai volumi del 2020).

Le tendenze del mercato vengono quasi perfettamente rispecchiate dall’andamento degli AuM gestiti da doValue, che naturalmente operando su volumi rilevanti avrà maggiore

¹⁷⁹ CRIVELLARI, *Servicing di NPL*, cit.

¹⁸⁰ MARKET WATCH BANCA IFIS, *Npl transaction market and servicing industry*, 2022, consultabile su https://www.bancaifis.it/app/uploads/2022/09/MW_NPL_Set22_ENG_MASTER_20220920.pdf

impatto sulle rilevazioni, tuttavia è possibile notare come la medesima tendenza sia riscontrabile per gli altri *servicer*, anche per quelli di dimensioni minori, che registrano infatti, seppur in misura inferiore, un decremento nelle consistenze su cui operano(-3%).

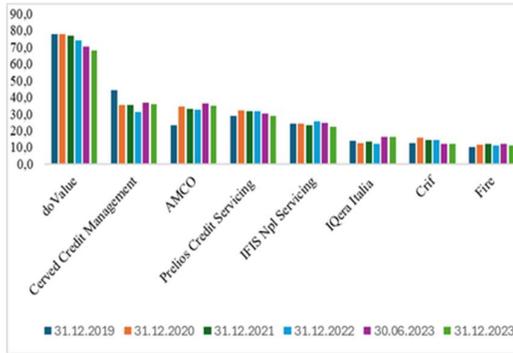


Figura 13: Andamento AuM gestiti per *servicer*
Fonte: Elaborazione propria su dati PWC

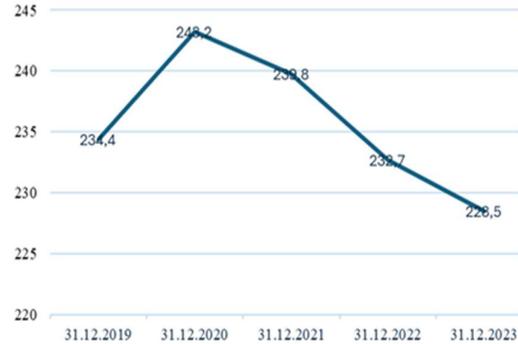


Figura 14: Andamento volumi complessivi gestiti dai principali *servicer*
Fonte: Elaborazione propria su dati PWC

Un risultato che ci saremmo potuti aspettare ma comunque utile al fine di dimostrare l’impatto di questo dato - la riduzione nei volumi gestiti – sui livelli di marginalità dei *servicer*. Si riportano a tal proposito i valori del margine operativo lordo calcolato in percentuale sui ricavi relativi al periodo 2019-2023. La scelta di monitorare l’andamento di questo indicatore si ascrive all’intento di valutare l’efficienza degli operatori sulla base dei livelli di redditività definiti tenendo conto esclusivamente delle spese derivanti dalla gestione operativa.

Margine operativo %	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
doValue Italia	39%	30%	35%	36%	24%
Cerved Credit Management	28%	30%	25%	29%	25%
AMCO	52%	62%	61%	64%	64%
Prelios Credit Servicing	44%	55%	57%	54%	56%
IFIS Npl Servicing	n.a.	n.a.	26%	33,45%	21%
IQera Italia	n.a.	25%	28%	28%	29%
Crif	n.a.	12%	11%	5%	10%
Fire	3,65%	5%	10%	12%	8%

Tabella 2: Margine Operativo in % per *servicer*
Fonte: elaborazione propria su dati PWC

Si propone di seguito una rielaborazione grafica della tabella 2 che esclude tuttavia le rilevazioni relative a Crif, IFIS Npl Servicing e iQera, per le quali non tutti i dati considerati sono disponibili, allo stesso modo tutte le misure medie che verranno riportate non saranno comprensive dei valori relativi ai tre operatori sopra richiamati.

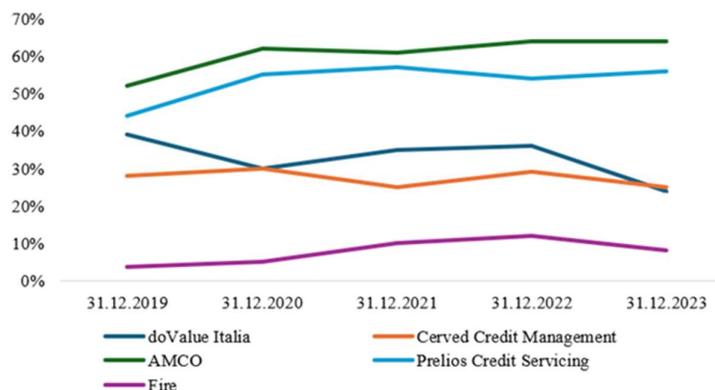


Figura 15: Andamento margini operativi per *servicer*
 Fonte: Elaborazione propria su dati PWC

Al di là delle differenze tra i margini dei singoli operatori¹⁸¹ quanto in questa sede appare interessante notare è come i tassi di crescita medi dei margini subiscano dopo il 2020 dunque in corrispondenza del picco dei volumi a partire dal quale quest’ultimi iniziano a decrescere, una progressiva riduzione che si traduce nel 2022 in valori negativi tali da generare un’inversione di tendenza nei margini registrati dagli operatori, che dunque iniziano per la prima volta a ridursi¹⁸². In effetti se nel biennio 2019-2020 si registra una crescita media del 7%, questa diventa in quello successivo del 5%, poi del 4% fino ad arrivare tra il 2022 e il 2023 in territorio negativo per i *servicer* considerati.

Quanto sopra può essere in effetti interpretato alla luce di considerazioni relative alle dinamiche di un mercato per sua natura particolare: è chiaro che tra le posizioni gestite dai *servicer* saranno recuperate per prime quelle “più facili”, sulla base di considerazioni relative ai costi, alla probabilità e al volume del recupero. Una riduzione delle consistenze sul mercato riduce il perimetro di operatività dei *servicer* lasciando il campo a esposizioni più complesse (crediti non garantiti, esposizioni granulari legate al credito al consumo,

¹⁸¹ I fattori che li condizionano sono molteplici: il modello di business, la composizione del portafogli, i livelli di leva, la struttura dei costi, i livelli di inflazione, il costo del debito

¹⁸² L’evidenza appare in linea con le proiezioni di Banca Ifis nel MARKET WATCH 2022

UTP, residui di portafogli cd.”code”) che richiedono il sostenimento di costi operativi maggiori e investimenti significativi rendendo più difficile continuare a garantire il mantenimento di determinati livelli di redditività.

Alla luce di ciò sembrerebbe abbastanza ragionevole desumere che il *trend* di decrescita nei margini possa continuare con prospettive reddituali preoccupanti per l’industria del *servicing* e tanto impone la necessità di un riassetto del settore che si trova in una fase di transizione e che dopo una crescita rapidissima affronta oggi una fase di assestamento che richiede specializzazione, consolidamento dei processi con massicci investimenti nel campo dell’*information technology* e dell’intelligenza artificiale, ma al contempo diversificazione, anche in considerazione del sostenimento di ulteriori costi dettato dalla necessità di adeguarsi alle nuove disposizioni normative: fattori che incideranno notevolmente sui margini, riducendoli ulteriormente.

In definitiva, dunque, l’evoluzione nello scenario relativo ai volumi e la composizione creditizia nei bilanci bancari ha ricondotto, per la via che abbiamo visto, all’esigenza di rivoluzionare strutturalmente il settore del *servicing* per mettersi nelle condizioni di recuperare marginalità attraverso il raggiungimento di economie di scala e ripensare il proprio *business* orientandolo sulla base delle attuali condizioni di mercato che restituiscono possibilità evolutive nel campo degli UTP e degli *Stage 2*.

È chiaro che l’orizzonte prospettato dal mercato si stia velocemente trasferendo su un piano progressivamente più sensibile, che richiede agli operatori la strutturazione di strategie che tengano conto di profili di tutela crescenti e dell’elaborazione di processi che si basino su tecnologie sempre più sofisticate.

Su questa scia si registra un’ondata di consolidamento, particolarmente acuta nell’ultimo anno, che ha portato numerosi operatori del settore a cercare un rafforzamento delle proprie posizioni attraverso il ricorso ad operazioni di M&A sia per questioni di scala sia, in termini strategici, per avere una strada semplificata per l’accesso a nuovi *business*. È il caso, quest’ultimo, dell’acquisizione di Gardant da parte di doValue¹⁸³ la quale non

¹⁸³ DEBITOS, *Italy’s implementation of EU SMD on track for September as industry consolidation gathers momentum*, 4 luglio 2024, consultabile su [Italy’s implementation of EU SMD on track for September as industry consolidation gathers momentum | Debitos : Debitos](#)

sembrerebbe giustificata (solo) da ragioni di volumi, piuttosto dalla possibilità di orientare il proprio business verso gli UTP grazie alla *partnership* stipulata con BPER.

Si evita comunque in questa sede di approfondire le dinamiche sottese al consolidamento del settore per il tramite di operazioni di M&A tra operatori, stante l'intento focalizzare invece l'attenzione su come sia possibile, tenendo conto delle tendenze del mercato, generare valore dalla gestione dei crediti deteriorati (e prospetticamente da quella dei crediti in *Stage 2*) nell'ottica – congiuntamente considerata - del settore bancario, del *servicer* e del debitore.

A tal proposito una soluzione che ritengo in questi termini valida è appunto quella della costituzione di *partnership* tra la banca *originator* e il *servicer*.

3.3 Intesa San Paolo: la *partnership* con Intrum e Prelios

Un caso che si ritiene utile a tal proposito considerare come esempio di successo nella definizione delle strategie di gestione dei crediti deteriorati è quello di Intesa San Paolo, il primo gruppo bancario in Italia e uno dei principali in Europa che, alla luce dei risultati positivi registrati in questi anni, definisce nel nuovo piano di impresa 2022-2025 l'obiettivo di diventare una Banca Zero- NPL.¹⁸⁴

Il processo di *derisking*, portato avanti a partire dal 2015, è continuato ed ha costituito il primo dei pilastri del piano d'impresa 2018- 2021 il quale si prefiggeva di ridurre il costo del credito tramite 4 fronti: il miglioramento della gestione proattiva del portafoglio crediti, la creazione di “*Pulse*” per la gestione dei clienti in arretrato, la societizzazione di una piattaforma di recupero all'avanguardia e la predisposizione di strutture per la futura cessione di crediti a valore di libro. Gli ultimi due punti rappresentano a ben guardare fattori abilitanti per la predisposizione di una *partnership*, strategia verso la

¹⁸⁴ Le informazioni relative al caso sono consultabili sul sito di Intesa San Paolo [Gruppo Intesa Sanpaolo | Intesa Sanpaolo](#)

quale, in effetti, si è orientata l'azienda consentendogli il raggiungimento degli obiettivi del piano con un anno di anticipo.

Per la gestione delle sofferenze, infatti, il gruppo ha dato vita, grazie ad una *partnership* strategica con Intrum, alla *joint-venture* "Intrum Italy" – detenuta da Intesa San Paolo al 49% e per la restante parte da Intrum – che ha visto fondere le funzioni di recupero crediti di ISP con le attività italiane di Intrum per la gestione di circa 40 mld di euro di crediti deteriorati che, a partire dal 2019, è divenuta pienamente operativa. Il contratto ha durata decennale, vede coinvolte circa 1000 risorse di cui 600 di provenienza ISP e ha comportato da parte di quest'ultima la cessione di un portafoglio di NPL a un veicolo (SPV) per un valore di 10,8 mld di euro lordi ad un prezzo pari al 29% (3,1 netti) in linea con il valore contabile a queste associate. L'operazione ha permesso a ISP di raggiungere la piena *derecognition* contabile del portafoglio- la struttura finanziaria del veicolo è stata definita come segue: *tranche senior* (60%) sottoscritte interamente da un *pool* di banche, *tranche Junior e Mezzanine* sottoscritte per il 49% da Intesa San Paolo e per la restante parte da Intrum – e di ridurre l'*NPL ratio* lordo al di sotto del 10%, rispondendo alle aspettative dei regolatori "senza oneri straordinari per gli azionisti", ha inoltre consentito di migliorare l'attività di recupero grazie alla professionalità di un operatore di primo piano nella gestione degli NPL, nonché di creare ulteriormente valore per il tramite della piattaforma.

Sul fronte degli UTP invece il gruppo si è orientato verso un altro operatore, Prelios con il quale stata stipulata una *partnership* che ha comportato l'esternalizzazione del 60% dei volumi di UTP del gruppo a fine 2019. Nello specifico è stato concluso un accordo decennale per il *servicing* di crediti UTP del segmento Corporate e SME di Intesa Sanpaolo per un valore iniziale pari a circa 6,7 miliardi lordi, a condizioni di mercato e con struttura commissionale in gran parte variabile sulla base di un sistema che incentivi i rientri *in bonis*. Si è inoltre proceduto alla cessione e cartolarizzazione di un portafoglio di circa 2,7 mld di euro di UTP, per un prezzo di 1,7 mld di euro, anche in questo caso in linea con il valore di carico. Per quanto attiene alla gestione di quest'ultima categoria di crediti Intesa San Paolo ricorre ad una strategia differenziata sulla base delle caratteristiche dimensionali di queste esposizioni attraverso una gestione proattiva interna

per quelle più ridotte, orientandosi invece per quelle di maggiori dimensioni a una gestione industrializzata.¹⁸⁵

Si noti che l'approccio che il gruppo adotta riflette innanzi tutto, in linea con la trattazione portata avanti sino ad ora, il lodevole tentativo di perseguire congiuntamente un duplice obiettivo: quello di risanamento dei propri bilanci e il mantenimento della relazione con il cliente nell'ottica di garantirne la tutela e massimizzare il recupero. Lo stesso intento che sembra alla base della scelta di mantenere, nel caso degli UTP, un certo coinvolgimento di ISP, garantendo il mantenimento delle linee a breve termine già esistenti. È chiaro in questi termini l'intento di avere particolare riguardo nei confronti delle controparti *corporate* in cui il risanamento dipende prevalentemente dai flussi derivanti dal bilancio della propria attività le cui esposizioni sono per lo più *revolving* (impegni di firma, *plafond factoring*, linee di smobilizzo fatture, RIBA)¹⁸⁶.

La *partnership* con Prelios non ha dato vita ad una nuova società ma ha comunque consentito da un lato ad Intesa San Paolo di ridurre il rischio di credito e liberare risorse da incanalare, come ribadito dal gruppo, verso la predisposizione di sistemi che operino a monte del deterioramento, nella prevenzione e nella rilevazione precoce dei segnali (l'iniziativa *Pulse* in particolare per il segmento *retail*), dall'altro di avvalersi della professionalità e della specializzazione di un operatore *leader* nella categoria degli UTP garantendo una migliore gestione nelle fasi successive, promuovendo un'ottimizzazione delle risorse lungo tutta la catena del credito che ha funzionato da catalizzatore per un'ulteriore riduzione dei livelli di credito deteriorato, accelerando il raggiungimento degli obiettivi del piano.

Ritengo utile a tal proposito puntualizzare che circa il 40% del portafogli esternalizzato aveva natura immobiliare, il che ha consentito di massimizzare i benefici dell'accordo stante la capillarità e le competenze pluriennali che Prelios vanta nel campo del *Real Estate*: un elemento comunque da non trascurare nella valutazione complessiva di questo tipo di operazione il cui successo è naturalmente strettamente connesso dalla capacità

¹⁸⁵ INTESA SAN PAOLO, Bilancio d'esercizio consolidato, Nota integrativa- parte E, 2023 consultabile su [*20240325_Rischio_Credito_it.pdf \(intesasanpaolo.com\)](https://www.intesasanpaolo.com/20240325_Rischio_Credito_it.pdf)

¹⁸⁶ Cfr. E. COLOMBO, *Gestire l'UTP Corporate: verso il consolidamento delle best practice*, in BeBankers, 20 febbraio 2024, consultabile su <https://www.bebankers.it/gestire-lutp-corporate-verso-il-consolidamento-delle-best-practice/>

degli attori coinvolti di selezionare interlocutori mossi da una visione affine ma con competenze e risorse complementari così da consentire il raggiungimento di risultati potenzialmente ottimali.



Figura 16: impatto delle *partnership* sullo *stock* di crediti deteriorati
Fonte: Intesa San Paolo

Come si evince dalla Figura 14¹⁸⁷, l'operazione con Prelios ha consentito di ridurre lo *stock* di crediti deteriorati sul totale dall'8,4% al 7,7% lordo e dal 4,1% al 3,6% netto; a ciò si aggiunga che l'accordo è intervenuto per via indiretta al miglioramento della qualità del credito sia migliorando la gestione degli UTP avvalendosi delle competenze specializzate di Prelios, sia consentendo ad Intesa di reindirizzare risorse verso l'attività *core* e di prevenzione al deterioramento.

Si noti come l'impatto positivo delle *partnership* si sia sviluppato in questi anni, e continui tutt'ora: l'attività di *derisking* è proseguita anche durante la pandemia di Covid-19 e, sulla base dei dati di bilancio al 31.12.2023, la qualità del credito è notevolmente migliorata con l'*NPL ratio* netto all' 1,2% (2,3% lordo) e un costo del rischio notevolmente ridotto pari a 36 centesimi di punto.¹⁸⁸

Si ritiene inoltre interessante notare come, l'operatività della piattaforma *Pulse* per la gestione proattiva del credito, il cui sviluppo è stato indirettamente promosso grazie

¹⁸⁷ INTESA SAN PAOLO, *Presentazione risultati 2019*, consultabile su [Presentazione_FY19_IT.pdf](#) ([intesasnpaolo.com](#))

¹⁸⁸ INTESA SAN PAOLO, *Bilancio d'esercizio consolidato 2023*, consultabile su [*Bilanci_2023.pdf](#) ([intesasnpaolo.com](#))

all'avvio delle *partnership*, sia stato esteso durante la pandemia all'attività di concessione di moratorie a clienti in difficoltà, alleggerendo le filiali di Banca dei Territori dal sostenimento dei costi operativi legati a tale attività, che sarebbe stata altrimenti a queste riservata.

È chiaro, dunque, che la realizzazione delle *partnership* con Intrum e Prelios abbia rappresentato per Intesa San Paolo una strategia di successo della quale hanno potuto beneficiare anche i due *servicer*. L'implementazione di una collaborazione strategica di lungo termine, per di più con un *partner* del calibro di Intesa San Paolo, gli ha consentito di espandere il proprio *business*, garantendo un ingente afflusso di *asset* in gestione, nonché vantaggi reputazionali rilevanti, la realizzazione di una piattaforma comune inoltre ha consentito ad Intrum di espandere la sua presenza sul mercato italiano rafforzandone il posizionamento.

Si ritiene dunque, anche alla luce dell'attuale andamento del mercato, che tali fattori rendano particolarmente vantaggioso la realizzazione di *partnership* tra i *servicer* e banca *originator*.

L'evoluzione di un mercato sempre più orientato sugli UTP e, prospetticamente, sui crediti in *Stage 2* espone i *servicer* al sostenimento di ingenti investimenti, i quali devono essere giustificati da economie di scala e richiedono una massa critica alla quale potranno garantirsi di avere accesso tramite questi accordi. Al contempo le banche potranno risultarne avvantaggiate sia in termini di razionalizzazione dei costi sia in considerazione della possibilità di ottimizzare la gestione sfruttando le competenze, la specializzazione e la tecnologia di operatori il cui *business* è esclusivamente focalizzato su questa attività. Operazioni di questo tipo consentirebbero di supportare lo sviluppo e la transizione del settore del *servicing* incentivando il sostenimento di importanti investimenti in tecnologia funzionali al raggiungimento di livelli di industrializzazione fino a poco tempo fa quasi impensabili che renderebbero ancora più efficiente l'attività di recupero e supporto ai piani di *re-performing*. È chiaro che una maggiore efficienza del settore generi beneficio non solo sui *servicer* stessi ma, in una visione più ampia, sull'intero sistema, debitori inclusi.

Il caso di Intesa San Paolo non è il più recente - altre *partnership* sono state realizzate negli anni, come quella tra Gardant e Bper che ha dato vita alla *joint venture* "Gardant

*Bridge Servicing*¹⁸⁹ per la gestione di NPL e UTP il cui accordo è stato perfezionato agli inizi dell'anno corrente – tuttavia si ritiene che il caso analizzato, meglio di ogni altro, consenta di mettere in luce gli impatti positivi, anche indiretti, che possono derivare dalla realizzazione di una *partnership* sull'intera filiera del credito consentendo una gestione professionale del deteriorato da parte dei *servicer*, la possibilità per la banca di focalizzarsi sul proprio *core business* e canalizzare le proprie risorse nell'attività di concessione e monitoraggio a monte in un'ottica di prevenzione. Si ritiene necessario inoltre sottolineare come questo sia stato possibile avendo riguardo di definire termini che consentissero di preservare il rapporto con il debitore: è chiaro che dal momento in cui lo sguardo del sistema viene allargato oltre i crediti in sofferenza, arrivando a coinvolgere debitori ancora “vivi”, l'ottica che può essere in grado di guidare la creazione di valore è unica e l'interesse del *servicer*, quello della banca e quello del debitore dovrebbero convergere.

3.4 Prospettive del mercato dei crediti deteriorati

Alla luce di quanto analizzato appare evidente che l'evoluzione del mercato dei crediti deteriorati partendo dalle sofferenze stia velocemente risalendo la catena del credito, espandendosi agli UTP e ad oggi, complice l'aumento dei volumi¹⁹⁰, sta volgendo l'attenzione agli *Stage 2*: crediti *performing* per i quali si sia registrato un significativo incremento del livello di rischio.

Quanto appare opportuno evidenziare è che le esposizioni in parola non essendo classificate come “*non performing*” si collocano al di fuori del perimetro di applicazione

¹⁸⁹ GARDANT, Gardant e BPER avviano la partnership strategica dedicata alla gestione di crediti UTP e NPL, 15 gennaio 2024, consultabile su [Gardant e BPER avviano la partnership strategica dedicata alla gestione di crediti UTP e NPL - Gardant](#)

¹⁹⁰ KPMG, *NPL, UTP, Stage 2: l'outlook del mercato*, 18 giugno 2024, consultabile su [Wide screen template \(ilsole24ore.com\)](#)

del *Calendar Provisioning*: tecnicamente, infatti, si tratta di esposizioni cui non può essere ricondotta neppure una valutazione previsionale da parte del creditore relativamente all'incapacità del debitore di far fronte in futuro ai propri impegni.

È chiaro, dunque, che lo sviluppo relativo a questa fascia di mercato richieda agli operatori di adeguarsi sulla base delle peculiarità della categoria di credito considerata per la quale difficilmente si prospetta uno sviluppo assimilabile a quello degli UTP o, a maggior ragione, delle sofferenze. Lo scenario più probabile, e condivisibile, è che le banche siano interessate a mantenere la relazione senza ricorrere alla cessione.

Nonostante possano essere rintracciati alcuni profili di affinità con gli UTP¹⁹¹ – per lo più nell'approccio di base, ossia quello di intervenire nell'ottica di preservare e generare valore dalla posizione – è chiaro che quest'ultimi, seppure nella possibilità di una reversibilità, richiedano un modello gestionale profondamente differente.

L'obiettivo perseguito nella gestione dei crediti in *Stage 2* è naturalmente proprio quello di impedire che la posizione si trasformi in UTP e il fattore critico di successo è rappresentato dalla rilevazione tempestiva delle tendenze emergenti.¹⁹² Fondamentale è dunque per il sistema bancario, e naturalmente per il debitore, agire in un'ottica di prevenzione e, anche in considerazione della normativa sempre più stringente, attenzionare il monitoraggio della relazione in considerazione dei cd. fattori di *early warnings*¹⁹³ (andamento degli indicatori di bilancio e analisi della tenuta della liquidità “*short term*”).

In considerazione di quanto esposto appare evidente che l'attività dei *servicer* dovrà in tale contesto orientarsi verso la predisposizione di un modello di *business* ancora differente e ritengo ragionevole condividere la visione secondo la quale questo, quanto meno in una prima fase, dovrà avvenire secondo un approccio puramente gestionale, attraverso la predisposizione di modelli di *monitoring* che consentano di rilevare

¹⁹¹ Cfr. P. RAGNI, *L'allerta bancaria e la tutela del valore d'impresa*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

¹⁹² Si ricorda che un eventuale scivolamento allo stato di UTP impatterebbe sulla banca anche dal punto di vista contabile: l'adozione dell'approccio *forward-looking* introdotto con gli IFRS9 richiede un livello di copertura dei crediti in stage 3 (50-60%) significativamente superiore rispetto a quello richiesto per le posizioni al secondo stadio (5-10%)

¹⁹³ P. RAGNI, *L'allerta bancaria e la tutela del valore d'impresa*, cit.

precocemente potenziali elementi problematici, più efficienti di quelli su cui può contare il sistema bancario.

Se appare evidente che ciò sia possibile solo a fronte di un'importante evoluzione in campo tecnologico - nella quale giocheranno un ruolo fondamentale gli investimenti nel campo dell'AI e del *data processing* ma anche le *partnership* funzionali con *data provider*¹⁹⁴ - non sembra invece essere ancora stato individuato un modello di *business* che possa a tal proposito rivelarsi ottimale.

Tuttavia, l'orientamento che sembra prevalere tra i *servicer* apparirebbe ad oggi mosso non da intenti di sostituzione ma di affiancamento al sistema bancario¹⁹⁵. In effetti, alla luce del quadro delineato, appare difficile comprendere le possibili logiche sottostanti a una cessione, o anche solo ad un'esternalizzazione completa della gestione di queste posizioni da parte della banca, fosse anche solo in considerazione del limite, non banale, relativo al possibile prezzo di cessione che rappresenta di per sé un elemento di criticità per i crediti UTP e lo è, a maggior ragione, per quelli in *Stage 2*: il valore di mercato dovrebbe in questo caso essere lato banca molto vicino nominale, che verrebbe tuttavia difficilmente riconosciuto da eventuali investitori.

Ancora una volta le *partnership*¹⁹⁶ tra banca e *servicer* potrebbero costituire una possibile soluzione: le banche potrebbero potenziare le proprie capacità di monitoraggio grazie al supporto delle competenze e delle tecnologie fornite dai *servicer*, valorizzando il patrimonio di dati che hanno a disposizione, migliorando ulteriormente la qualità degli attivi e la redditività.

¹⁹⁴ Si guardi, ad esempio alla partnership tra doValue e Cardo AI allo scopo di incrementare l'efficienza dei processi predittivi tramite l'integrazione dei dati con fonti esterne o ancora, a quella di Gardant con Outsystems. Un approccio alternativo è quello relativo alla realizzazione di acquisizioni come quella di Prelios da parte di Ion
Cfr. L.SANTILLO, *Stage 2: processi innovativi e intelligenza artificiale*, in Credit Village, 23 luglio 2024, consultabile su [Stage 2: processi innovativi e intelligenza artificiale – CREDIT VILLAGE](#)

¹⁹⁵ G. GRILLI, *Servicer, verso un nuovo modello di business*, in BeBankers, Febbraio 2024, consultabile su [Servicer, verso un nuovo modello di business | BeBankers](#)

¹⁹⁶ Cfr. L.LIGNOLA, V.C. MICENE, *L'industria del credit servicer al servizio delle banche per gestire al meglio i crediti in stage 2*, in BeBankers, Novembre 2023, consultabile su [L'industria del credit servicer al servizio delle banche per gestire al meglio i crediti in stage 2 | BeBankers](#)

CONCLUSIONI

Lo stato di salute del settore bancario italiano sembra, per ora, rispondere positivamente agli stress derivanti dalla congiuntura macroeconomica non proprio felice, ma segnali di deterioramento sono comunque stati rilevati ed è concreta la possibilità che questi possano essere anticipatori di una nuova fase del ciclo, sia pure con caratteristiche diverse da quelle che abbiamo fino ad ora avuto modo di osservare. Tuttavia, indipendentemente dalla loro evoluzione prossima, volendo generalizzare, è chiaro che il sistema bancario possa sempre trovarsi nella condizione di dover nuovamente attraversare una fase critica e tanto giustifica la necessità, anche e soprattutto in ottica preventiva, di promuovere oggi un mercato sicuro e resiliente per i crediti deteriorati in cui l'efficienza e il buon funzionamento del settore del *servicing* possa garantire il corretto sviluppo di un sistema fungibile rispetto a quello bancario per la gestione di queste posizioni. Lo scenario attuale appare notevolmente differente da quello del 2015 e se allora il dato di fatto imponeva la predisposizione di soluzioni - non ottimali da molti punti di vista e delle quali rischiamo ancora oggi di pagare le conseguenze - che consentissero di far fronte a volumi elevatissimi e uno stadio di deterioramento molto avanzato, è chiaro che il sistema da promuovere attualmente debba indirizzarsi verso orizzonti profondamente differenti.

Analizzando i dati emerge quanto segue: (i) guardando al settore bancario il peso degli UTP è divenuto preponderante rispetto a quello delle sofferenze e si registra un importante incremento delle posizioni in *Stage 2*; (ii) alla riduzione degli *asset* deteriorati nei bilanci bancari è seguita una contrazione dei volumi gestiti dai *servicer*; (iii) la marginalità del settore del *servicing* sta risentendo negativamente della riduzione delle consistenze di cui sopra e verrà ulteriormente ridotta, verosimilmente, a causa dell'adeguamento richiesto dalle nuove iniziative legislative in riferimento alle quali, a dispetto dei dubbi relativi agli effetti sulla liquidità del mercato, sembrerebbe invece certo un impatto sui costi sostenuti dagli operatori del settore.

In quest'ottica ripensare le logiche del sistema, anche alla luce delle tendenze evolutive del mercato, impone il sostenimento di ingenti investimenti in tecnologia che consentirebbero di promuovere un processo di industrializzazione e specializzazione nella gestione delle esposizioni dal quale trarrebbero beneficio in definitiva tutti gli attori

coinvolti, inclusi i debitori. È chiaro che uno sviluppo in questo senso determinerà la necessità di incanalare le procedure in nuovi protocolli, per cui si ritiene che un'evoluzione della giurisprudenza nel merito sarà indispensabile.

Potrebbe sembrare una logica quasi contraddittoria, quella che impone ai *servicer* il sostenimento di costi importanti che richiederebbero di essere ammortizzati su masse gestite elevate, proprio in corrispondenza di *trend* in decrescita nel settore per margini e volumi. Di qui la necessità di ricercare soluzioni non solo a livello settoriale ma anche, in un'ottica maggiormente sistemica, tramite un'interlocuzione funzionale con il settore bancario.

In questi termini uno schema cui guardare con favore è quello legato alla realizzazione di *partnership* tra banche *originator* e *servicer*: soluzione le cui caratteristiche sembrano prestarsi efficacemente allo scopo, come eloquentemente mostra il caso di Intesa San Paolo. Questa alternativa consentirebbe, per le vie viste nel capitolo 3, di incentivare l'attività di investimento dei *servicer* in soluzioni tecnologiche promuovendo l'efficienza del settore e migliorando i processi di gestione. Un rapporto basato su una collaborazione continuativa a lungo termine risponde in particolare alle esigenze di continuità che richiede il trattamento di posizioni ancora "vive" garantendo organicità nel rapporto con il debitore; per questo motivo si ritiene che i benefici derivanti dall'implementazione di queste soluzioni possano essere nell'attuale contesto di mercato molto più evidenti di quanto non si siano rivelati in passato con l'esclusiva gestione di esposizioni in sofferenza, per le quali l'impatto delle sinergie appare meno rilevante.

Chiaramente, gli effetti complessivi che ne deriverebbero dipendono prevalentemente dalle specifiche caratteristiche attribuite alla *partnership* e a tal proposito, alla luce delle attuali condizioni del mercato, si ritiene interessante valutare la possibilità di considerare accordi che abbiano ad oggetto congiuntamente sofferenze ed UTP: è necessario tenere presente che il consolidamento dell'attività di *servicing* si sta sviluppando non solo trasversalmente ma anche e soprattutto internamente tramite operazioni di M&A tra operatori dello stesso settore consentendogli di aumentare la propria specializzazione ma anche di diversificare la gamma di servizi offerti relativamente ai quali è possibile garantire un alto grado di professionalità; di conseguenza ampliare la portata di questi accordi consentirebbe comunque al settore bancario di avere accesso alla specializzazione

di cui sopra per diverse categorie di credito minimizzando i costi relativi all'armonizzazione dei sistemi informatici tra i *partner* e, al contempo, di trasferire al *servicer* una visione complessiva della gestione.

La soluzione inoltre appare un'alternativa adatta anche nella prospettiva di un'estensione dell'attività di *servicing* nella gestione delle posizioni in *Stage 2* in quanto permetterebbe di affiancare il settore bancario nel monitoraggio delle posizioni mettendo a disposizione soluzioni tecnologiche avanzate che ne migliorerebbero l'efficienza. Uscendo dal perimetro "*non performing*" infatti, si ritiene che un'espansione dell'attività del settore sia possibile non in ottica sostitutiva ma complementare rispetto a quella del sistema bancario: un'esternalizzazione totale di queste posizioni sarebbe difficile da concepire nell'ottica bancaria; tuttavia, appoggiarsi a sistemi che consentano una più tempestiva ed accurata valutazione delle posizioni rappresenterebbe un notevole valore aggiunto permettendo di intervenire in maniera focalizzata e tempestiva.

Dunque, sembrerebbe possibile per questa via attivare sinergie che consentano di integrare sistemi, processi e risorse, traendo beneficio dalla specializzazione di ciascuna delle due parti coinvolte: quella dei *servicer* per la gestione dei crediti "*non performing*" e delle attività altamente specialistiche, quella del settore bancario che a questo punto potrebbe focalizzarsi sull'attività di *origination* e gestione del "*performing*".

L'estensione dell'attività dei *servicer*, sulla scia di una progressiva semplificazione dell'attività bancaria, potrebbe in prospettiva risalire sempre più in alto nel ciclo del credito arrivando addirittura a comprendere la fase di analisi, in considerazione della natura altamente specialistica di questa attività, continuando dunque ad ampliarsi anche nell'ambito dei crediti *performing*. È evidente, tuttavia, che il processo di segmentazione della catena del valore rappresenti un'opportunità ma sia, al contempo, un campo al quale rivolgersi con estrema cautela soprattutto per quanto attiene all'interazione tra le diverse fasi: il tema della trasmissione e del trattamento dei dati, come quello dei sistemi di *governance* e controllo, continua ad essere centrale e, anzi, si amplifica sempre più parallelamente all'estensione del raggio di azione dei *servicer*. La direttiva 2167/2021 mostra un'attenzione del legislatore in questo senso ma si ritiene che altri interventi saranno necessari alla luce della rapida evoluzione di questo mercato e in considerazione della molteplicità e della rilevanza degli interessi a questo sottesi.

BIBLIOGRAFIA

ABI,CERVED, *Outlook ABI-Cerved 2024-26 sui crediti deteriorati delle imprese*, 30 giugno 2024, consultabile su Outlook ABI-Cerved 2024-26 sui crediti deteriorati delle imprese – ABI – Associazione Bancaria Italiana

ALESSI, BRUNO, CARLETTI, NEUGEBAUER, WOLFSKEIL, *Cover your assets: non-performing loans and coverage ratios in Europe*, in *Economic Policy*, Volume 36, 2021

ALTMAN, BENHENNI, *The anatomy of distressed debt markets*, in *The Annual Review of Financial Economics*, 2019

AKERLOF, *The Market for “Lemons”: Quality Uncertainly and the Market Mechanism*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1970

ANAV et al., *La circolazione degli “UTPS” in Italia: definizioni, problemi e (possibili) modelli operativi*, in *Gli UTP: Unlikely to pay*, 2022. Consultabile su https://scholar.google.com/scholar?hl=it&as_sdt=0%2C5&q=La+circolazione+degli+%E2%80%9CUTPS%E2%80%9D+in+Italia%3A+definizioni%2C+problemi+e+%28possibili%29+modelli++operativi&btnG=

ANGELINI, *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, intervento al Convegno NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori, Roma, 9 ottobre 2018

ANGELINI, *I crediti deteriorate: sviluppi recenti e prospettive*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

ANGELONI, *Non-Performing Loans: An Old Problem in a New Situation*, in *European Economy*, 2021

ARDUINI, *Le transazioni sui crediti deteriorati e la loro gestione: profili ESG*, in *ESG e finanza*, Giappichelli Editore, Torino, 2023

ANNUNZIATA, *La regolamentazione dei fondi di credito nell’UE e il dibattito su NPLs e AMCs. La necessità di un’ulteriore armonizzazione*, in *European Company and Financial Law Review*, 2022

BANCA D’ITALIA, Base Dati Statistica, consultabile su Banca d'Italia - Base dati statistica (bancaditalia.it)

BANCA D’ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano - Domande e risposte*, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/faq/index.html#faq8761-1>

BANCA D'ITALIA, Note di stabilità finanziaria e vigilanza N. 35, dicembre 2023, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2023-0035/Note-di-stabilita-finanziaria-e-vigilanza-n-35-ITA.pdf>

BANCA D'ITALIA, Relazione Annuale, Roma, 31 maggio 2016, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2015/rel_2015.pdf

BANCA D'ITALIA, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2023, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2023-2/RSF_2_2023.pdf

BANCA D'ITALIA, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1, Aprile 2024, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2024-1/RSF_1_2024.pdf

BANCA D'ITALIA, *Servicers in operazioni di cartolarizzazione. Profili di rischiosità e linee di vigilanza*, 11 novembre 2021 consultabile su [Servicers-cartolarizzazione.pdf](#) (bancaditalia.it)

BARBAGALLO, *Crisi e Regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, in Banca Impresa e Società, Rivista quadrimestrale, 2019

BARZAGHI, *Geertman (B.Ifis): in Italia 84 miliardi di crediti deteriorati nei prossimi tre anni*, in Advisor, 22 settembre 2023, consultabile su <https://advisoronline.it/assicurazioni-e-banche/banche/71784-geertman-b-ifis-in-italia-84-miliardi-di-crediti-deteriorati-nei-prossimi-tre-anni>

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

BCE, *che cos'è lo SREP?*, Novembre 2017, reperibile su <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/srep.it.html>

BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017, consultabile su https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf

BECK, D. RADEV, I. SCHNABEL, *Bank Resolution Regimes and Systemic Risk*, CEPR Discussion Paper No. DP14724, 2020, consultabile su <https://ssrn.com/abstract=3603954>

BELLUCCI, RESTI, *La nuova definizione di default*, in Aifirm, Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers, 2020 consultabile su <https://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2020/06/2020-Position-Paper-17-Nuova-definizione-di-default.pdf>

BERGER, DE YOUNG, *Problem loans and cost efficiency in commercial banks*, in *Journal of Banking & Finance*, 1997, consultabile in <https://www.sciencedirect.com>

BHOLAT, LASTRA, MARKOSE, MIGLIONICO, SEN, *Non-Performing loans at the dawn of IFRS 9: regulatory and accounting treatment of asset quality*, 2018

BIASIN, SCIUTO, *Il fondo di credito diretto (direct lending fund)*, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2016, consultabile su [google.it/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjlio633PuHAxXBwAIHHaAbKtEQFnoECBIQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.associazionepreite.it%2Fscritti%2Fsciuto009.php&usg=AOvVaw2ZwP-Z6f2um-AIhLy3bid-&opi=89978449](https://www.google.it/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjlio633PuHAxXBwAIHHaAbKtEQFnoECBIQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.associazionepreite.it%2Fscritti%2Fsciuto009.php&usg=AOvVaw2ZwP-Z6f2um-AIhLy3bid-&opi=89978449)

BLANDINI, *Crediti deteriorati e la struttura delle banche: considerazioni di insieme*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2019

BOLOGNESI, COMPAGNO, MIANI, TASCA, *Non-performing loans and the cost of deleveraging: The Italian Experience*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, Elsevier, 2020

BONISSONI, CITARELLA, *Il trattamento in bilancio del trasferimento di crediti Unlikely To Pay in cambio di quote di "fondi di ristrutturazione"*, in Diritto Bancario, 21 Aprile 2020

BONIZZONI, *Profili civilistici della cartolarizzazione dei crediti*, in Le vicende traslative del credito, Milano, 2020

BROCCARDO, MAZZUCA, *Can 'public' market-based solutions restore the banking system? The case of non-performing loans (NPLs)*, in *Public Money & Management*, 2017

BRODO, *Una nuova generazione di crediti deteriorati: gli Unlikely to pay nel contesto italiano*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2023

BRUNO, CARLETTI, *Provisioning policies for non-performing loans. How to best ensure a clean balance sheet?*, *European Parliament, in-Depth Analysis Requested by the ECON Committee*, 2017

BUSCA, *La direttiva NPE e le sue possibili conseguenze organizzative e di mercato*, Il sole 24 ore, 24 gennaio 2024, consultabile su <https://ntplusdiritto.ilsole24ore.com/art/la-direttiva-npe-e-sue-possibili-conseguenze-organizzative-e-mercato-AFDK7DSC>

CALANCA, CIPOLLINI, GIACOMELLI, PALUMBO, RODANO, *Il funzionamento delle procedure esecutive immobiliari tra riforme e pandemia*, Banca D'Italia, in *Questioni di Economia e Finanza* n.742, 2022

CAMBPELL, *Bank insolvency and the problem of non-performing loans*, in *Journal of Banking Regulation*, 2007

CAMPANELLA, GANGI, MUSTILLI, SERINO, *The effects of the credit selection criteria on non-performing loans: evidence on small and large banks in Italy*, in *Meditari Accountancy Research*, Emerald Insight, 2020, consultabile su <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-01-2019-0430/full/html>

CAMPIELLO (MEF), *GACS ora non servono ma siamo pronti*, 2023 reperibile su https://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_20.06.2023_10.23_22810228?refresh_ce=1
CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità di mercato*, in *Contratto e Impresa*, 2018

CAPRIGLIONE, *Incidenza degli Npl sulla stabilità del sistema bancario*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2018

CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, II, suppl. 2, 2019

CAPRIGLIONE, SEPE, *Fondi di crediti deteriorati, preoccupazioni, criticità e indicazioni per superarle*, in *Il sole 24 ore*, 8 giugno 2021, consultabile su <https://www.ilsole24ore.com/art/fondi-crediti-deteriorati-preoccupazioni-criticita-e-indicazioni-superarle-AE4JVeO>

CARPINELLI, CASCARINO, GIACOMELLI, VACCA, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca D'Italia, in *Questioni di Economia e Finanza* n.311, 2016

CARRIERE, *La direttiva SMD su gestori e acquirenti di NPL in via di recepimento*, in *Diritto Bancario*, 2024, consultabile su [2024-Carriere-Recepimento-SMD.pdf](https://www.dirittobancario.it/2024-Carriere-Recepimento-SMD.pdf) ([dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it))

CARRIERE, *NPL: un'emergenza nazionale. Sospendere le cartolarizzazioni?*, 29 aprile 2020, consultabile in *NPL: una emergenza nazionale. Sospendere le cartolarizzazioni?* - DB ([dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it))

CARRIERE, *"Restructuring Funds": an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP)*, BAFFI CAREFIN Centre Research Paper No. 2020-132, consultabile <https://ssrn.com/abstract=3541626> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3541626>

CASTAGNETO, *Direttiva UE, ecco come cambia il mercato italiano*, in *BeBeez Magazine* n.22, 29 giugno 2024, consultabile su <https://bebeez.it/npl/direttiva-ue-ecco-come-cambia-il-mercato-italiano/>

CASTAGNETO, *NPL, il recepimento della direttiva UE, tra le altre cose, va a colmare un vuoto normativo italiano in tema di informazioni*, in *BeBeez Magazine* n.22, 29 giugno 2024, consultabile su *NPL, il recepimento della direttiva UE, tra le altre cose, va a colmare un vuoto normativo italiano in tema di informazioni* - BeBeez

CECCHINATO, *il trattamento prudenziale delle esposizioni beneficiarie di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nel contesto della crisi da covid-19*, in *Rivista elettronica di Diritto, Economia, Management*, 2020

CELLINO, *La rivoluzione Ue degli Npl, ecco dubbi e perplessità di una direttiva controversa*, in *Il sole 24 ore*, 27 febbraio 2024, consultabile su <https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=41534971#/showdoc/41534971/crediti|credito|deteriorati|direttiva|settore%20creditizio?ref=pullsearch>

CERVED, *La durata dei fallimenti e gli impatti sul mercato degli NPL*, 2022, consultabile su https://dirittodellacrisi.it/news/cerved-la-durata-dei-fallimenti-e-gli-impatti-sul-mercato-degli-npl_1

CHIANTIA, *Cosa determina il successo di un turnaround: un'analisi empirica*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, Roma, 2024

COHEN, EDWARDS, *The new era of expected credit loss provisioning*, in *BIS Quarterly Review*, 2017

COLOMBO, *Gestire l'UTP Corporate: verso il consolidamento delle best practice*, in *BeBankers*, 20 febbraio 2024, consultabile su <https://www.bebankers.it/gestire-lutp-corporate-verso-il-consolidamento-delle-best-practice/>

CICIONI, TORINI, *Le linee guida dell'EBA sulla gestione dei Non Performing Loan*, KPMG, 2019, consultabile su <https://kpmg.com/it/it/home/insights/2019/02/linee-guida-eba-gestione-non-performing-loan.html>

CONSTANCIO, *Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits*, *Keynote speech by Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, at an event entitled "Tackling Europe's non-performing loans crisis: restructuring debt, reviving growth"*, Brussel, 3 febbraio 2017, consultabile su [Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/speeches/2017/speech170203.en.html)

CONTI, *Crediti deteriorati: definizione e approccio di supervisione*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

CONTI, RENDINA, SALVAGGIO, SCOTTO DI CARLO, *Indagine sulla gestione delle Inadempienze Probabili*, in *BANCA D'ITALIA - Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, Marzo 2022, consultabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/20220028/Note_di_stabilita_finanziaria_e_vigilanza_N.28_ITA.pdf.pdf

COTUGNO, *Gestione e valutazione dei non performig loans*, FrancoAngeli, Milano, 2018

CRIVELLARI, *Crediti deteriorati: un fenomeno endemico. Le nuove proposte in Parlamento*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, Pacini Editore, Roma, 2024

CRIVELLARI, *Giubileo Bancario*, in Banca Impresa Società, Il mulino, 2020

CRIVELLARI, *Le nuove regole del Default : suggerimenti per evitare il peggio*, in Master Legal Service, 25 gennaio 2021, consultabile su *Le nuove regole del Default : suggerimenti per evitare il peggio*. - MLS Master Legal Service

CRIVELLARI, *Piano di azione della Commissione europea sugli Npls: poche luci e molte ombre*, Master Legal Service, 11 gennaio 2021, consultabile su *Piano di azione della Commissione europea sugli Npls: poche luci e molte ombre*. - MLS Master Legal Service

CRIVELLARI, *Recupero crediti: evoluzione del rapporto tra servicer, banche e legali esterni*, in Assetti Aziendali, crisi d'impresa e responsabilità della banca, Pacini Giuridica, 2023

CRIVELLARI, CRIVELLARI, *Servicing di NPL. Criticità e prospettive: dal recepimento della direttiva SMD alla nuova giurisprudenza sulla legittimazione attiva di SPV e Servicer*, in Ristrutturazioni Aziendali, 2024, consultabile su https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/481__Servicing-di-NPL-Criticita-e-prospettive-dal-recepimento-della-direttiva-SMD-alla-nuova-giurisprudenza-sulla-legittimazione-attiva-di-SPV-e-servicer

CSF UE, *Rapporto a cura del sottogruppo sugli NPL*, 2017, consultabile su <https://www.consilium.europa.eu/it/council-eu/preparatory-bodies/financial-services-committee/>

DEBITOS, *Italy's implementation of EU SMD on track for September as industry consolidation gathers momentum*, 4 luglio 2024, consultabile su *Italy's implementation of EU SMD on track for September as industry consolidation gathers momentum | Debitos : Debitos*

DEL GAUDIO, *Il rischio di credito nell'attività bancaria: dagli accordi di Basilea alla nuova definizione di default*, in Cammino Diritto, 2021, consultabile su https://rivista.camminodiritto.it/public/pdfarticoli/6329_1-2021.pdf

DELLO STROLOGO, PAOLINI, *Contabilizzazione, gestione e valorizzazione degli strumenti finanziari nel bilancio delle banche*, Giappichelli, Torino, 2023

DE SENSI, *Sostenibilità, governance e sistema finanziario*, in La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future, Luiss University Press, 2024

DRAGHI, *European banking supervision three years on*, ECB Forum on Banking Supervision, Francoforte, 7 Novembre 2017, consultabile su https://www.astrid-online.it/static/upload/drag/draghi_european-banking-supervision-three-years-on.pdf

DOLMETTA, MALVAGNA, DE RINALDIS, *Gestori di NPL: ragioni di perplessità sullo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva UE 2021/2167*, in Diritto

Bancario, 5 marzo 2024, consultabile su [2024-Dolometta-Malvagna-Aromolo-Gestori-di-NPL.pdf](#) (dirittobancario.it)

EBA, *Final Draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013*, Luglio 2014, reperibile su <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+draft+ITS+on+Forbearance+and+-Non-performing+exposures.pdf>.

EBA, *Consultation paper. Draft Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*, 8 marzo 2018, consultabile su <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/credit-risk/guidelines-management-non-performing>

EBA, *Orientamenti riveduti sulle procedure e sulle metodologie comuni per il processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP) e sulle prove di stress di vigilanza che modificano l'orientamento ABE/GL/2014/13 del 19 dicembre 2014*, 19 luglio 2018

EBA, *Risk Dashboard*, 2024, consultabile su [Risk dashboard | European Banking Authority](#) (europa.eu)

KOKKINIS, A. MIGLIONICO, *The role of Bank Management in the EU Resolution Regime for NPL*, in *Journal of Financial Regulation*, Oxford, 2020

KPMG, *NPL, UTP, Stage 2: l'outlook del mercato*, 18 giugno 2024, consultabile su [Wide screen template](#) (ilsole24ore.com)

KYIU, TAWIAH, *IFRS 9 implementation and bank risk*, in *Accounting Forum*, 2023, consultabile su <https://doi.org/10.1080/01559982.2023.2233861>

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Peer Review of Italy*, 18 gennaio 2024, consultabile su [P180124.pdf](#) (fsb.org)

FIORDELISI, LATTANZIO, MARE, *How Binding Is Supervisory Guidance? Evidence from the European Calendar Provisioning*, in *Policy Research Working Paper*, 2022

GAFFEO, MAZZOCCHI *"The price is right". Using auction theory to enhance competition in the NPL market*, in *Journal of Banking Regulation*, 2019

GAGLIARDI, *Secondary Market for NPLs: stato dell'arte e prospettive future*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2021

GARCÍA, ROCAMORA, BURKE, *Transition to IFRS 9. Impact on forbearance practices: are there some risks?*, 2017, consultabile su <https://ssrn.com/abstract=3120347>

GARDANT, Gardant e BPER avviano la partnership strategica dedicata alla gestione di crediti UTP e NPL, 15 gennaio 2024, consultabile su [Gardant e BPER avviano la partnership strategica dedicata alla gestione di crediti UTP e NPL - Gardant](#)

GRECO, *Credito Fondiario si sdoppia e crea Gardant per le attività di gestione e recupero dei crediti*, in La Repubblica, 22 luglio 2021, consultabile su *Credito Fondiario si sdoppia e crea Gardant per le attività di gestione e recupero dei crediti - la Repubblica*

GRIECO, *Gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: analisi e commento*, Cedam, Padova, 2022

GRILLI, *Servicer, verso un nuovo modello di business*, in BeBankers, Febbraio 2024, consultabile su *Servicer, verso un nuovo modello di business | BeBankers*

GROSSANO, *Prevenzione e gestione interna dei crediti deteriorati*, in *i crediti deteriorati nelle banche italiane*, G. Giappichelli editore, Torino, 2017

GRUGNETTI, *I crediti deteriorati: dalla genesi alla dismissione*, in *Rivista trimestrale del Diritto e dell'Economia*, 2023

HIDDING, *Impact of Prudential NPL Regulations on European Banks*, University of Twente, 2021, consultabile su https://essay.utwente.nl/86101/1/Hidding_MA_BMS.pdf

HULJAK, MARTIN, MOCCERO, PANCARO, *Do non-performing loans matter for bank lending and the business cycle in euro area countries?*, in *Journal of Applied Economics*, 2022

LAMANDINI, LUSIGNANI, MUNOZ, *Does Europe Have What It Takes to Finish the Banking Union*, in *Columbia Journal of European Law* 24, 2018

LEMMA, *I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, II, suppl. 2, 2019

LEUZZI, *Considerazioni sui non performing loans*, in *Executivis*, 25 luglio 2022, consultabile su https://www.inexecutivis.it/approfondimenti/2018/03/considerazioni-sui-non-performing-loans/#_ftnref10

LIGNOLA, MICENE, *L'industria del credit servicer al servizio delle banche per gestire al meglio i crediti in stage 2*, in BeBankers, Novembre 2023, consultabile su *L'industria del credit servicer al servizio delle banche per gestire al meglio i crediti in stage 2 | BeBankers*

LIONZO, *Le moratorie Covid-19: i riflessi sulle politiche di bilancio bancarie*, in *Il sistema finanziario europeo nella prospettiva post-Covid*, il Mulino spa, Torino, 2022

LONGO, *Terremoto nel mondo degli Npl: primi cambi in corsa dei servicer*, *Il sole* 24 ore, 13 giugno 2024, consultabile su <https://iusletter.com/oggi-sulla-stampa/terremoto-nel-mondo-degli-npl-primi-cambi-in-corsa-dei-servicer/>

MAGGIOLINO, *La garanzia dello stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e dell'Economia*, 2019

MARCIO', *Credito deteriorato nelle banche: 2023 anno di svolta con i fondi alternativi*, in *BeBankers*, 20 Novembre 2023 , consultabile su <https://www.bebankers.it/credito-deteriorato-nelle-banche-2023-anno-di-svolta-con-i-fondi-alternativi/>

MARKET WATCH BANCA IFIS, *Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing*, Febbraio 2024, consultabile su https://www.bancaifis.it/app/uploads/2024/03/MW_NPL_Feb24_ITA_MASTER-20240206.pdf

MARKET WATCH BANCA IFIS, *Npl transaction market and servicing industry*, 2022, consultabile su https://www.bancaifis.it/app/uploads/2022/09/MW_NPL_Set22_ENG_MASTER_2022_0920.pdf

MAROTTA, *I fondi di gestione degli UTP*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

MAZZU', MURIANA, *A Strategic Approach to Non-Performing Loans Treatment in Banking: Options and Rules for Decision-Making*, in *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 166, 2018

MENNELLA, *Cartolarizzazione di Crediti Non-Performing*, Seminario IFIR, Roma, 18 novembre 2019

MESSINA, *L'uso delle garanzie pubbliche per la gestione dei crediti deteriorati*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, Roma, 2024

MESSINA, GIANNESI, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*, 2016, consultabile su https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/messina_p_e_giannesi_g_garanzia_sulla_cartolarizzazione_delle_sofferenze_gacs_dal_d.l._18-2016_al_dm_3_agosto_2016_2016.pdf

MESSINA, *Unlikely to pay: potenzialità e difficoltà nelle operazioni di mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019

MERCANTILI, *Le opportunità del mercato dei capitali tra nuove tecniche di gestione degli oicr e prospettive evolutive della regolazione europea e nazionale*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e dell'Economia*, 2023

MIGLIONICO, *Crediti deteriorati: regolazioni a confronto*, UTET giuridica, Milano, 2018

MIGLIONICO, *The NPLs Services Directive. The Restructuring Toolkit for Asset Quality*, in Risk Sharing in the Euro Area, Georgios Psaroudakis Editor, 2023

MIGLIONICO, *Restructuring non-performing loans for bank recovery: private workouts and securitisation mechanisms*, in European Company and Financial Law Review, 2019

MONTANARO, *Non-Performing Loans and the European Union Legal Framework*, in *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Mario P. Chiti Vittorio Santoro Editors, 2019

NADOTTI, PORZIO, PREVIATI, in *Economia degli intermediari finanziari*, 4e McGraw Hill Education, 2022, consultabile su https://highered.mheducation.com/sites/dl/free/8838654700/1149049/03_classificazione_crediti_deteriorati.pdf

NATOLI, *L'escussione stragiudiziale accelerata delle garanzie reali*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019

NPLMarkets, *Aggiornamento delle performance delle cartolarizzazioni NPL italiane luglio 2024*, 30 Luglio 2024, consultabile su <https://nplmarkets.com/it/performance-update-for-italian-npl-securitisations-july-2024/>

ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, Pacini Giuridica, 2019

PADOVANI, GUADAGNIN, *Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19*, in *Diritto Bancario*, 2021, consultabile su *Il calendar provisioning: la gestione delle NPE anche alla luce della crisi da Covid-19 - DB (dirittobancario.it)*

PARZIALE, *Meriti e dubbi nel recepimento della Direttiva NPL*, in *Financial Community Hub*, 2024, consultabile su *Meriti e dubbi nel recepimento della Direttiva NPL - FCHub*

PARZIALE, *Verso il mercato unico dei crediti deteriorati: la Direttiva 2021/2167 sui non-performing loans (NPL) nel quadro delle strategie europee di gestione dei crediti deteriorati e il suo recepimento in Italia*, in *Rivista di Diritto Bancario*, luglio/settembre 2023

PEZZUTO, *Non-Performing Exposure: la proposta di attuazione della Direttiva sui gestori e sugli acquirenti di crediti deteriorati*, in *Diritto Bancario Tidona*, Aprile 2024, reperibile su <https://www.tidona.com/non-performing-exposure-la-proposta-di-attuazione-della-direttiva-sui-gestori-e-gli-acquirenti-di-crediti-deteriorati/>

PELLEGRINI, *L'azione dei global regulators sui crediti deteriorati*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019

PEZZUTO, *L'evoluzione del quadro regolamentare e di vigilanza sui crediti deteriorati*, Magistra Banca e Finanza, 2019 , consultabile su <https://www.tidona.com/levoluzione-del-quadro-regolamentare-e-di-vigilanza-sui-crediti-deteriorati/>

PILATI, *Le cartolarizzazioni problemi e opportunità*, intervento al convegno AIAF, Milano, 2017, reperibile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/pilati-09112017.pdf>

PISANESCHI, *La normativa creditizia sugli Unlikely to Pay e la direttiva 2019 n. 1023 sulla ristrutturazione preventiva*, in Crisi d'Impresa e Insolvenza, 2020

PODPIERA, WEILL, *Bad luck or bad management? Emerging banking market experience*, in *Journal of Financial Stability*, 2008, consultabile in <https://pdf.sciencedirectassets.com/>

PWC, *Calendar provisioning: quali sfide da affrontare?*, 2019, consultabile su https://www.pwc.com/it/it/industries/banking-capital-markets/fs-top-trends/docs/toptrends_calendar-provisioning.pdf

PWC, *I fondi di NPL: un'opportunità di mercato*, 2020, consultabile su <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/Fondi-di-NPL.pdf>

PWC, *The Italian NPE Market: Navigating Tranquillity*, Luglio 2024, consultabile su [The Italian NPE market | PwC Italia](https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/The-Italian-NPE-market-PwC-Italia.pdf)

RAGNI, *L'allerta bancaria e la tutela del valore d'impresa*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, 2024

Regolamento CRR (Capital Requirement Regulation) n. 575/2013

Regolamento (UE), 2017/2402, Considerando n.4

RESTI, *Non-Performing Loans in the European Union. State of the Art and Possible Policy Tools*, in *Banca Impresa Società*, 2019

RIZZO, *Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie*, in *Diritto della Crisi*, 2023, consultabile su [Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie \(dirittodellacrisi.it\)](https://www.dirittodellacrisi.it/)

ROSCIONI, *Le cartolarizzazioni dei crediti in sofferenza con garanzia pubblica: strumento, modifiche e ruolo del servicer*, in *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss University Press, Roma, 2024

RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, in *Diritto dell'economia*, Torino, 2017

SANTILLO, *Stage 2: processi innovativi e intelligenza artificiale*, in *Credit Village*, 23 luglio 2024, consultabile su [Stage 2: processi innovativi e intelligenza artificiale – CREDIT VILLAGE](https://www.creditvillage.com/it/Stage-2-processi-innovativi-e-intelligenza-artificiale-CREDIT-VILLAGE)

SARTORI, *Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)”*: linee dell’evoluzione normativa, in *Rivista di Diritto Bancario*, Trento, 2018

SCHULARICK, STEFFEN, TROGER, *Bank capital and the European recovery from Covid-19*, *CEPR Discussion Paper*, 2020, consultabile su <https://academic.oup.com/economicpolicy/article/36/108/685/6330623?login=true>

SCIARRONE ALIBRANDI, *I non performing loan: un quadro d'insieme*, in *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, Giappichelli, Torino 2017

SCOPE RATINGS, *Italian NPL collections: extrajudicial proceeds on seasoned transactions projected to fall sharply in 2024*, 19 Giugno 2024, consultabile su <https://www.scoperatings.com/ScopeRatingsApi/api/downloadstudy?id=ee7aac72-fc0d-4229-9011-dfb56d3843da>

SCOTTI, *La tutela del debitore nella cartolarizzazione di crediti e le questioni particolari per le esposizioni “deteriorate”*, in *Persona e Mercato*, 2023

SIANI, *L’evoluzione del mercato del credito e le priorità della Vigilanza*, Il sole 24 ore, Milano, 2023

STANGHELLINI, USAI, *la gestione dei crediti deteriorati: strumenti giuridici, best practices e possibili evoluzioni, anche alla luce del codice della crisi*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023

VENANZI, *Gli NPL delle banche italiane tra campioni e bidoni (The Italian banks’ NPLs from Peaches to Lemons*, Roma, 29 gennaio 2019, consultabile su https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3059543

VIETTI, MAROTTA, DI MARZIO, *The Italian chance for restructuring : un diritto per le imprese in crisi*, Giuffrè , Milano, 2014

VISCO, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, Audizione del Governatore della Banca d’Italia, Roma, 10 febbraio 2021

VIOLANTE, *Il principio di proporzionalità tra prezzo inefficiente e inefficienza delle regole: l'esempio della regulation bancaria*, in *Europa e diritto privato*, 2018.