



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Specialistica in Scienza Economiche e Finanziarie

Valutazione e gestione dei crediti deteriorati

**Assessment and management of non
performing assets**

Relatore:

Prof. Giorgi Pierfranco

Tesi di Laurea di:

Peroni Patrizio

Anno Accademico 2019 – 2020

INDICE

Introduzione	1
Capitolo I – La Regolamentazione sui Non Performing Exposure	3
1.1 International financial reporting standard 9	6
1.2 Definizione di attività deteriorata dell'European Banking Authority	17
1.3 Evoluzione del framework regolamentare	27
1.4 Letteratura sulle determinanti e gli effetti scaturiti dai Npe	37
Capitolo II – Valutazione dei Non Performing Exposure.....	45
2.1 Il processo di <i>due diligence</i>	47
2.2 L'approccio <i>Going concern</i>	50
2.3 L'approccio <i>Gone concern</i>	63
2.4 Valutazione delle garanzie.....	67
2.5 Tempistiche del recupero.....	73
Capitolo III – Modalità di gestione dei Non Performing Exposure.....	78
3.1 La gestione interna.....	82
3.2 Il ruolo dei <i>servicer</i>	96
3.3 Il mercato dei Npe.....	102
3.4 Gli approcci fuori bilancio	112
3.5 <i>Bad Banks</i> e aiuti di stato.....	134

3.6 Fondi di ristrutturazione.....	141
Conclusione	152
Bibliografia	158
Sitografia.....	165

INTRODUZIONE

Le banche hanno sempre rivestito un ruolo prevalente all'interno del sistema economico; le attività svolte da questi particolari istituti hanno permesso lo sviluppo dell'economia moderna mediante la redistribuzione delle risorse finanziarie dai soggetti che ne disponevano ai soggetti che ne difettavano.

Tuttavia, le banche devono fare i conti con i rischi che queste attività comportano: primo fra tutti, il deterioramento della qualità creditizia.

Con il termine “crediti deteriorati” (Non Performing Assets, o anche Non Performing Exposure, Npe) si identificano genericamente i crediti problematici e di difficile riscossione e recupero. La lunga e persistente crisi economico-finanziaria avviatasi nel 2008 ha avuto tra i suoi effetti un incremento senza precedenti degli stock di crediti deteriorati in tutta Europa. Il fenomeno, per la sua estrema rilevanza, ha catalizzato l'attenzione delle autorità di vigilanza, che hanno disciplinato e regolato il fenomeno in maniera da consentire alle banche di continuare la loro attività con il minor numero di ripercussioni possibili.

Questa trattazione si pone come finalità quella di fornire una panoramica generale del fenomeno; in particolare, l'obiettivo primario sarà quello di inquadrare le metodologie di valutazione dei Npe e le strategie gestionali adottabili dagli istituti di credito per la loro risoluzione.

Nel primo capitolo viene fornita una definizione normativa del termine Npe, viene illustrata la classificazione dei crediti deteriorati in relazione alle diverse caratteristiche che presentano e si introduce la disciplina prudenziale e contabile afferente tali attività; la parte conclusiva del capitolo fornisce la letteratura relativa alle cause e gli effetti connessi al fenomeno.

Il secondo capitolo si incentra invece sulla trattazione delle modalità di valutazione dei Npe previste dalla disciplina prudenziale.

Infine, il terzo capitolo è dedicato alla gestione strategica dei Npe, nel quale vengono descritti gli strumenti di cui gli intermediari bancari dispongono al fine di gestire nella maniera migliore il problema.

CAPITOLO I

LA REGOLAMENTAZIONE SUI NON PERFORMING EXPOSURE

Sommario: 1.1 International financial reporting standard 9 - 1.2 Definizione di attività deteriorata dell'European Banking Authority - 1.3 Evoluzione del framework regolamentare - 1.4 Letteratura sulle determinanti e gli effetti scaturiti dai Npe

L'attività bancaria, definita dall'articolo 10 del Testo Unico Bancario (TUB), consiste nell'esercizio congiunto tra la raccolta del risparmio e l'erogazione del credito; ciò che contraddistingue le banche dagli altri intermediari finanziari è proprio l'esercizio di tale attività, poiché riservata alle stesse secondo la legge.

L'esercizio di tale attività espone la banca ad una serie di rischi, ma il principale rischio connesso all'esercizio dell'attività bancaria rappresenta il rischio di credito. L'evidenza della crisi del 2008 mostra come l'evoluzione del rischio di credito può andare a compromettere la stabilità non solo del singolo istituto, ma dell'intero sistema bancario. In particolare, tale rischio deriva dalla qualità, ma anche alla quantità, degli impieghi creditizi di una banca: maggiore è la rischiosità connessa agli impieghi, minore è la solidità di una banca.

Il rischio di credito è definito come la possibilità che da una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte derivi una variazione inattesa del valore del prestito erogato.

Una prima accezione restrittiva del rischio di credito fa riferimento al rischio di *default*, ossia la possibilità che la controparte di una obbligazione creditizia non sia in grado di assolvere, in tutto o in parte, agli obblighi previsti dal contratto; una seconda accezione, meno restrittiva, fa invece riferimento al rischio di migrazione, quindi al deterioramento del merito creditizio del debitore. In entrambi i casi si assiste alla diminuzione in valore delle esposizioni vantate dalla banca e il conseguente peggioramento della qualità dell'attivo bancario.

L'esercizio del credito richiede lo svolgimento di attività connesse alla valutazione delle capacità di rimborso delle controparti: in sede di erogazione di un finanziamento, attraverso una preliminare fase di istruttoria, l'ente raccoglie tutte le informazioni utili a delineare il profilo di rischio del cliente, e l'informativa connessa alla controparte concorre a determinare la perdita attesa, che rappresenta una stima della possibile perdita in cui la banca può incorrere. Sulla base di tale stima, l'ente determina il tasso di interesse connesso all'operazione e l'accantonamento a fondo svalutazione: il primo rappresenta la remunerazione del capitale investito (ed è chiaro che all'aumentare della rischiosità la banca chiederà un ritorno maggiore), mentre il secondo rappresenta un costo anticipato sostenuto dalla banca per ogni operazione di finanziamento.

Facendo riferimento alla definizione, la "variazione inattesa" sta ad indicare che la perdita associata al rischio di credito è imprevedibile alla banca e rappresenta l'eccedenza del rischio stimato *ex ante*. Questa variabile rappresenta il vero rischio

per la banca poiché non prevedibile a priori. Analiticamente parlando, la perdita inattesa è il grado di variabilità del tasso di perdita intorno al proprio valore atteso. L'unico presidio a fronte della componente inattesa del rischio di credito rappresenta il patrimonio di vigilanza. Secondo la normativa vigente (*Capital Requirements Regulation*, CRR, art. 92), il livello minimo di capitale che la banca deve detenere a fronte del rischio di credito equivale all'8% delle attività ponderate per il rischio (*Risk Weighted Assets*, RWA); quest'ultimo rappresenta l'aggregato che identifica il volume delle esposizioni creditizie - detenute dalla banca - ponderato per il rischio insito in ognuna di esse.

Sin dall'introduzione di Basilea II, l'intermediario ha la possibilità di determinare l'RWA secondo o un approccio standardizzato o, dietro autorizzazione dell'autorità di vigilanza, un approccio orientato ai modelli interni. I due approcci si distinguono per il diverso grado di complessità, ma la differenza principale consiste nella possibilità concessa all'intermediario che sfrutta un sistema di rating interno di stimare internamente parte o la totalità dei parametri regolamentari. In un modello interno, la stima della perdita attesa considera quattro elementi:

- *Exposure at Default*: rappresenta l'ammontare dell'esposizione al momento del default.

- *Loss Given Default*: rappresenta la quota percentuale di perdita effettiva in caso di inadempienza della controparte, rapportata al totale complessivo del prestito erogato
- *Probability of Default*: rappresenta una misura legata al merito creditizio ed è la probabilità associata ad una controparte o un gruppo di controparti omogenee di andare in default entro un dato arco temporale.
- *Maturity*: rappresenta la media, per una data esposizione, delle durate residue contrattuali dei pagamenti, ciascuna ponderata per il relativo importo.

Da un punto di vista analitico, per perdita attesa s'intende il valor medio della perdita che una banca si attende di subire con riferimento ad un credito o portafoglio di crediti.

1.1 International financial reporting standard 9

Il principio contabile *International financial reporting standard 9* (Ifrs 9) disciplina il trattamento contabile degli strumenti finanziari. Con la sua entrata in vigore, sono stati modificati i criteri di classificazione e misurazione delle attività finanziarie e la modalità di riconoscimento delle riduzioni di valore delle stesse (*impairment*).

In sede di prima iscrizione a bilancio tutti gli strumenti finanziari sono valutati al *fair value* (FV)¹, maggiorato/rettificato dei costi di transazione direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione dell'attività o della passività finanziaria. La classificazione di una attività finanziaria varia in relazione a due driver: dal *business model* utilizzato per la gestione dell'attività (e quindi dallo scopo perseguito dall'ente nel detenere lo strumento) e dall'esito del *Solely Payment of Principal and Interest test*, mediante il quale vengono valutate le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa associati allo strumento. L'Ifrs 9 prevede pertanto che sulla base di tali verifiche, l'ente possa classificare l'asset in uno dei seguenti portafogli contabili:

- Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (CA): la sola finalità perseguita dall'ente è l'incasso dei flussi finanziari (*business model* del tipo “*Hold to collect*”) e i relativi termini contrattuali prevedono per date prestabilite dei flussi di cassa, rappresentati unicamente da pagamenti di capitale nominale e di interessi determinati sull'ammontare del valore nominale residuo.

¹ In genere, il FV è rappresentato dal corrispettivo dato o ricevuto a fronte dell'acquisizione dello strumento; nel caso l'ente rilevi una evidenza di *impairment*, il FV viene stimato calcolando il valore attuale dei suoi flussi di cassa attesi, attualizzati ad un tasso di interesse di mercato equivalente ad un analogo strumento finanziario.

- Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulle altre componenti del conto economico (FVTOCI): tale categoria differisce dalla precedente per il solo fatto che l'ente, oltre ad avere l'obiettivo di incassare flussi finanziari, persegue anche la finalità di vendere lo strumento (*business model* del tipo “*Hold to collect and sell*”)
- Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sul conto economico (FVTPL): sono allocate in questo portafoglio le attività finanziarie detenute per finalità di trading o che non presentano i requisiti per essere classificate nei due portafogli precedenti

Alla data di reporting, le esposizioni creditizie sono classificate in bilancio secondo il criterio del CA; tale criterio prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri stimati lungo la vita attesa del credito, utilizzando il tasso d'interesse effettivo originario.

$$GBV = \sum_{t=1}^n \frac{f_t}{(1+i)^t} \quad (1.1)$$

Analiticamente, il valore di iscrizione a bilancio di una esposizione (*Gross Book Value*, GBV) viene computato come mostrato nella formula (1.1); f_t denota i futuri

flussi di cassa attesi, n rappresenta la durata residua del finanziamento ed i rappresenta il tasso d'interesse effettivo originario del finanziamento.

Il modello di *impairment* proposto dall'Ifrs 9 prevede che le attività finanziarie diverse da quelle classificate al FVTPL siano allocate alternativamente in tre stage in funzione del grado di deterioramento del rischio creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Come affermano Dabbene et al (2017), il presupposto logico di un modello basato sulle *Expected Credit Loss* (ECL) è il «*riconoscimento del fatto che il deterioramento della qualità creditizia precede l'effettiva manifestazione dell'evento di perdita*»². L'Ifrs 9 richiede, pertanto, che la stima dell'ECL tenga conto non solo di eventi oggettivi di perdita, ma anche di fatti e di eventi futuri non ancora manifestatisi ma comunque percepibili e sintomatici dell'incapacità del debitore di onorare i propri debiti; deve essere svolta ricorrendo ad informazioni verificate e disponibili, senza che il loro reperimento comporti il dispendio di oneri eccessivi.

Sin dal momento della rilevazione iniziale, dunque, l'ente deve contabilizzare le perdite attese connesse ad una esposizione creditizia, indipendentemente dalla manifestazione di un evento riconducibile ad una riduzione in valore della stessa, e deve aggiornare la stima a ogni data di riferimento per riflettere l'evoluzione del

² F. Dabbene, M. R. Vittory, *Gli impatti dell'Ifrs 9 sulle banche italiane e sul credito*, Bancaria, Vol. 4, 2017, p.13

rischio di credito. L'approccio *forward looking* dell'Ifrs 9 consente agli intermediari di « *appostare in anticipo le rettifiche su crediti, in modo proporzionale all'aumentare del rischio di credito, evitando di sovraccaricare i conti economici al manifestarsi degli eventi di perdita come accadeva, invece, con l'International Accounting Standards 39 (Ias 39)* »³. Gli stage proposti dall'Ifrs 9 sono:

- *Performing asset*: esposizioni che non hanno manifestato un deterioramento significativo della qualità creditizia (*Significant Increase in Credit Risk*, Sicr) dalla data di prima iscrizione a bilancio o esposizioni considerate dall'ente come attività connotate da basso grado di rischio.
- *Under-Performing Asset*: esposizioni la cui qualità creditizia è peggiorata significativamente dalla data di prima iscrizione a bilancio⁴ o che non possono essere associate ad attività a basso rischio di credito.

³ A. Letizia, P. Porretta, *Evoluzione del framework di Credit Risk Management in banca tra Ifrs 9 e Basilea 3*, Bancaria, Vol. 10, 2018, p.47

⁴ «Indipendentemente dal modo in cui l'entità valuti aumenti significativi del rischio di credito, vi è una presunzione relativa che il rischio di credito dell'attività finanziaria è aumentato significativamente dopo la rilevazione iniziale quando i pagamenti contrattuali sono scaduti da oltre 30 giorni. L'entità può confutare tale presunzione qualora abbia informazioni ragionevoli e dimostrabili, disponibili senza eccessivi costi o sforzi, che dimostrano che il rischio di credito non è significativamente aumentato dopo la rilevazione iniziale anche se i pagamenti contrattuali sono scaduti da oltre 30 giorni. Quando l'entità determina che vi sono stati aumenti significativi del

- *Non Performing Asset*: esposizioni classificate come deteriorate o la cui qualità risulta peggiorata in misura tale che le perdite su crediti trovano manifestazione⁵.

Per le esposizioni classificate come *Performing Assets*, l'ECL è computata considerando la probabilità che la controparte risulti insolvente entro i 12 mesi successivi alla classificazione dell'esposizione; diversamente, l'ECL per le esposizioni classificate negli stage 2 e 3 è determinata considerando la probabilità che la controparte risulti insolvente entro la scadenza dell'esposizione.

I passaggi tra i diversi stage sono simmetrici: ad ogni data di reporting, l'ente svolge una segmentazione del portafoglio creditizio al fine di valutare l'eventuale variazione del rischio connesso alle esposizioni detenute in bilancio e provvede a riclassificarle secondo le regole previste dall'Ifrs 9, imputando, quindi, a conto economico ogni variazione, favorevole o sfavorevole, dell'ECL rispetto a quelle registrate in sede di rilevazione iniziale. L'ifrs 9 richiede, dunque, che venga svolto il monitoraggio andamentale del merito creditizio delle esposizioni detenute in portafoglio al fine di individuare i Sicr.

rischio di credito prima che i pagamenti contrattuali siano scaduti da oltre 30 giorni, la presunzione relativa non si applica». International Accounting Standards Board (Iasb), Ifrs 9 par. 5.5.11

⁵ L'Ifrs 9 definisce un'attività finanziaria come deteriorata quando si verificano uno o più eventi oggettivi di perdita che hanno un impatto negativo sui futuri flussi finanziari stimati dell'attività stessa.

Il valore di una esposizione al netto dell'ECL è rappresentato dal *Net Book Value* (NBV).

$$R = GBV - NBV \quad (1.2)$$

In altri termini, come mostra la formula (1.2), la rettifica di valore è equivalente alla differenza tra il GBV e il NBV.

Il paragrafo 3.2 dell'Ifrs 9 disciplina invece l'eliminazione contabile degli strumenti finanziari (*derecognition*). Le regole disposte dall'Ifrs 9 sono applicate sul bilancio consolidato dell'ente. Anche solo una quota dell'attività finanziaria può essere considerata in sede di *derecognition*⁶; una volta identificata, si procede alla sua cancellazione dal bilancio nelle seguenti ipotesi:

- scadenza dei diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalla stessa;

⁶ Una quota dell'attività finanziaria può non essere considerata nel processo di *derecognition*. Ciò si verifica nel caso in cui si riferisca a: a) flussi finanziari identificati specificamente dall'attività finanziaria b) una quota interamente proporzionale (pro rata) dei flussi finanziari dall'attività finanziaria c) una quota interamente proporzionale dei flussi finanziari identificati specificamente dall'attività finanziaria. In tutti gli altri casi la *derecognition* si applica all'attività finanziaria nella sua interezza.

- trasferimento dei diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari dell'attività, realizzando il sostanziale trasferimento di tutti i rischi e benefici legati alla sua proprietà;
- mantenimento dei diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari dell'attività, con assunzione di un'obbligazione contrattuale a pagare i flussi finanziari a uno o più beneficiari, realizzando il sostanziale trasferimento di tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria⁷

La cartolarizzazione tradizionale⁸ rientra nella terza ipotesi. Se si verifica quest'ultima condizione, l'ente rileva al FVTPL le attività o passività, sorte e mantenute,

⁷«l'entità tratta l'operazione come un trasferimento dell'attività finanziaria se, e soltanto se, tutte le tre condizioni seguenti sono soddisfatte: a) l'entità non ha l'obbligazione di corrispondere importi ai beneficiari finali a meno che incassi importi equivalenti dall'attività originaria. [...] b) le condizioni del contratto di trasferimento impediscono all'entità di vendere o di impegnare l'attività originaria salvo quando questa è a garanzia dell'obbligazione a corrispondere flussi finanziari ai beneficiari finali; c) l'entità ha l'obbligazione di trasferire qualsiasi flusso finanziario che incassa per conto dei beneficiari finali senza un ritardo rilevante. Inoltre, l'entità non ha diritto a reinvestire tali flussi finanziari, se non per investimenti in disponibilità liquide o mezzi equivalenti (ai sensi dello IAS 7 Rendiconto finanziario) durante il breve periodo di regolamento dalla data di incasso alla data del dovuto pagamento ai beneficiari finali, e gli interessi attivi su tali investimenti vengono trasferiti ai beneficiari finali » IFRS 9 3.2.4

⁸ Per cartolarizzazione si intende «l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti (tranching), avente tutte le seguenti caratteristiche: a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni; b) la subordinazione

con il trasferimento e elimina contabilmente l'attività ceduta; in caso contrario, deve continuare a rilevare l'attività finanziaria in bilancio.

Laddove il cedente non avesse né trasferito né mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e i benefici delle attività trasferite, dovrà comunque continuare a rilevare l'attività finanziaria sul bilancio nel caso in cui abbia mantenuto il controllo⁹.

Ci sono casi nei quali non sorge alcun dubbio sul fatto che vi sia stato un trasferimento dei rischi e dei benefici connessi all'attività finanziaria. In altri casi, come per le operazioni di cessione pro-solvendo, invece, è necessario calcolare e confrontare l'esposizione dell'ente alla variabilità del valore attuale dei futuri flussi finanziari netti prima e dopo il trasferimento. Se sussiste una differenza significativa tra l'esposizione rilevata prima e dopo la vendita, l'ente deve continuare a rilevare l'attività a bilancio.

Secondo quanto previsto dall'Ifrs 9, un'attività finanziaria risulta deteriorata quando si verificano uno o più eventi oggettivi di perdita che hanno un impatto

dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema >> Regolamento UE 2017/2402

⁹ Il mancato controllo delle attività trasferite da parte del cedente sussiste nel caso in cui il cessionario è in grado di vendere l'attività «*nella sua integralità a terzi non collegati ed è in grado di esercitare tale capacità unilateralmente e senza l'imposizione di ulteriori restrizioni al trasferimento*» >> Ifrs 9, Appendice B, Guida operativa, par. B3.2.8

negativo sui futuri flussi finanziari stimati dell'attività. Sono anche definiti come *Impaired assets*.

Segnali di riduzione di valore ai sensi dell'IFRS 9
a) significative difficoltà finanziarie dell'emittente o debitore
b) una violazione del contratto, quale un inadempimento o un mancato pagamento degli interessi o del capitale
c) il finanziatore per ragioni economiche o legali relative alla difficoltà finanziaria del beneficiario, estende al beneficiario una concessione che il finanziatore non avrebbe altrimenti preso in considerazione
d) sussiste la probabilità che il beneficiario dichiari bancarotta o altre procedure di ristrutturazione finanziaria
e) la scomparsa di un mercato attivo di quell'attività finanziaria dovuta a difficoltà finanziarie

Tab. 1.1 Segnali di riduzione di valore ai sensi dell'IFRS 9, Fonte: BCE, Linee Guida sui Crediti deteriorati (NPL), 2017

La Tab. 1.1 riporta i segnali di riduzione di valore previsti dal principio contabile che implicano il deterioramento dell'esposizione creditizia. Gli eventi elencati rappresentano circostanze che inevitabilmente implicano una riduzione dei flussi di cassa stabiliti nel rapporto contrattuale e/o un ampliamento dei tempi previsti per l'incasso degli stessi. Ne consegue una ridefinizione del valore dell'esposizione rispetto alla data della precedente rilevazione e l'applicazione di una rettifica di valore specifica (*Specific Credit Risk Adjustments*, SCRA) alla posta contabile connessa all'esposizione.

Il valore di una esposizione creditizia deteriorata è funzione dei criteri utilizzati dal soggetto che svolge la valutazione. Partendo dal punto di vista della singola banca, tale valore è equivalente al NBV, che è la stima dei flussi di cassa netti recuperabili dal credito attualizzati.

$$NBV = \sum_{t'=1}^{n'} \frac{f'_t}{(1+i')^{t'}} \quad (1.3)$$

Analiticamente, il NBV viene computato come mostrato nella formula (1.3); f'_t è il flusso di cassa netto ridefinito a seguito della mutata condizione finanziaria della controparte, n' indica il nuovo tempo stimato necessario alla riscossione del credito, mentre i' rappresenta il tasso di interesse effettivo originario del finanziamento corretto per il rischio. È importante notare che la stima dei flussi di cassa futuri attesi considera solo i costi diretti relativi al recupero, come le spese relative all'escussione di eventuali garanzie annesse. Diversamente, i costi indiretti (come le spese di servicing) non sono considerati.

Dal punto di vista degli operatori di mercato, invece, il valore corrente teorico di una esposizione creditizia deteriorata è stimato utilizzando il metodo del *Discounted Cash Flow* (Dcf), che richiede l'assunzione di specifiche ipotesi sui flussi di cassa conseguibili (al netto dei costi indiretti) e alle tempistiche necessarie alla riscossione del credito. La stima del prezzo di mercato (*Market Price, MktP*)

considera un tasso interno di rendimento che è funzione dell'avversione al rischio degli investitori.

$$MktP = \sum_{t''=1}^{n''} \frac{f''_{t''} \times (1 - c)}{(1 + Irr)^{t''}} \quad (1.4)$$

Analiticamente, il $MktP$ viene computato come mostrato nella formula (1.4); $f''_{t''}$ è il flusso di cassa stimato dall'investitore al tempo t'' , n'' è il relativo tempo di recupero, c rappresenta i costi indiretti (come percentuale del flusso di cassa stimato) e Irr rappresenta il tasso interno di rendimento.

1.2 - Definizione di attività deteriorata dell'European Banking Authority

Nel 2014 l'Autorità Bancaria Europea (European Banking Authority, EBA) ha provveduto a uniformare la definizione di esposizione deteriorata (Non Performing Exposure, Npe) in ambito europeo al fine efficientare l'attività di supervisione nell'ambito del Meccanismo Unico di Vigilanza (MUV).

Secondo quanto espresso al paragrafo 145 degli Implementing Technical Standard (ITS), <<” un'esposizione rientra nella categoria non performing qualora le obbligazioni di pagamento siano scadute da oltre 90 giorni oppure l'intermediario, compiendo una valutazione sulle capacità di rimborso del debitore che prescinde

dalla presenza di scadenze e/o insoluti, repute necessaria l'escussione delle garanzie" >>¹⁰. Sono altresì considerate Npe le esposizioni che hanno subito una riduzione di valore ai sensi dell'Ifrs 9 e le esposizioni vantate verso soggetti classificati in stato di *default* ai sensi dell'art 178 del CRR.

Dal punto di vista regolamentare, la nozione di *default* disciplina i casi nei quali si verifica l'insolvenza di un soggetto debitore e il conseguente deterioramento delle esposizioni vantate nei suoi confronti. Affinché si configuri il default sono necessarie due condizioni: lo scaduto e l'inadempienza probabile.

Il criterio dello scaduto rappresenta una condizione oggettiva: una esposizione è scaduta decorsi 90 giorni dal mancato pagamento di un importo rilevante per l'ente. La rilevanza di un'obbligazione creditizia in arretrato è valutata rispetto ad una determinata soglia fissata dall'autorità competente¹¹; affinché si configuri lo scaduto, l'importo deve eccedere tale soglia per 90 giorni consecutivi. Una volta accertata l'esistenza di un obbligo giuridico in capo al debitore, il conteggio dei

¹⁰ EBA, Implementing Technical Standard (ITS) on Supervisory Reporting (Forbearance and non-performing exposures), 2015, p.720

¹¹ Il *Regulatory Technical Standard* (RTS) pubblicato dall'EBA indica due soglie a cui devono fare riferimento gli enti significativi per identificare la rilevanza di una esposizione: una soglia assoluta di euro 100, per le esposizioni al dettaglio (500 euro, per le altre esposizioni) ed una soglia relativa dell'1% dell'importo sul totale delle esposizioni verso un medesimo debitore. Vigé un regime di *Complaint or Explain* per le autorità nazionali competenti nel fissare le soglie di rilevanza per gli enti non significativi: possono decidere di conformarsi alle soglie previste dall'EBA o indicarne diverse nel caso riflettano in modo più adeguato il criterio dello scaduto in ambito nazionale.

giorni decorre dal giorno successivo alla data in cui l'arretrato (costituito da capitale, interessi e commissioni) supera la soglia di rilevanza.

Il criterio dell'inadempienza probabile rappresenta invece una condizione soggettiva in quanto presuppone una valutazione da parte dell'ente circa il possibile peggioramento futuro del merito creditizio della controparte. Al fine di limitare il margine di interpretazione, la normativa impone alle banche di predisporre di criteri interni volti all'identificazione delle fattispecie riconducibili al probabile inadempimento; nel definire l'insieme degli eventi *Unlikely to Pay* (UTP), gli enti creditizi devono tenere conto delle situazioni elencate nella definizione di *default* (riportate nella tabella 1.2) e dei requisiti per la riduzione di valore delle esposizioni relativi ai principi contabili IFRS.

Eventi UTP ai sensi dell'articolo 178 del CRR
a) l'ente include il credito tra le sofferenze o gli incagli
b) l'ente riconosce una rettifica di valore su crediti specifica derivante da un significativo scadimento del merito di credito successivamente all'assunzione dell'esposizione.
c) l'ente cede il credito subendo una perdita economica significativa del 5%
d) l'ente acconsente a una ristrutturazione onerosa del credito, che implica verosimilmente una ridotta obbligazione finanziaria dovuta a una remissione sostanziale del debito o al differimento dei pagamenti del capitale, degli interessi o, se del caso, delle commissioni e una perdita economica superiore all'1% calcolata come la variazione percentuale dei flussi di cassa previsti a seguito dell'accordo di ristrutturazione, attualizzati con il tasso di interesse effettivo originario.
e) l'ente ha presentato istanza di fallimento per il debitore o ha avviato una procedura analoga in relazione all'obbligazione del debitore verso l'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni.
f) il debitore ha chiesto o è stato posto in stato di fallimento o situazione assimilabile, ove ciò impedisca o ritardi il rimborso dell'obbligazione nei confronti dell'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni.

Tab. 1.2 Eventi UTP ai sensi dell'articolo 178 del CRR

Secondo il paragrafo 156 degli ITS la cessazione dello stato di deterioramento del credito si verifica nel caso in cui l'esposizione

- risulti conforme con gli *exit criteria* contemplati dalle classificazioni a *default* (di vigilanza prudenziale) e di *impairment loans* (secondo l'Ifrs 9);
- non presenti importi scaduti da oltre 90 giorni
- secondo il giudizio della banca, la situazione finanziaria del debitore risulti migliorata a tal punto da ritenere probabile il rimborso integrale del credito secondo le condizioni originarie o, se del caso, modificate.

Nell'ordinamento italiano la definizione armonizzata dell'EBA è stata recepita con il settimo aggiornamento della Circolare n. 272 / 2008 di Banca d'Italia (*“Matrice dei conti”*). Le categorie proposte da Banca d'Italia sono quattro: sofferenze (NPL), inadempienze probabili (UTP), esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate (*Past due*), esposizioni oggetto di concessione deteriorate (*Non Performing Forborne*).

La sofferenza rappresenta lo stadio terminale e irreversibile di deterioramento del credito; in questa categoria confluiscono le esposizioni per cassa e fuori bilancio vantate nei confronti di soggetti considerati in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca e da eventuali garanzie annesse all'esposizione. In

questo caso il debitore si trova in uno stato di crisi tale da escludere ogni possibilità di rientro in bonis dell'esposizione.

Rispetto alla categoria dei NPL, gli UTP figurano come esposizioni il cui stadio di deterioramento del credito risultano di minor entità; questo poiché lo stato di difficoltà del debitore risulta reversibile e temporaneo. Con il recepimento della definizione armonizzata dell'EBA, la categoria degli UTP ha sostituito quella degli incagli¹², con il risultato che alla condizione oggettiva relativa alla difficoltà del debitore si affianca una la condizione soggettiva connessa al giudizio della banca circa l'improbabilità del futuro adempimento delle obbligazioni creditizie del debitore. Ciò implica non solo il fatto che l'inclusione di un credito nella categoria degli UTP non è mai soggetta ad automatismi (salvo nei casi connessi agli eventi UTP citati all'art. 178 del CRR), ma che l'ente possa includere in tale categoria anche i crediti vantati verso soggetti che allo stato corrente risultano solvibili, ma nel prossimo futuro possono incorrere in situazioni di difficoltà.

Si noti che l'applicazione del criterio dell'inadempienza probabile comporta la classificazione dell'esposizione rispettivamente o tra i NPL o tra gli UTP; sebbene, come si è detto, quest'ultime non siano riconducibili allo stesso stadio di

¹² Gli incagli venivano definiti come «*esposizioni per cassa e fuori bilancio nei confronti di soggetti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà, che prevedibilmente possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo. Si prescinde dall'esistenza di eventuali garanzie (personali o reali) poste a presidio delle esposizioni*» P. Mottura, S. Paci, *Banca: economia e gestione*, Egea, Milano, 2016, p.7

deterioramento, in ambito prudenziale sono trattate al medesimo modo. << *Tale eguale trattamento è stato giustificato sia per la necessità di evitare arbitraggi da parte del sistema bancario rispetto alle due categorie (Unlikely To Pay e sofferenza), ritardando il passaggio dalla prima alla seconda con conseguente possibile aumento del profilo di rischio dell'intermediario, sia per spingere il sistema bancario ad una gestione tempestiva e proattiva del credito deteriorato, anticipandone l'intervento* >>¹³.

Nella categoria delle esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate rientrano invece i crediti per cassa diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute.

In base alla prassi di gestione interna del rischio e al tipo di controparte, l'ente può optare per due modalità di classificazione: un approccio per singolo debitore e un approccio per singola transazione, criterio riservato alle posizioni vantate verso i soggetti retail. L'applicazione del primo approccio comporta il deterioramento di tutte le obbligazioni in capo ad una medesima controparte anche qualora una sola linea di credito risulti deteriorata; ciò non vale con l'approccio per singola

¹³ A. Pisaneschi, *La normativa creditizia sugli Unlikely to Pay e la Direttiva 2019 n° 1023 sulla ristrutturazione preventiva*, 2020, Crisi d'impresa e insolvenza, p.7

transazione, salvo il caso in cui il singolo ammontare classificato tra gli scaduti supera una soglia di rilevanza del 20%.

Un ulteriore novità introdotta con il recepimento della definizione dell'EBA rappresenta le esposizioni *forborne*, categoria che ha sostituito la classe delle esposizioni ristrutturate. Le esposizioni *forborne* sono crediti oggetto di misure di tolleranza da parte della banca che consistono in una modifica delle condizioni originarie di un contratto di finanziamento o in un rifinanziamento parziale o totale di una esposizione a scadenza e sono riservate a clienti che si trovano o sono in procinto di trovarsi in difficoltà a rispettare i propri impegni finanziari¹⁴.

Differentemente da quanto previsto dalla categoria delle esposizioni ristrutturate << *la perdita economica per la banca non è una conditio sine qua non per l'entrata nello stato di forbearance* >>¹⁵; si può dedurre che l'istituto di credito stia adottando una misura di *forbearance* quando:

- attua una modifica contrattuale che comporta uno stralcio totale o parziale del debito;

¹⁴ In particolare, ai sensi dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, costituisce una presunzione della difficoltà finanziaria del debitore lo scaduto superiore a 30 giorni. Va chiarito che tale presunzione è relativa e può essere non osservata dalla banca nel caso in cui abbia evidenze oggettive circa lo stato di mancata difficoltà finanziaria del debitore.

¹⁵ M. Cotugno, *Credito non-performing e forborne exposure: nuove regole e implicazioni gestionali*, Bancaria, Catania, Vol. 6, 2016, p.81

- attua una modifica contrattuale su un cliente classificato come *non-performing*, ovvero il cliente sarebbe stato classificato come tale in assenza della modifica;
- il contratto prevede delle clausole il cui esercizio è rimesso alla discrezionalità del debitore (*embedded forbearance clauses*) e le stesse sono esercitate, con l'assenso della banca, da un debitore *non performing* o che sarebbe stato classificato come tale in assenza di esercizio delle stesse;
- eroga un nuovo finanziamento che consente il contestuale o successivo adempimento di un'altra obbligazione classificata come *non performing* o che lo sarebbe stata in assenza del nuovo finanziamento.

Le esposizioni *forborne* rappresentano una categoria trasversale, ossia rientrano a seconda dei casi nelle categorie sopracitate; con ciò, esse configurano alternativamente o come una esposizione oggetto di concessione deteriorata (*non performing forborne*), o tutt'al più come esposizioni oggetto di concessioni (*performing forborne*), rientrando in quest'ultimo caso all'interno della categoria delle esposizioni in bonis.

Il motivo di ciò deriva dal fatto che lo scopo di una misura di *forbearance* è duplice: riportare l'esposizione deteriorata ad una situazione di rimborso sostenibile o prevenire l'eventuale passaggio ad uno degli stadi di deterioramento del credito.

È altresì possibile che la concessione di una misura di *forbearance* possa configurare come un sintomo del deterioramento dell'esposizione. Come figura dalla Tab. 1.2 punto d), ciò si verifica nel momento in cui la banca riconosce una perdita economica significativa derivante dalla concessione della misura e una conseguente riduzione di valore del credito. Nel caso in cui tale perdita non risulti significativa, l'ente può classificare l'esposizione come deteriorata nel caso in cui ritenga improbabile, sulla base di elementi oggettivi, il rimborso totale e tempestivo dell'obbligazione ai sensi del nuovo accordo. Gli indicatori che possono suggerire tale evento sono:

- Pagamento di una ingente somma forfettaria al termine del programma di rimborso
- Piano di rimborso irregolare
- Periodo di tolleranza significativo all'inizio del programma di rimborso

La cessazione della condizione di *forbearance* interviene in maniera differente a seconda che la stessa sia stata proposta su un cliente *performing* oppure su un cliente inquadrato in uno stato del credito deteriorato. Un *non performing forbore* può essere riclassificato come *performing forbore* non prima di un anno dalla data di riconoscimento delle misure di tolleranza. Trascorso il “periodo di rientro in bonis”, l'ente svolge un'analisi finanziaria del debitore al fine di valutare la capacità dello

stesso di rimborsare in modo integrale le somme dovute. Accertata l'assenza di criticità, l'esposizione deteriorata cessa di essere considerata tale se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- l'applicazione delle misure di tolleranza non comporta il riconoscimento di una riduzione di valore o dello stato di default;
- l'esposizione non presenta importi scaduti
- il debitore dimostra di essere in grado di ottemperare alle condizioni post-misure di tolleranza

La cessazione dello stato di *forbearance* per le esposizioni in bonis avviene nel caso in cui siano soddisfatti tutti i seguenti criteri:

- l'analisi sul profilo economico-finanziario della controparte non presenta elementi tali da classificare lo stesso tra le esposizioni *non performing*
- è decorso il termine di 2 anni (*probation period*) dalla data di concessione della misura di tolleranza
- sono stati corrisposti all'ente i pagamenti delle rate (comprensivi di capitale e interesse) per controvalore aggregato «più che insignificante» per almeno la metà del *probation period*.

Se l'esposizione era precedentemente classificata come deteriorata, il riconoscimento di nuove misure di concessione durante il *probation period* determina la riclassificazione nella categoria delle esposizioni deteriorate. Lo stesso trattamento si applica alle esposizioni scadute da più di 30 giorni. Ciò non avviene per le esposizioni che permangono nella categoria in bonis sin dalla data di riconoscimento della misura.

1.3 - Evoluzione del framework regolamentare

Il tema dei crediti deteriorati è divenuto argomento di forte dibattito col peggioramento della qualità degli attivi bancari europei, in conseguenza delle gravi recessioni che hanno interessato l'Europa a partire dal 2008.

È noto come la crisi dei mutui subprime sia stata frutto del processo di deregolamentazione e di affievolimento del controllo pubblico sviluppatosi agli inizi degli anni '90, che ha favorito l'abuso di modalità operative di trasferimento del rischio (modello *originate-to-distribute*) e l'adozione di politiche creditizie ultra espansive da parte degli istituti di credito. Alla luce delle inefficienze emerse sul piano regolamentare, le istituzioni europee sono intervenute con strumenti

normativi volti a creare un *corpus* regolamentare valido a salvaguardare la stabilità del sistema bancario europeo¹⁶.

Con l'avvio del MUV, la Banca Centrale Europea (BCE), in collaborazione con le autorità nazionali competenti, ha avviato un processo di monitoraggio periodico sulle condizioni di solidità degli istituti bancari dell'eurozona; le valutazioni compiute nella revisione degli attivi bancari (*Asset Quality Review*, AQR) hanno evidenziato inadeguatezze nella classificazione dei crediti ed insufficienze sugli accantonamenti di capitale. In particolare, le Autorità europee hanno ravvisato elementi di forte criticità nell'ingente accumulazione di Npe presso le banche

¹⁶ Tra i principali interventi ricordiamo: a) l'introduzione del framework di Basilea III, con il quale vennero rese più stringenti le regole connesse alla vigilanza prudenziale e alla gestione del rischio bancario e, conseguentemente, venne richiesto alle banche dell'eurozona di rafforzare i requisiti patrimoniali e migliorare la qualità del capitale; b) l'introduzione del *Single Rulebook*, un set di regole di vigilanza prudenziale volto ad armonizzare il regolamento, la supervisione e la gestione del settore finanziario in ambito europeo; c) l'avvio del MUV mediante il quale la BCE divenne l'ente centrale di supervisione degli istituti bancari europei e assunse la responsabilità diretta sull'operato delle banche significative, mentre le *less significant institutions* rimasero sotto la supervisione delle autorità di vigilanza nazionale; d) l'introduzione del Meccanismo Unico di risoluzione (SRM), organo preposto alla gestione accentrata delle crisi bancarie nell'area dell'euro, di un quadro di risanamento e risoluzione per gli enti creditizi e le imprese di investimento (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD), volto a prevenire liquidazioni disordinate, capaci di amplificare gli effetti e i costi della crisi; detta direttiva fornì una pluralità di strumenti all'Autorità di risoluzione per gestire in maniera ordinata eventuali situazioni di dissesto, non solo in seguito al loro manifestarsi, ma anche in via preventiva o ai primi segnali di difficoltà.

europee, ritenendolo un fenomeno in grado di minacciare la solidità del sistema bancario europeo.

L'esigenza di far convergere tutte le banche del settore verso una migliore standard degli attivi ha portato le istituzioni europee (tra cui la BCE, il Parlamento Europeo, oltre che l'EBA) ad intraprendere iniziative di natura regolamentare volte a favorire il *de-risking* degli attivi bancari europei. Il framework che ne è scaturito risulta oggi complesso e ed eterogeneo, non solo sul piano della forza delle fonti, ma anche sul piano degli obblighi generati¹⁷; se in un primo momento, l'intento della vigilanza era quello di favorire il raggiungimento di un più accettabile equilibrio economico-patrimoniale da parte degli intermediari creditizi, l'azione delle autorità si pone oggi l'obiettivo di prevenire l'insorgere di crisi bancarie e soprattutto di evitare che le conseguenze ricadano, oltre che sugli azionisti, sulle spalle dei *taxpayer*, anche in via mediata.

Dapprima, il Consiglio Europeo ha adottato, nel 2016, un piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa, delineando un approccio globale incentrato su una combinazione di azioni concernente quattro ambiti:

¹⁷ Le direttive e i regolamenti emanati dal Parlamento Europeo generano obblighi vincolanti di primo pilastro a cui è sottoposto l'intero sistema bancario; le fonti di *soft law* emanate dall'EBA e dalla BCE si suddividono in orientamenti, linee guida, aspettative di vigilanza e comunicati stampa, che non sono vincolanti, poiché rientranti nella normativa di secondo pilastro, ma la loro mancata ottemperanza può comportare ripercussioni nell'ambito del Supervisory Review and Evaluation Process (valutazione SREP).

- vigilanza bancaria e regolamentazione,
- riforma della disciplina in materia di ristrutturazione, insolvenza e recupero dei crediti
- sviluppo di mercati secondari delle attività deteriorate,
- promozione della ristrutturazione del sistema bancario.

Allo scopo di orientare l'azione bancaria verso una gestione proattiva dei Npe, nel 2017 la task force istituita dalla BCE ha completato la stesura le "*Linee guida per le banche sui crediti deteriorati*", un documento di natura puramente qualitativa rivolto alle banche significative dell'eurozona contenenti raccomandazioni, misure e migliori prassi da adottare per una corretta gestione dei Npe. Le linee guida introducono uno schema comune per l'individuazione, la misurazione, la gestione e la cancellazione dei Npe e forniscono specifiche indicazioni su tematiche quali la strategia per la definizione dei piani di gestione dei Npe, la governance e la gestione dei conflitti di interesse, le regole di condotta in merito a classificazione e ristrutturazione delle esposizioni, quantificazione delle rettifiche di valore e gestione delle basi dati. L'EBA ha successivamente integrato le disposizioni fornite dalla BCE con la pubblicazione degli "*Orientamenti sulla gestione di esposizioni deteriorate e oggetto di concessioni*"; all'interno del documento l'Autorità Bancaria fissa un tetto (*ceiling*) del 5% per quanto concerne l'incidenza lorda dei Npe, a

livello consolidato, subconsolidato o individuale, in presenza del quale l'intermediario ha l'obbligo di adottare una strategia di alleggerimento.

Le indicazioni dell'EBA sono successivamente accompagnate da aspettative di vigilanza atte a introdurre un sistema di valutazione comparativo che incentivi l'azione di *de-leveraging* delle banche europee. Secondo l'autorità di Francoforte: *<< l'azione volta a ridurre in modo sostenibile gli Npe all'interno dei bilanci bancari apporta benefici all'economia in una prospettiva sia micro che macroprudenziale >>*¹⁸.

L'azione decisa di vigilanza è proseguita a un anno di distanza, quando la BCE ha varato provvedimenti così incisivi da non lasciare di fatto alcun ambito di discrezionalità alle banche sui tempi di gestione dei Npe. Con la pubblicazione del *“l'Addendum sui crediti deteriorati”*, la BCE ha imposto a tutte le banche significative dell'Unione Europea di effettuare sulle posizioni deteriorate rettifiche contabili del valore del credito quantitativamente definite seguendo una logica di calendario, a prescindere dalle effettive prospettive di recupero. Lo scopo dell'intervento è quello di prevenire l'obsolescenza dei Npe, posto che *<< the longer NPEs remain on banks' balance sheets, the less banks tend to succeed in recovering their money >>*. All'intervento della BCE ha seguito quello del Parlamento Europeo, che ha introdotto, col Regolamento 2019/630, un Calendar Provisioning per le

¹⁸ BCE, Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL), 2017. p.4

esposizioni classificate come deteriorate dal 26 aprile del 2019¹⁹, prevedendo al contempo fattori di ponderazione nulli per i Npe garantiti da agenzie ufficiali per il credito all'esportazione.

In compenso, l'entrata in vigore dell'Ifrs 9, e il conseguente livellamento degli accantonamenti contabili è stato attenuato dalle disposizioni transitorie previste dal Regolamento (UE) 2017/2395, che hanno concesso alle banche di reintegrare nel capitale primario di classe 1 (CET1)²⁰ una quota dei maggiori accantonamenti dovuti all'introduzione del principio contabile.

Con l'avvento della pandemia da Covid-19 e l'insorgere della crisi economica, la BCE ha deciso di dilatare le scadenze relative alle disposizioni previste dal Regolamento (UE) 2019/630, oltre che introdurre misure temporanee atte a flessibilizzare i criteri di classificazione a *default*, a cui hanno fatto seguito le considerazioni dell'EBA circa la non automatica classificazione a *forborne* delle esposizioni soggette alle misure di moratoria. In ultimo, rilevante è stato l'intervento della BCE, che ha incluso tra le garanzie oggetto del miglior

¹⁹ Dal momento che la vigilanza della BCE riguarda solo gli intermediari qualificati come *Significant Institutions* (SI), l'*Addendum sui crediti deteriorati* non riguarda le banche *non significant*, che invece sono sottoposte al Regolamento 630/2019.

²⁰ Il CET1 è il capitale di qualità primaria, costituito dalle azioni ordinarie, le riserve di utili, le riserve da valutazione e la riserva sovrapprezzo azioni; insieme al capitale aggiuntivo di classe 1 (Additional Tier 1) formano il capitale di classe 1, che rappresenta il capitale volto a garantire l'assorbimento delle perdite in ipotesi di continuità aziendale

trattamento prudenziale previsto dal Regolamento (UE) 2017/2395 sulle esposizioni deteriorate quelle prestate dagli enti nazionali, tanto che in Italia i sostegni finanziari sono stati << distribuiti tendenzialmente “a pioggia”, per il tramite di istruttorie di fido semplificate e senza uno screening preventivo teso ad appurare natura della crisi e attualità e prospettive del soggetto richiedente >>²¹.

Nell'ottobre del 2019 l'EBA ha pubblicato una propria posizione sul trattamento regolamentare delle cartolarizzazioni per le esposizioni deteriorate. L'intervento dell'autorità bancaria ha posto in evidenza una serie di criticità sulla nuova disciplina regolamentare relativa alle cartolarizzazioni, capaci di limitare l'utilizzo della pratica per i Npe.

L'osservazione dell'EBA parte dall'evidenza circa la sovra calibrazione dei fattori di ponderazione connessi alle *tranche* sui portafogli Npe nell'ambito del calcolo dei requisiti patrimoniali. Secondo il suo parere, il *New Securitisation Regulation Framework* (SRF), essendo fondato sui principi di riduzione del rischio propri del CRR, non trova la giusta applicazione per i Npe, considerato anche che utilizza un approccio basato sul valore nominale del portafoglio cartolarizzato, al lordo del *Non-Refundable Purchase Price Discount* (NRPPD)²², per il calcolo dei requisiti

²¹ A. Leuzzi, Covid, *Nuovi npls e ruolo della giurisdizione*, 2020, in *Executivis*, reperibile al sito <https://www.inexecutivis.it/approfondimenti/2020/agosto/covid-nuovi-npls-e-ruolo-della-giurisdizione/>

²² Sconto non rimborsabile applicato dall'investitore sul prezzo di acquisto dei crediti oggetto di cartolarizzazione

prudenziali. Il risultato di ciò è il disincentivo da parte degli *originator* ad utilizzare lo strumento della cartolarizzazione per i Npe, a ragion del fatto che il meccanismo basato sul regime dei massimali (CAPS)²³ non trova applicazione. A ciò, si aggiunge la sovrastima dell'interesse economico ritenuto dall'*originator* sulle *tranche* delle cartolarizzazioni²⁴; interesse, tra l'altro, che sarebbe maggiormente

²³ L'art. 268 del CRR prescrive che l'*originator* possa contenere l'assorbimento di capitale derivante dagli Asset-Backed Securities (Abs) ad un importo equivalente alla somma tra il requisito di capitale e la perdita attesa che sarebbero state calcolate sui crediti sottostanti nel caso in cui non fossero stati oggetto di cartolarizzazione;

$$RWA \leq 8\% RWA + \text{Expected Loss}$$

come afferma D'Auria << *i CAPS sono previsti per evitare che i requisiti di capitale sulle posizioni verso la cartolarizzazione eccedano i medesimi requisiti nel caso in cui le esposizioni sottostanti non fossero cartolarizzate; se le "perdite attese" e il "valore dell'esposizione" di un portafoglio di Npe sono calcolati al lordo del valore NRPPD, i requisiti di capitale eccedono di molto quelli che si ottengono applicando i metodi previsti dal framework sulle cartolarizzazioni* >>. C. D'Auria, *Cartolarizzazioni di NPE: EBA sul trattamento regolamentare*, 2019, Moderari, reperibile al sito: <https://leasenews.it/news/mercato/cartolarizzazioni-di-npe-eba-sul-trattamento-regolamentare>

²⁴ Ai sensi degli art. 405-407 del CRR, l'Investitore, salvo i casi in cui rivesta il ruolo di cedente o di promotore, può assumere posizioni verso ciascuna operazione di cartolarizzazione, a condizione che l'*originator* mantenga, su base continuativa a livello consolidato, un interesse economico netto di almeno il 5% tramite: a) il mantenimento di *notes* pari ad almeno il 5% per ogni *tranche* emessa; b) il mantenimento di esposizioni scelte casualmente per almeno il 5% nel portafoglio da cartolarizzare; c) il mantenimento di un ammontare delle *tranche* meno rischiose pari ad almeno il 5% della cartolarizzazione d) il mantenimento di esposizioni che coprono le prime perdite non inferiori al 5 % di ciascuna esposizione cartolarizzata nella cartolarizzazione

allineato, a ragion dell'EBA, a quello del *servicer*²⁵ piuttosto che quello dell'*originator*.

Alla luce di tali elementi e tenuto conto della rilevanza che possono avere i programmi di garanzia pubblica che aiutano la cartolarizzazione di esposizioni deteriorate nella fase di ripresa, nel luglio del 2020 il Consiglio Europeo ha proposto una modifica al SRF per instaurare un quadro specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate entro il 1° gennaio 2023 e una modifica al CRR per quanto riguarda adeguamenti del quadro sulle cartolarizzazioni. Le modifiche trattate sono riassunte nei seguenti punti:

- Introduzione di una definizione specifica di cartolarizzazione di crediti deteriorati (esposizioni deteriorate che soddisfino l'art 47 bis, par 3 del CRR e che rappresentino almeno il 90 % del valore complessivo del portafoglio al momento della creazione;
- Applicazione di un fattore di ponderazione pari al 100% per le *tranche* meno rischiose di una cartolarizzazione tradizionale di esposizioni deteriorate, a condizione che le esposizioni del portafoglio sottostante siano state

²⁵ Intermediari, generalmente remunerati al risultato, il cui core business è incentrato sulle attività di Debt collection & servicing e Debt restructuring.

trasferite alla *Securitisation Special Purpose Entity* (SPE) con NRPPD pari ad almeno il 50 % dell'importo nominale delle esposizioni.

- Applicazione di un fattore di ponderazione minimo del 100% per le altre *tranche*
- Computazione della *risk retention* sul valore netto del portafoglio cartolarizzato, calcolato come la differenza tra il valore nominale lordo al momento della cessione del credito e lo sconto pattuito con l'acquirente al momento dell'acquisto del credito
- Soddisfacimento della *risk retention* concessa al *servicer*
- Inclusione di una nuova sezione contenente i criteri per la cartolarizzazione sintetica;
- Infine, quando gli enti applicano il massimale di cui all'articolo 268 del CRR alle posizioni da essi detenute nella cartolarizzazione di esposizioni deteriorate, le perdite attese di cui al paragrafo 1 di tale articolo dovrebbero essere calcolate al netto dello sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile e di eventuali rettifiche di valore su crediti specifiche.

1.4 Letteratura sulle determinanti e gli effetti scaturiti dai Npe

Numerosi sono gli studi atti ad indagare sulle determinanti del deterioramento degli impieghi creditizi. La letteratura in questione distingue tali cause in due sottogruppi: fattori macroeconomici riferiti al contesto geografico e fattori microeconomici relative alle singole realtà bancarie.

Il primo filone di studio mostra risultati pressoché uniformi e l'evidenza delle crisi passate conferma la correlazione inversa tra tasso di deterioramento del credito e congiuntura economica; l'aggravarsi del contesto macroeconomico determina un aumento dei Npe per le banche e porta *<< a una spirale discendente in cui la difficoltà del sistema bancario e il deterioramento nell'attività economica si rafforzano a vicenda*²⁶ >>. È intuibile come le crisi provochino una riduzione del reddito pro capite e del tasso di disoccupazione, che inevitabilmente implica una riduzione della capacità media dei prenditori di fondi di saldare i debiti contratti; il calo della performance dei vari settori economici, tendenzialmente, si riflette sul mercato immobiliare, comportando il depauperamento delle garanzie immobiliari e la conseguente minor copertura del credito in essere. Da ciò, parametri come il tasso di crescita del PIL, l'indice dei prezzi delle azioni, della produzione e del mercato immobiliare influiscono negativamente sull'andamento dei Npe, mentre il rischio

²⁶ C. Bussoli, V. Caputo, D. Conte, Le determinanti degli Npl in Europa: una analisi di Moderazione, Bancaria, Vol. I, 2019, p.25

di credito è correlato positivamente con il tasso di disoccupazione ed il tasso di interesse. Ulteriori indicatori risultati statisticamente significativi sono suggeriti da Beck et al. (2013): secondo gli autori, le variazioni del tasso di cambio comportano un incremento dei Npe per gli istituti bancari che detengono un alto livello di prestiti denominati in valuta estera senza copertura; il prezzo delle azioni ha invece un'influenza sull'Npe ratio maggiore nei paesi con un mercato mobiliare più grande in rapporto al Pil. In ultimo, gli studi sull'influenza dell'indice dei prezzi al consumo non sono uniformi: in linea teorica, l'inflazione erode il valore reale del debito e rende il servizio più agevole, ma al contempo riduce il reddito reale e induce le autorità monetarie ad applicare politiche restrittive.

Il secondo filone di analisi indaga sui fattori istituzionali e i fattori legati alla gestione operativa bancaria.

In primis, si richiama l'ipotesi della politica pro-ciclica del credito, secondo la quale gli istituti bancari tendono ad applicare politiche creditizie in linea con l'andamento del ciclo economico: durante le fasi espansive le banche, favorite da una minor pressione dei livelli di accantonamento, tendono ridurre gli standard di credito; ciò si ripercuote sulla qualità degli attivi nel momento in cui il ciclo economico inverte. Jimenez e Saurina (2006), infatti, evidenziano una relazione positiva tra una crescita del credito e perdite sui prestiti: l'esercizio di politiche creditizie aggressive, non curanti delle implicazioni derivanti dal rischio di credito, l'eccessiva tolleranza verso i debitori inadempienti, ma anche erogazioni in conflitto di interessi o

fraudolente, sono pratiche che favoriscono la maggiore esposizione al rischio di default.

Berger et al (1997) indagano sul rapporto di causalità tra qualità del credito, efficienza dei costi di gestione e capitale bancario; analizzando i dati relativi ad un campione di banche commerciali statunitensi per il periodo 1985-1994, gli autori testano quattro ipotesi: *Bad Luck*, *Bad Management*, *Skimping* e *Moral Hazard*.

Secondo l'ipotesi di *Bad Luck*, gli eventi esogeni derivanti da circostanze esterne alla banca comportano un aumento dei prestiti problematici; da ciò, l'efficienza dei costi bancari diminuisce per mezzo dell'aumento dei costi operativi connessi alla risoluzione del maggior volume di Npe.

Le ipotesi di *Bad Management* e *Skimping* sono alternative tra loro: nel primo caso, gli autori ipotizzano che la bassa efficienza dei costi di gestione sia un segnale riconducibile alla scarsa capacità del management di valutare la rischiosità dei prestiti erogati, da cui ne deriva un incremento dello stock di crediti inesigibili; l'ipotesi *Skimping*, al contrario, identifica una relazione positiva tra efficienza dei costi operativi e accumulo dei Npe nel momento in cui la banca alloca minori risorse per finanziare le attività connesse alla sottoscrizione e al monitoraggio del credito; il risparmio di capitale comporta una minor efficacia delle misure di gestione del rischio e il conseguente aumento della probabilità di elargire credito a controparti rischiose. I risultati emersi dall'analisi permettono di accettare tutte le ipotesi e di osservare che l'ipotesi *Bad Management* domina l'ipotesi *Skimping*.

Come già citato in precedenza, l'adeguatezza patrimoniale costituisce il presidio centrale per la corretta gestione del rischio di credito. I risultati dello studio di Bussoli et al. (2019) evidenziano come ad alti livelli del *Return on Asset* (ROA) ed elevati livelli di capitalizzazione siano associati minori rettifiche patrimoniali e a una minore incidenza dei Npe: chiaramente, l'alta redditività dell'attivo scoraggia il management bancario ad attuare politiche creditizie rischiose. Nel caso di una ridotta dotazione patrimoniale, invece, il management sarebbe incentivato ad assumere una maggiore propensione al rischio al fine di incrementare la performance operativa (cd. *Moral Hazard Hypotesis*).

Jappelli et al. (2005), invece, analizzano nel contesto italiano la relazione tra efficienza della giustizia (misurata in 27 distretti e 95 province) e le performance del mercato creditizio. Tra i vari indicatori utilizzati per misurare la performance del mercato vi è la dimensione dei Npe. Mediante una stima panel a effetti fissi, i risultati emersi evidenziano una relazione inversa tra efficienza del sistema giudiziario e livello di Npe.

Infine, Tanaskovic e Jandric (2015) includono nell'analisi sulle determinanti dei Npe, oltre alle variabili macroeconomiche, anche l'efficacia dell'attività di auditing e la qualità del reporting, il grado di sviluppo dei mercati finanziari, il livello di solidità del sistema bancario. Gli autori evidenziano una relazione negativa e statisticamente significativa tra Npe ratio e livello di sviluppo dei mercati finanziari, mentre le altre variabili indagate non riportano significatività statistica.

Passando all'analisi sugli effetti scaturiti da Npe, si evidenzia come tali asset influiscano negativamente sulla capacità reddituale: l'incremento del rischio di credito implica un accantonamento a bilancio di fondi a copertura della perdita attesa, e la minor qualità del bilancio comporta un incremento dell'RWA, a cui consegue una riduzione dell'indice di solidità.

Le autorità nazionali di risoluzione hanno il potere di intervenire prima che la situazione di una banca si deteriori irreparabilmente. In particolare, possono richiedere l'attuazione di riforme urgenti, possono richiedere alla banca di elaborare un piano per la ristrutturazione del debito con i propri creditori e possono modificare la gestione della banca e nominare amministratori straordinari o amministratori temporanei, il tutto al fine di assicurare la continuità dei servizi essenziali della banca e il suo rapido risanamento. Qualora la banca verta in una situazione talmente critica da far sì che il suo risanamento entro un adeguato periodo di tempo risulti irrealistico, l'autorità competente può decidere di sottoporla a risoluzione²⁷, sempre che sia accertato lo stato di dissesto o il rischio di dissesto²⁸

²⁷ La risoluzione di un istituto bancario consiste nell'avvio di un processo di ristrutturazione gestito dalla autorità di risoluzione, volto a prevenire interruzioni nella prestazione di servizi essenziali offerti dalla banca, a ripristinare condizioni di sostenibilità economica della parte sana della banca e a liquidare le parti restanti.

²⁸ Secondo l'art. 32 della direttiva BRRD, una banca può essere posta in risoluzione qualora vengano soddisfatte congiuntamente le seguenti condizioni: a) sta fallendo o è probabile che fallisca (failing

sulla base di una valutazione “giusta, realistica e indipendente” delle attività e passività rilevate a bilancio, secondo quanto previsto dall’art. 36 della direttiva BRRD.

I Npe generano inoltre una serie di effetti indiretti sulla redditività bancaria: come evidenzia Balasubramaniam (2013), sottraggono al management energie e tempo, impiegabili su attività principali e più redditizie; implicano mancati interessi; generano maggiori oneri legati alla loro gestione e al loro monitoraggio. Inoltre, i vincoli posti sul capitale possono indurre l’istituto a contrarre finanziamenti, e dalla minor qualità del bilancio può derivare aumento del costo del funding per effetto del maggior rischio percepito dal mercato. Un rilevante ammontare di tali crediti comporta per le banche in generale ripercussioni sul costo del credito non indifferenti, e quindi un handicap sulla redditività nel medio periodo.

or likely to fail); b) non esiste alcuna possibile alternativa di iniziativa privata capace di prevenire il fallimento della banca e ripristinarne l’attività entro un tempo ragionevole c) la risoluzione costituisce interesse pubblico. Lo status o il rischio di dissesto è accertato qualora sia soddisfatta una delle seguenti condizioni: a) risultano irregolarità nell’amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l’attività della banca di gravità tale che giustificerebbero la revoca dell’autorizzazione all’esercizio dell’attività; b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell’intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio; c) le attività sono inferiori alle passività; d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza; e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nei punti 1, 2, 3 e 4 si realizzeranno nel prossimo futuro; f) è prevista l’erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore, fatto salvo nel caso in cui sia necessario al fine di “porre rimedio a un grave turbamento dell’economia di uno stato membro”.

Le autorità di politica monetaria hanno più volte sostenuto come alte giacenze di Npe possano limitare la capacità di prestito delle banche, compromettendo il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Il processo che si instaura può essere riassunto attraverso le parole di Marchesi (2017): i Npe << *impattano sulla profittabilità delle banche, mettendo a rischio il loro modello di business, e creano condizioni in cui esse fanno fatica a finanziarsi sia esternamente sul mercato dei capitali sia internamente tramite i propri profitti. Questo genera, a sua volta, condizioni di instabilità finanziaria e una spirale in cui non viene più offerto nuovo credito da parte delle banche, e questo non permette all'economia di ripartire* >>²⁹. Tale teoria è supportata da vari autori: ad esempio Cucinelli (2015) sostiene che col deterioramento dell'attivo bancario la banca tenda a irrigidire le condizioni di accesso al credito; la maggiore avversione al rischio riduce la propensione agli investimenti e le probabilità di espansione dell'istituto. In altri studi empirici, come quello di Klein (2013)³⁰, sono riportate evidenze di correlazione positiva tra offerta di credito e Npe. Di contro, Accornero et al. (2017) non riscontrano relazioni causa-

²⁹ A. Jorio, F. Vella, M. Clarich, D. Crivellari, A. Lionzo, G. Grassano, M. Marchesi, A. Sciarrone Alibrandi, *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, Giappichelli Editore, Torino, 2017, 9-22

³⁰ In particolare, l'autore impiega un modello Panel Var (PVAR) su un campione di dati relativo alle banche significative dell'area CESEE (Central, Eastern and South-Eastern Europe) del periodo 1998-2011; tra i dati considerati sono compresi l'ammontare dei Npe, il tasso di variazione dei prestiti, la variazione del Pil, il tasso di disoccupazione e il tasso di inflazione. I risultati del modello indicano che ad ogni variazione unitaria dei Npe corrisponde una contrazione dell'offerta dei prestiti dell'1,7%.

effetto tra Npe ratio e offerta di credito, ritenendo che siano altri i fattori che inficino sull'offerta di credito, come la capacità competitiva dell'istituto, il deterioramento del contesto congiunturale e le variazioni nelle condizioni economico-finanziarie de debitori. A tal proposito, Angelini (2018) supporta questa evidenza sostenendo che siano le cessioni di portafogli Npe a prezzi eccessivamente inferiori al NBV a indurre indirettamente una contrazione dell'offerta di credito: la perdita che ne deriva << *più che compensa l'effetto positivo sui coefficienti patrimoniali generato dalla riduzione degli attivi ponderati per il rischio* >>³¹.

³¹ P. Angelini, *Gli alti livelli di NPL indeboliscono la capacità delle banche di erogare credito?*, Moneta e Credito, vol.71, n.282, 2018, p.131

CAPITOLO II

VALUTAZIONE DEI NON PERFORMING EXPOSURE

Sommario: 2.1 Il processo di due diligence - 2.2 L'approccio Going Concern - 2.3 L'approccio Going Concern - 2.4 Valutazione delle garanzie - 2.5 Tempistiche del recupero

Il processo di *due diligence* consiste in tutte le attività di analisi, valutazione e business planning relative a singole posizioni di bilancio o a interi portafogli di posizioni Npe, volte a comprendere l'entità e la frequenza dei flussi di cassa attesi e recuperabili dagli stessi, funzioni delle peculiarità che presentano le esposizioni oggetto di valutazione ma soprattutto dell'approccio adottato per la loro risoluzione. Nel terzo capitolo si vedrà nel dettaglio come l'adozione degli approcci tipici di risoluzione - gestione interna ed esterna - comportano conseguenze in termini economici-patrimoniali ben distinte: la scelta di risolvere internamente la problematica è avvalorata dal maggior valore di recupero ottenibile, che tende tanto più al NBV della posizione quanto più il processo di recupero risulta efficiente; d'altro canto, implica tempistiche di risoluzione maggiormente dilatate, oltre a oneri connessi al maggior fabbisogno di capitale, necessari alla mantenimento in bilancio delle posizioni, e alle esigenze di ordine gestionale. Di contro, la gestione esterna, che si concretizza nella dismissione dal bilancio delle posizioni e dalla loro cessione a operatori terzi, consente una pulizia del bilancio bancario in tempi celeri,

supplisce dell'esigenza di sostenere i costi legati alla gestione, ma comporta inevitabilmente un recupero assai più contenuto. Ciò poiché, come vedremo, il prezzo di cessione dei Npe si discosta notevolmente dal loro NBV; ciò implica una perdita che viene registrata dall'ente nel momento in cui viene ultimata la transazione. La *due diligence* ha dunque lo scopo di comparare gli incassi previsti attraverso l'attuazione delle due modalità appena citate, così da individuare l'approccio di risoluzione più conveniente da adottare.

Possiamo definire le macro-fasi che compongono la *due diligence*:

- Classificazione e individuazione della modalità di valutazione della posizione di bilancio (analitica o forfettaria)
- Valutazione dei flussi di cassa e individuazione della metodologia da adottare per la stima di recuperabilità del credito, con previsione di uno scenario di continuità aziendale (*going concern*) oppure di uno scenario di liquidazione (*gone concern*) sulla base della condizione della controparte.
- Applicazione di rettifiche di valore

2.1 - Il processo di *due diligence*

La fase preliminare della *due diligence* mira a comprendere la condizione di solvibilità della controparte al fine di classificare la singola posizione; in altri termini, l'analisi ha il primo obiettivo di rivelare se il debitore:

- sta solo sperimentando un vincolo di liquidità temporaneo, che sarà superato nel breve periodo eventualmente mediante la concessione da parte della banca di una misura di tolleranza (*Past due*);
- si trova ad affrontare una flessione permanente del flusso di cassa operativo (o del reddito disponibile) tale da compromettere la sua capacità di rimborsare il debito esistente in assenza di un piano di ristrutturazione finanziaria (UTP);
- non è assolutamente in grado di pagare i debiti finanziari per tutti i creditori (ad es. è in bancarotta, ha cessato la sua attività, mostra prospettive finanziarie negative in tutti i possibili scenari, ecc.) (NPL).

La classificazione dell'esposizione risulta funzionale ai fini della segmentazione del portafoglio e nell'ottica di orientare la valutazione secondo i corretti criteri; l'attività di segmentazione del portafoglio consiste nel raggruppare le posizioni che presentano caratteristiche simili col fine ultimo di efficientare l'identificazione

della misura di risoluzione più efficiente per ogni singola fattispecie. Ulteriori driver di segmentazione generalmente adottati includono:

- La vetustà della posizione
- La dimensione (espressa in GBV),
- La tipologia di controparte
- La presenza e la natura delle garanzie annesse all'esposizione
- Lo stato legale (se la banca ha avanzato o meno delle azioni legali contro il cliente).

La capacità della controparte di onorare le obbligazioni contratte avvalendosi della ricchezza generata dall'esercizio dell'attività imprenditoriale costituisce l'elemento che contraddistingue le due metodologie di valutazione generalmente adottate e che verranno trattate in seguito:

- Approccio *Going concern*: utilizzato nella valutazione delle posizioni UTP, presuppone la continuità operativa della controparte e la capacità della stessa di generare un livello di reddito tale da contribuire al servizio del debito;
- Approccio *Gone concern*: impiegato per le posizioni NPL, presuppone la cessazione dell'esercizio di impresa, ragion per cui la valutazione

dell'esposizione esclude la capacità reddituale della controparte e si concentra sull'entità dei flussi di cassa ricavabili dall'escussione dei collaterali.

Sebbene in ambito regolamentare tali posizioni siano disciplinate in modo equivalente, gli UTP differiscono significativamente dalle sofferenze: mentre per quest'ultime le probabilità legate al ripristino della condizione di solvibilità sono nulle, ragion per cui il loro valore è legato in via prevalente ai flussi di cassa ricavabili dalla liquidazione delle garanzie che li assistono, negli UTP siamo ancora ben lontani dalla definitiva cristallizzazione della posizione del debitore. Ad ogni modo, il maggior grado di rischiosità e incertezza legato alle posizioni UTP e NPL richiede chiaramente un approccio valutativo maggiormente peculiare ed accurato, ragion per cui possiamo distinguere due modalità di valutazione:

- Modalità analitica: utilizzata per UTP e NPL, il valore viene stimato attraverso l'analisi puntuale dei flussi di cassa associati al recupero delle singole posizioni.
- Modalità forfettaria: utilizzata per esposizioni *Past due*, presuppone la stratificazione del portafoglio crediti per categorie e profili di rischio omogenei e la successiva applicazione dei coefficienti di svalutazione, corrispondenti alle classi di rischio individuate.

Per determinare la perdita di valore associata alle esposizioni Npe è necessario stimare l'importo recuperabile (*recoverable amount*), ossia il valore attuale dei flussi di cassa che si ritiene l'esposizione sarà in grado di generare. In base alla natura delle perdite associate ai Npe, le rettifiche di valore applicate dall'ente possono essere distinte in:

- Rettifiche di svalutazione: esprimono il valore della perdita presunta in essere per determinate posizioni deteriorate.
- Rettifiche per attualizzazione: esprimono la perdita finanziaria che possono subire i flussi di cassa netti di un particolare asset deteriorato all'interno di un determinato arco temporale (tempo di recupero) e attraverso l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.
- Rettifiche per scenari di vendita: sulla base di quanto stabilito dall'Ifrs 9, esprimono il valore di una possibile perdita relativa alla cessione dell'asset deteriorato.

2.2 – L'approccio Going concern

L'approccio *Going concern* consiste in un approccio di valutazione aziendale, utilizzato nell'eventualità in cui la controparte risulti ancora in grado di generare

dei flussi di cassa adeguati a permettere il rimborso dell'esposizione creditizia inizialmente contrattata o modificata successivamente. Tale metodo può essere applicato solo nell'eventualità in cui sia possibile stimare in modo corretto e affidabile i flussi di cassa futuri del debitore e gli stessi risultino di un'entità tale da contribuire a saldare la posizione; in caso contrario è preferibile l'utilizzo dell'approccio *Gone concern*.

In generale, possiamo definire la valutazione *Going concern* come un caso speciale della valutazione *Gone concern*, dal momento che per la prima l'escussione delle garanzie e la loro liquidazione non è certa e l'analisi di valutazione tiene conto dei flussi di cassa operativi (FCO) generabili dall'attività d'impresa.

La BCE raccomanda nel manuale di fase 2 (*Phase 2 manual*) due approcci alternativi con i quali valutare le esposizioni creditizie vantate nei confronti di imprese in stato di continuità aziendale:

- Approccio standard o *steady-state*
- Approccio alternativo o *two-step*

Entrambi gli approcci consistono in una *DCF Analysis* e si basano sull'ipotesi che il valore attuale dei flussi di cassa attesi dell'impresa, insieme alla liquidità detenuta e le attività finanziarie non vincolate, costituiscano le risorse utili al rimborso delle esposizioni connesse ai diversi creditori aziendali, i quali vengono soddisfatti

seguendo un ordine di priorità legato ai gradi di subordinazione delle esposizioni detenute. Eventuali attivi strumentali, su cui i creditori possano vantare privilegi in virtù del contratto di finanziamento stipulato con l'impresa, non sono considerati liberamente liquidabili in ragione della loro strumentalità.

L'approccio *steady-state* è un metodo semplificato, ideato in occasione dell'AQR attuata nel 2014 ai fini della valutazione di esposizioni vantate nei confronti di enti pubblici, istituzionali e corporate. Possiamo distinguere le tre macro-fasi che compongono l'attuazione dell'approccio in questione:

- Stima del valore dei flussi di cassa attesi dall'impresa nel medio/lungo termine sulla base di una proiezione dei flussi di cassa sostenibili in un periodo (*One-Period Sustainable Cash Flows, CFs*)
- Conversione in valore attuale mediante il prodotto con un dato multiplo (M) fornito dalla BCE (compatibile con il livello di leva finanziaria)
- Ripartizione dell'importo complessivo del valore attuale dei flussi di cassa del debitore (AA) tra i creditori aziendali in relazione all'effettivo grado di subordinazione di ogni esposizione. In termini analitici può essere espresso come:

$$AA = CFs \times M + disp. liq. + att. fin. non vinc. \quad (2.1)$$

Dove $CFs \times M$ è la stima del valore attuale dei flussi di cassa attesi dall'impresa nel medio/lungo termine, *disp.liq.* rappresenta la liquidità detenuta dall'impresa e *att.fin.non vinc.* indica l'entità delle attività finanziarie non vincolate.

La determinazione del *CFs* è subordinata alla computazione dei tre elementi che lo compongono; in particolare, i *CFs* sono definiti come la somma tra il margine operativo lordo (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA), eventuali correzioni da apportare dovute a flussi di cassa relativi ad imposte, compensi soci e investimenti in capitale circolante o fisso (*Cash Flow adjustment, CF Adj*) ed un fattore di aggiustamento per la sostenibilità nel tempo dei flussi di cassa attesi, (*Sustainability adjustment, SA*), applicato qualora le scelte metodologiche o contabili adottate durante la redazione del bilancio considerato ai fini dell'analisi comportano flussi di cassa difficilmente sostenibili. I dati concernenti la redditività aziendale sono rilevati dall'ultimo bilancio disponibile non obsoleto del debitore e sono proiettati in modo affidabile per un dato orizzonte temporale.

Procedendo per gradi, il calcolo dell'EBITDA prevede una stima dei ricavi previsti sulla base di uno scenario conservativo, dal quale viene scorporato il costo del venduto, i costi di distribuzione, le spese amministrative (esclusi i costi relativi a svalutazioni e ammortamenti, non trattandosi di flussi di cassa), i contributi a carico dell'impresa e altri proventi e oneri non straordinari. In generale, tutte le voci riportate nel computo dell'EBITDA dovranno derivare dai dati di bilancio dei due anni precedenti.

L'EBITDA ottenuto deve essere depurato dalle tasse, sulla base del tax rate medio o diversamente identificato sulla base di determinate assunzioni adottate dagli analisti. Nel caso in cui l'impresa abbia attuato negli anni passati sistematiche distribuzioni di dividendi anche queste dovranno essere considerate, salvo nel caso si disponga di informazioni sufficienti ad escludere una remunerazione riservata agli azionisti (come nel caso di divieto di distribuzione degli utili). Infine, occorre eliminare l'ammontare di investimenti (Capital Expenditures, CAPEX) minimi necessari per mantenere il livello corrente dei flussi operativi; non viene invece considerata la variazione del capitale circolante, ipotizzando che nel lungo termine sia pari a zero. Infine, per giungere al *CFs*, come appena citato, viene eventualmente applicato un fattore di correzione.

Determinato il *CFs*, lo stesso viene attualizzato attraverso il prodotto con un dato fattore moltiplicativo (M); il manuale prevede tre multipli standard: settore infrastrutture (M=12); settore utilities (M=10); altri (M=6). Spetta alla banca dimostrare, con documentazione credibile, che « *l'andamento del flusso di cassa abbia una dinamica significativamente differente rispetto ai multipli standard* »³². I multipli suggeriti dalla BCE riflettono il costo del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC), che a sua volta riflette il grado di rischiosità dell'iniziativa imprenditoriale e del mix di fonti finanziarie raccolte per coprire gli investimenti

³² M. Cotugno, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, 2018, FrancoAngeli, p.48

dell'impresa; sono << coerenti con le prassi standard di mercato e riflettono il livello di leva nei FCO che può essere fattibilmente conseguito su un orizzonte temporale di medio termine mantenendo un rapporto di copertura nel servizio del debito superiore a 1 >>³³.

Per dare un riscontro pragmatico, si propone l'esempio riportato dalla BCE nel *Phase 2 manual*. L'analisi utilizza i dati finanziari di un debitore, un'impresa industriale, dei periodi 2012 e 2013.

	FORECAST ITEM	2012	2013	FORECAST
	Revenue	100,000	103,095	103,095
(-)	Cost of sales	-70,233	-72,959	-72,959
(-)	Distribution costs	-10,198	-10,172	-10,172
(-)	Administrative expenses (excl. deprec./amortize.)	-4,203	-4,307	4,307
(+/-)	Other gains/losses	-609	-1,117	-493
=	EBITDA	14,757	14,540	15,164
(-)	Income tax expense	-2,185	-2,275	-2,441
(-)	Dividends & minority interest	4,968	-5,075	0
(-)	CAPEX	4,990	5,611	-4,617
=	Cash flow adjustment	12,143	12,961	-7,058
(-)	Low pension scheme contribution (flow)			-205
(-)	Low provision and write-off flow for receivables			-155
=	Sustainability adjustment			-360
=	Total cash flow	2,614	1,579	7,746

Tab. 2.1 Esempio di calcolo del CFs, Fonte: BCE, AQR Phase 2 Manual, 2014, p.136

³³ BCE, *AQR Phase 2 Manual*, 2014

Nell'esempio riportato in tabella 2.1 si assume che i ricavi, così come i costi del venduto, i costi di distribuzione e le spese amministrative rimangano abbastanza stabili e non varino rispetto al 2013. Si noti come la voce "altri proventi e oneri" risulti depurata da talune componenti; in particolare, sono presi in considerazione i costi di transazione legati al cambio, mentre non sono considerati le variazioni di valore dovute a modifiche del cambio.

Il *tax rate* utilizzato nella previsione (24%) viene dedotto dagli analisti e viene applicato ai profitti *ante* imposte (10.170) per ottenere le spese fiscali (2.441). Nell'esempio si assume il divieto di distribuzione degli utili, ragion per cui la voce "*Dividends & minority interest*" relativa alla previsione risulta pari a 0. L'ultima voce relativa al *CF Adj.* (CAPEX) è determinata sulla base dei livelli osservati per gli anni precedenti, considerando una riduzione dedotta da una analisi di comparazione dei livelli Ricavi/CAPEX osservati per imprese comparabili.

Infine, le deduzioni relative al *SA* sono legate ai contributi al fondo pensione molto ridotti relativi all'anno precedente, così come a perdite su crediti estremamente contenute.

Il valore attuale dei FCO viene dunque identificato come la cumulata dei FCO previsti per i singoli periodi; nell'esempio appena riportato, risulta pari al prodotto tra 7.646 e il multiplo 6, ossia 45.876.

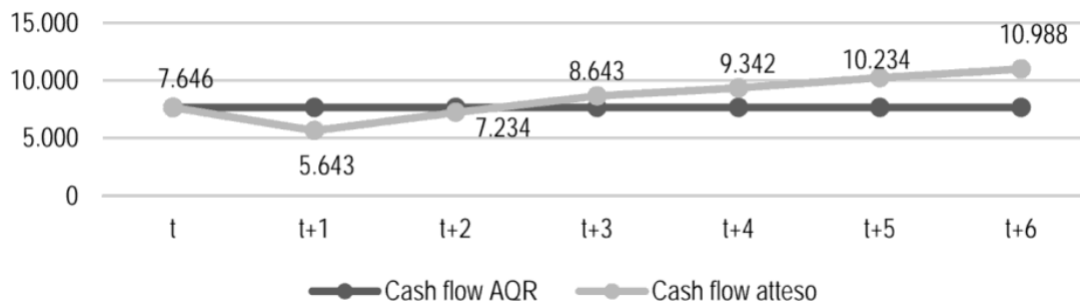


Fig. 2.1 Dinamica del flusso di cassa operativo nella logica *steady-state* rispetto alla dinamica del flusso di cassa operativo atteso, Fonte: M. Cotugno, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, 2018, FrancoAngeli, p.48

Ipotizzando come nell'esempio precedente che l'impresa abbia un FCO nell'anno t pari a 7.646 mila euro, questa logica, tradotta nel grafico riportato in figura 2.1, implica una sostanziale stabilità del flusso di cassa a fronte di un andamento potenzialmente più elevato previsto dal business plan.

L'ultima fase consiste ripartizione dell' AA tra i creditori aziendali tenendo conto dei gradi di subordinazione effettivi. Le passività aziendali devono dunque essere ordinate in base al loro effettivo grado di prelazione, tenendo in considerazione la durata residua delle passività, eventuali garanzie poste a copertura e eventuali privilegi. Il Phase 2 manual prevede inoltre di suddividere le passività dell'impresa in tre macro-categorie:

- Debiti finanziari: tutti i prestiti ricevuti dall'impresa, le passività finanziarie e gli interessi di minoranza – anche il fondo TFR nel caso in cui non esista una copertura specifica;
- Capitale circolante negativo: il valore eccedente tra i debiti commerciali rispetto ai crediti commerciali e le scorte di magazzino; qualora il *working capital* risulti positivo, non viene considerato nella ripartizione. Gli attivi non vincolati non devono essere sottratti;
- Passività tributarie nette: l'eccesso di passività tributarie rispetto ai crediti tributari, qualora il valore netto risulti positivo, non viene considerato nella ripartizione.

La BCE suggerisce di adottare ulteriori correzioni che si ritengano opportune in considerazione di quanto possa non essere interamente contenuto nel bilancio dell'impresa sulla base delle metodologie contabili applicate.

A questo punto l'ente ripartisce AA per ogni esposizione del passivo (debiti finanziari, attivo circolante negativo, passività tributarie), seguendo il grado di subordinazione effettivo, al fine di determinare il valore del flusso di cassa relativo all'esposizione vantata ($CFV_{0,i}$). Se esprimiamo con $Exposure_i$ il controvalore dell'esposizione in capo alla banca, il $CFV_{0,i}$ ad esso associato è esprimibile come mostrato nella formula 2.2:

$$CFV_{0,i} = \min\left(\frac{\max(AA - Pre.Claims_{i,0}; 0)}{Exposure_{i,0} + Pari\ passu\ claims_i}; 1\right) \quad (2.2)$$

Dove per *Pre.Claims_{i,0}* si intendono le passività con un grado di privilegio maggiore rispetto a quella della banca, mentre *Pari passu claims_i* identifica le passività con un grado di privilegio equivalente. Qualora una porzione del debito bancario risulti non coperta, l'ente deve procedere all'*impairment* analitico della posizione.

Per comprendere a pieno tale logica si propone il seguente esempio numerico. L'impresa Alpha opera nel settore manifatturiero e registra un *CFs* di 150.000 euro, debiti per TFR e imposte per 50.000 e un *working capital* positivo. Si ipotizza di essere tra gli istituti affidanti, con una suddivisione dell'impianto fiduciario come di seguito indicato:

- Debiti bancari a breve per 200.000 euro di cui 50.000 di pertinenza della nostra banca;
- Debiti a M/L ipotecati pari a 600.000 senza alcun inserimento da parte del nostro istituto;
- Debiti a M/L chirografari per 200.000 di cui 50.000 verso il nostro istituto

Applicando il fattore moltiplicativo $M=6$ al CFs di 150.000 euro si ottiene un AA pari a 900.000 euro³⁴. Ordinando le linee di credito in base ai *ranking* previsti dal *Phase 2 Manual* si avrà la seguente situazione.

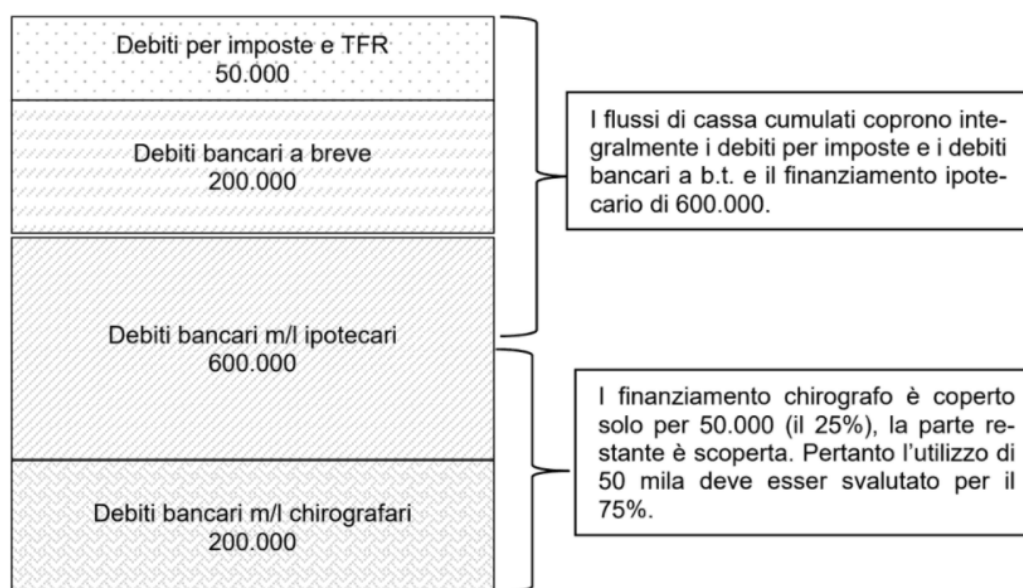


Fig. 2.2 Esempio di ripartizione del flusso di cassa operativo nella logica *steady-state* Fonte: M. Cotugno, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, 2018, FrancoAngeli. p.49

Dalla figura 2.2 si desume come i flussi di cassa prodotti dall'impresa siano idonei a coprire integralmente i debiti per imposte e TFR, i debiti bancari a breve e il mutuo ipotecario. L'esposizione chirografaria, tuttavia, è coperta solo per 50.000 (ossia il

³⁴ Per semplicità, nella computazione dell'importo complessivo del valore attuale dei flussi di cassa del debitore non è considerata la liquidità detenuta e le attività finanziarie non vincolate.

25%), mentre la parte restante non trova adeguata copertura dai flussi di cassa. La linea chirografaria dovrebbe essere dunque svalutata per il 75%.

L'approccio a due stadi consiste in una metodologia più complessa della precedente, che può essere utilizzata solo qualora si disponga di un business plan credibile dell'azienda. La BCE suggerisce il suo impiego per la valutazione di esposizioni relative a operazioni di *project finance* e *shipping*.

L'approccio in questione presenta molte analogie con l'approccio precedentemente esposto; in particolare, analogamente all'approccio *steady-state*, prevede la stima dei FCO relativi al debitore e la sua allocazione ai singoli creditori in funzione dell'effettiva classe di *seniority* di ciascuna esposizione.

Tuttavia, l'approccio *two-step* differisce dall'approccio precedente dal fatto che prevede una stima analitica dei FCO relativi ai singoli periodi futuri che compongono il periodo di previsione; quest'ultimo viene in genere equiparato alla durata residua dell'esposizione vantata se non eccede la durata massima di 10 anni. Inoltre, prevede la stima di un valore terminale dell'azienda, che può corrispondere, alternativamente, al valore di cessazione dell'impresa oppure a una stima del valore data dal prodotto tra l'ultimo flusso di cassa stimabile e un definito multiplo da attualizzare (al pari dell'approccio *steady-state*).

Il *Phase 2 manual* propone il seguente esempio riferito al *two step approach*: si ipotizzi una esposizione del valore di 200 euro, vantata dalla banca A, che presenta un tasso di interesse effettivo del 7% e una durata residua alla scadenza pari a 8

anni. La posizione risulta parte integrante di un prestito sindacato³⁵ del valore totale di 800 euro, erogato a favore di un'impresa per la realizzazione di un progetto in fase di sviluppo. L'impresa necessita di ulteriori fondi per finanziare il progetto e ottiene un'ulteriore linea di credito del valore di 200 euro, erogati nei successivi 2 anni, dal consorzio di banche, di cui 50 sono conferiti dalla banca A. Il *terminal value* del progetto è stimato a 400 euro al 10° anno.

T	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Operating CF	-100.0	-100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Terminal Value										400.0
Senior creditors			100.0	100.0						
Bank A	-25.0	-25.0			25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	125.0
Other syndacate banks (pari passu)	-75.0	-75.0			75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	375.0

Tab. 2.2 Esempio di distribuzione dei flussi di cassa operativi nella logica two-step Fonte: BCE, AQR Phase 2 Manual, 2014, p.141

³⁵ I prestiti sindacati, conosciuti anche come "finanziamenti in pool", sono erogati da un consorzio di banche (il pool) a favore di un'impresa. Scopo di tale raggruppamento è la ripartizione del rischio e dello sforzo di finanziamento

Sulla base della distribuzione dei *cash flow* riportata nella tabella 2.2, è possibile calcolare il *recoverable amount* (*Imp.Rec.*) come segue:

$$Imp.Rec. = 25 \times \sum_{t=5}^9 \left(\frac{1}{(1.07)^t} \right) + \frac{125}{(1.07)^{10}} = 141.7$$

Considerando che, nel computo dell'esposizione totale della banca A verso l'impresa sono inclusi, oltre alla posizione iniziale di 200 euro, i flussi finanziari attualizzati legati alla seconda linea di credito

$$Espos.Tot. = 200 + 25 \times \sum_{t=1}^2 \left(\frac{1}{(1.07)^t} \right) = 245.2$$

la rettifica analitica delle due posizioni è equivalente alla differenza tra i due valori (103.5).

2.3 – L'approccio *Gone concern*

L'approccio *Gone concern* è utilizzato nello scenario in cui la controparte risulta non in grado di generare dei flussi di cassa adeguati a permettere il rimborso dell'esposizione creditizia inizialmente contrattata o modificata successivamente. Questa ipotesi presuppone, quindi, necessariamente che i flussi di cassa utili al

rimborso dell'esposizione derivano dall'escussione delle garanzie ad essa legata. Oggetto dell'analisi di valutazione si limita ai collaterali, anche nelle seguenti fattispecie:

- Incertezza o non disponibilità dei flussi di cassa futuri del debitore.
- Flussi di cassa operativi futuri non adeguati rispetto all'esposizione complessiva della controparte.
- Esposizione scaduta da oltre 18 mesi.
- Avvenuta risoluzione contrattuale o revoca degli affidamenti.
- Recuperabilità maggiore dell'esposizione attraverso l'utilizzo delle garanzie a sostegno del credito.

Il *recoverable amount* sarà pertanto calcolato mediante la formula seguente:

$$Imp. Rec. = quota di garanzia(\%) \times \sum_{t=0}^T \left(\frac{prov. di liq_t - costi di liq_t}{(1 + Eir)^t} \right) \quad (2.3)$$

Dalla formula 2.3 si comprende come gli elementi-chiave per la stima dell'importo recuperabile siano:

- Tempo previsto per la liquidazione (T)
- Tasso di sconto (*Eir*): tasso di interesse effettivo originale dell'esposizione.

- Totale dei proventi di liquidazione (*prov. di liq_t*): flussi di cassa in entrata generati come esito del processo di liquidazione, stimati per ogni anno relativo allo stesso, date le tempistiche previste e tenendo conto sia della redditività generata dagli asset (ad es. i proventi legati ai canoni di locazione del bene), sia dei proventi generati dalla loro alienazione. Quest'ultimi dovrebbero essere determinati sulla base dei valori di mercato, considerando le diminuzioni di valore previste al momento della cessione. Si dovrebbe tenere conto, poi, della recuperabilità delle assicurazioni e delle garanzie, considerando appieno quale sia il risultato più probabile nell'utilizzo di ciascuna polizza o protezione a copertura del credito.
- Costi totali di liquidazione (*costi di liq_t*): deflussi di cassa periodici sostenuti durante l'esecuzione della garanzia e il processo di vendita, ivi comprese le spese legali e gli altri costi legati alla cessione come gli *haircuts* prudenziali, applicati in funzione della tipologia di *collateral* posti a garanzia.
- Quota percentuale di garanzia (*quota di garanzia %*): rappresenta la quota del valore nominale dell'esposizione legata alla garanzia rispetto al valore nominale totale di tutte le esposizioni coperte dalla medesima; riflette il diritto vantato sulla garanzia legata al credito in oggetto, rapportato ai diritti con identico grado di subordinazione vantato da parti terze. Qualora un creditore vanti un credito privilegiato sulla garanzia superiore rispetto

all'importo della stima relativa al *recoverable value*, la quota di garanzia è fissata pari allo 0%.

La BCE propone il seguente esempio relativo all'approccio *Gone concern*: si ipotizzi una esposizione del valore di 100, il cui tasso di interesse effettivo originale risulta pari al 5%. L'esposizione in questione è garantita da un'ipoteca su un immobile, valutato per 240, il cui tempo di liquidazione è stimato di 2 anni. Dalla procedura di liquidazione si prevede il sostenimento di costi pari al 5% del valore recuperato nel primo periodo e al 10% del valore recuperato nel secondo periodo. Il diritto vantato sulla garanzia presenta il medesimo grado di privilegio del diritto vantato da un secondo creditore, in virtù di una esposizione del valore di 150. La quota di garanzia e l'importo recuperabile dalla stessa in virtù del credito vantato risultano, rispettivamente, pari a:

$$Quota\ di\ garanzia = \frac{100}{100 + 150} = 40\%$$

$$Importo\ recuperabile = 40\% \times \left(\frac{240}{(1 + 5\%)^2} - \frac{240 \times 5\%}{(1 + 5\%)^1} - \frac{240 \times 10\%}{(1 + 5\%)^2} \right) = 73.8$$

Sulla base dell'approccio *Gone concern*, l'esposizione dovrebbe essere svalutata per $100 - 73.8 = 26.20$.

2.4 – Valutazione delle garanzie

L'importanza di una corretta valutazione di posizioni di bilancio deteriorate si fonda non solo sull'attribuzione di un valore corretto del credito in essere, ma anche sulla corretta definizione del valore delle garanzie che coprono appunto tali posizioni. Gli istituti di credito sono tenuti a redigere politiche e procedure connesse alla valutazione delle garanzie, coerenti con il *risk appetite statement*, da sottoporre all'approvazione dell'organo di amministrazione. Le valutazioni devono essere svolte da periti qualificati e indipendenti rispetto agli enti preposti all'erogazione del credito. La funzione *audit* partecipa alla revisione delle procedure di valutazione, verifica l'indipendenza nella selezione dei periti e l'adeguatezza delle valutazioni degli immobili.

Le tipologie delle garanzie possono essere diverse e diversi sono i metodi di valutazione delle stesse. Nello specifico possiamo classificare le garanzie nel modo seguente:

- Beni immobiliari in garanzia o in leasing:
 - Garanzie ipotecarie
 - Leasing immobiliari
- Altre garanzie reali o leasing mobiliare:
 - Garanzie reali su strumenti finanziari (pegni) e su beni reali (privilegi)
 - Leasing mobiliare
- Garanzie personali:
 - Fideiussioni bancarie o assimilate
 - Fideiussioni persona fisica o giuridica

Per quanto riguarda le garanzie ipotecarie, le metodologie di valutazione degli immobili variano in funzione della tipologia di attività a cui sono connessi: in linea generale si fa riferimento all'articolo 229 del CRR, secondo il quale le garanzie immobiliare andrebbero valutate secondo il valore di mercato³⁶ o al valore del credito ipotecario. Per i beni immobili generatori di reddito si può prendere a riferimento un valore di mercato comparabile o sfruttare la metodologia basata

³⁶ Il valore di mercato è l'importo stimato al quale un'attività o passività dovrebbe essere scambiata alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, laddove entrambe le parti abbiano agito con cognizione di causa, con prudenza e senza essere soggette a costrizioni.

sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi. L'articolo 208 del CRR impone alle banche di misurare con cadenza annuale (triennale) il valore degli immobili non residenziali (residenziali); sono necessarie verifiche più frequenti nel caso di variazioni significative delle condizioni di mercato e/o in presenza di segnali di un notevole calo di valore della singola garanzia. Pertanto, nelle loro politiche e procedure di valutazione delle garanzie, le banche dovrebbero definire criteri per stabilire se il valore delle garanzie abbia subito un calo significativo. Dovranno essere incluse soglie quantitative per ogni tipo di garanzia costituita, basate sull'osservazione dei dati empirici e su eventuali esperienze qualitative pertinenti della banca, tenendo conto di fattori rilevanti quali le tendenze dei prezzi di mercato o il parere di periti indipendenti.

Oltre a tale valore di mercato, occorre pendere in considerazione anche le seguenti caratteristiche della garanzia:

- Aggiornamento della perizia immobiliare (fatta in un periodo di tempo non maggiore di 12 mesi)
- Numero di aste per la vendita dell'immobile ipotecato
- Eventuali ipoteche precedenti sullo stesso immobile

Sulla base di tali caratteristiche da rilevare, sono poi quattro le possibili metodologie di valutazione applicabili:

- Valutazione statistica (valutazione indicizzata): qualora l'esposizione lorda della controparte coperta da garanzia immobiliare sia inferiore a 300.000 euro e purché la garanzia sia assoggettabile a misurazione con tale metodologia;
- Perizia di un tecnico abilitato (valutazione individuale): alla sua valutazione vengono poi applicati precisi haircut in funzione della tipologia di immobile sottostante l'ipoteca e dell'anzianità della perizia.
- Perizia di un Consulente tecnico d'Ufficio (valutazione individuale): utilizzata nel caso ci sia una procedura legale o nel caso in cui ci sia assenza di aste giudiziarie avviate. L'haircut utilizzato è almeno pari al 25% del valore indicato dal consulente.
- Prezzo base d'asta (valutazione individuale): valore preso a riferimento e applicando un haircut sulla base della tipologia dell'asta.

In genere, inoltre, è bene ricordare che a prescindere dal metodo scelto, occorre sottrarre debiti eventuali del contraente che risultano garantiti da ipoteche di grado anteriore sullo stesso immobile.

Nel caso, invece, di garanzie reali su strumenti finanziari (pegni) il valore di recupero viene stimato in base al valore corrente del bene oggetto di garanzia, a cui si sottrae una percentuale che tiene conto di:

- Tipologia di bene-merce/strumento finanziario sottostante.
- Quotazione o listini di quotazione (valore medio di mercato o ultima quotazione del listino di borsa)
- Luogo di custodia (magazzini generali o di terzi o del debitore)
- Grado di collocabilità e/o commercializzazione (fungibilità del bene)

Alla luce di tali fattori, i coefficienti minimi di abbattimento saranno diversi sulla base soprattutto della tipologia di strumento, da un haircut minimo dello 0% per i libretti di risparmio, passando per un haircut del 40% per i pegni su diritti derivanti da gestione di patrimoni su fondi di tipo azionario, fino ad un haircut massimo del 70% nel caso di privilegi su beni mobiliari non registrati.

Per quanto concerne il leasing mobiliare è possibile stimare il valore del bene recuperabile attraverso un'apposita funzione aziendale competente in merito o, in alternativa, da una società esterna incaricata.

Nel caso, invece, della presenza di garanzie personali, in genere nella forma di fideiussione, l'oggetto da valutare non è un bene tangibile appositamente individuato per la valutazione, bensì l'intero patrimonio del fideiussore. Tale patrimonio concorre a soddisfare il debito sulla base di limiti e condizioni stabilite da contratto. È possibile distinguere tra fideiussioni bancarie o assimilabili e fideiussioni rilasciate da altri soggetti. Resta fermo il principio secondo il quale il

valore di realizzo del credito viene valutato in capo al soggetto garante e non al soggetto garantito. I fattori da prendere in analisi nel caso di garanzie personali sono:

- esclusività, tipologia e possibilità di escussione della garanzia
- valutazione di beni e crediti del debitore principale e dei garanti che potrebbero essere aggrediti
- bilanci del debitore principale e dei garanti
- valutazione dei rischi di revocatoria in caso di fallimento
- valutazione sulla possibilità di espandere azioni revocatorie o di simulazione degli atti effettuati dagli obbligati (alienazione di immobili) o azioni giudiziarie volte a tutelare le ragioni di credito dell'intermediario
- informazioni sui possibili riparti da parte degli organi delle procedure concorsuali cui gli obbligati potrebbero essere assoggettati.

Per le fidejussioni bancarie e quelle assimilate, poi, occorre prendere in considerazione anche il grado di solvibilità del fideiussore; per questo vengono spesso utilizzati dei rating esterni calcolati da agenzie di rating specializzate. Gli *haircut* vanno da un valore minimo dello 0% in caso di fidejussioni bancarie, garanzie personali emesse da Stati Sovrani e quello legate al fondo prima casa, passando per un valore del 20% di garanzie emesse da enti pubblici e territoriali e

da intermediari vigilati (SGR, SICAV, ecc.), fino ad un *haircut* massimo del 50% nel caso di confidi senza idonea controgaranzia.

Parlando, infine, di garanzie rilasciate da soggetti privati (persona fisica o giuridica), la cui garanzia anche in questo caso è costituita dall'intero patrimonio del garante, occorre considerare l'effettiva consistenza e monetizzazione del patrimonio stesso eventualmente aggredibile. L'analista farà una valutazione delle consistenze immobiliari considerando, nello specifico:

- comproprietà con altri soggetti o altri vincoli sulla proprietà (diritti reali di godimento)
- presenza di gravami o pregiudizievoli

Tale valutazione può essere effettuata con base analitica o statistica, considerando, però, che il valore da poter recuperare non potrà eccedere il 50% del valore della garanzia libero da gravami.

2.5 – Tempistiche del recupero

Nel primo capitolo si è fatto riferimento agli interventi normativi adottati dalla BCE al fine di prevenire l'obsolescenza dei Npe; si ricorderà come il Regolamento

2019/630 imponga agli istituti di credito europei coperture adeguate e crescenti all'aumentare dell'anzianità di classificazione del credito in bilancio, secondo l'idea che << *the longer NPEs remain on banks' balance sheets, the less banks tend to succeed in recovering their money* >>. In altri termini, la vetustà dello stato di deterioramento delle posizioni creditizie è funzione crescente della probabilità di recupero, e la tempistica legata alla riscossione rappresenta un fattore determinante nella valorizzazione e, quindi, *nel pricing*, sia in termini di valore contabile sia, soprattutto, in termini di prezzo di mercato.

Su queste tempistiche gravano diversi fattori, tra i quali troviamo, indubbiamente, l'efficienza della normativa e dell'ordinamento giudiziario all'interno di un determinato Paese. Il Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESBR) riconosce tra i principali fattori che hanno determinato la crescita dei Npe in Europa il ruolo svolto dai sistemi giudiziari inefficienti; il dato è supportato dai risultati del questionario sulla valutazione del rischio promosso dall'EBA nel 2019, che mostrano come il 60% dei rappresentanti bancari intervistati ritenga che l'inefficienza delle procedure giudiziali, causata dalla loro lentezza e complessità, abbia rappresentato il principale ostacolo alla riduzione dei Npe. L'eterogeneità delle norme in materia di insolvenza e recupero al livello europeo e le differenti tempistiche delle procedure giudiziali costituiscono elementi di incertezza che hanno riflessi sul valore con cui le esposizioni creditizie vengono iscritte nei bilanci delle banche; ciò è supportato da evidenze empiriche che

dimostrano come a tempi di risoluzioni maggiori siano associati minori flussi di cassa. Ad esempio, Ciavoliello et al. (2016) riportano un'analisi di sensitività del valore dei NPL rispetto all'orizzonte temporale di recupero dei flussi di cassa; in particolare, sono stati riportati i prezzi a cui gli investitori sarebbero disposti ad acquistare una sofferenza in funzione di diversi tempi di recupero. D'analisi si evidenzia come la riduzione o anche di un solo anno dei tempi di recupero, da 4 a 3 anni, accrescerebbe il prezzo di 4,6 punti percentuali del GBV.

I tempi di recupero influiscono non solo sulla valorizzazione delle sofferenze e più in generale dei Npe, ma anche sulle consistenze in bilancio. In particolare, quanto più lungo è tale tempo, tanto più alto è il rapporto di equilibrio tra sofferenze e impieghi. Una stima di Banca d'Italia evidenzia che due sistemi bancari caratterizzati dallo stesso tasso di crescita degli impieghi e dallo stesso tasso d'ingresso in sofferenza (ipotizzati pari al 5% e 2% rispettivamente), ma con differenti tempi di recupero delle sofferenze (2 e 5 anni rispettivamente), in equilibrio presenterebbero un'incidenza delle sofferenze pari, rispettivamente, al 3,5% e 7,4% del totale dei crediti. Da ciò, l'inefficienza del sistema giudiziario si riflette in una inefficienza delle procedure interne delle banche: procedure eccessivamente lunghe aumentano i costi di ristrutturazione del debito, disperdono i valori aziendali, diminuiscono il valore delle garanzie e riducono le percentuali di recupero del credito.

Se il “*time to recovery*” si mantiene su livelli troppo elevati per la maggior parte degli istituti bancari e finanziari di un paese, le conseguenze sono particolarmente gravi, non solo a livello interno per aspetti di bilancio e di singolo intermediario, ma coinvolge può coinvolgere l’intero settore e l’intera economia del paese. Nello specifico possiamo riscontrare:

- Esigenza di una maggiore dotazione patrimoniale per banche e istituti finanziari.
- Prestiti ridotti e a tassi più elevati per imprese e clienti privati.
- Svantaggio competitivo con il settore bancario e finanziario di altri Paesi.
- Minor sostegno all’economia reale.

Il fattore tempo diventa quindi rilevante sul valore dei Npe e ciò è confermato dalle iniziative regolamentari e di supervisione degli ultimi anni, che ne hanno accentuato l’importanza strategica e di bilancio, ma è ancor più fondamentale per la conduzione dell’intero sistema economico. Il circuito del credito, infatti, è il motore dell’economia reale e le sue possibili mancanze o sofferenze influenzano necessariamente e negativamente i driver economici reali, quali soprattutto i consumi e gli investimenti privati.

Alla luce di tali importanti considerazioni, risulta cruciale per gli istituti bancari intensificare l’impegno verso un miglioramento dei processi creditizi e un

rafforzamento dei presidi organizzativi. L'incentivo a migliorare i processi di valutazione e gestione dei Npe da parte degli intermediari non può prescindere inoltre:

- dal coinvolgimento costante degli organi direttivi nella definizione delle strategie creditizie e di gestione dei Npe
- dalla definizione di strategie specifiche per la gestione degli UTP
- da rigorose strategie di erogazione e dal potenziamento dei processi di monitoraggio e di early warning al fine di individuare tempestivamente situazioni di potenziale difficoltà e predisporre le opportune strategie per prevenire la successiva classificazione a Npe.

CAPITOLO III – MODALITÀ DI GESTIONE DEI NON PERFORMING EXPOSURE

Sommario: 3.1 La gestione interna - 3.2 Il ruolo dei servicer - 3.3 Il mercato dei Npe - 3.4 Gli approcci fuori bilancio - 3.5 Bad Banks e aiuti di stato - 3.6 Fondi di ristrutturazione

Le opzioni tradizionali adottabili per la gestione dei Npe possono essere rappresentate su un asse orizzontale.

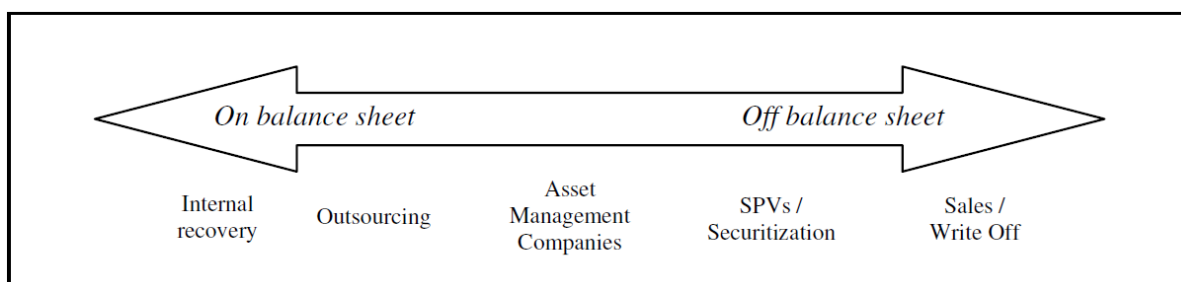


Fig. 3.1: Alternative strategiche per la gestione dei Npe. Fonte: S. Mazzù, F. Muriana, *A Strategic Approach to Non-Performing Loans Treatment in Banking: Options and Rules for Decision-Making*, International Research Journal of Finance and Economics, p.39

Come mostrato dalla figura 3.1, la gestione interna (*internal recovery*) segna un'estremità dello spettro di opzioni; rappresenta una strategia *on balance sheet*, nel senso che implica necessariamente il mantenimento in bilancio della posizione. La cessione diretta (*Direct Sale o True Sale*) segna l'estremità opposta; diversamente dall'opzione precedente, rappresenta una strategia *off balance sheet*, dal momento che implica la *derecognition* dal bilancio bancario dei Npe. Nel mezzo, vi è una serie di opzioni ibride, come l'esternalizzazione dell'attività di recupero a un

servicer, la cessione a uno *Special Purpose Vehicle* (Spv), che promuove il processo di cartolarizzazione e successiva cessione delle relative *tranche* a soggetti terzi, e la cessione a *Asset Management Companies* (Amc o *bad banks*), qualora vengano istituite sul piano sistemico per alleggerire i bilanci bancari.

Le strategie *on balance sheet* sono sviluppate direttamente dalle banche in via autonoma oppure con il supporto dei *servicer*, che possono gestire i Npe per conto delle banche *originator* (*outsourcing*). Queste opzioni consentono alle banche di concentrarsi sulla gestione diretta dei propri crediti deteriorati e, di conseguenza, di definire autonomamente le tecniche più idonee all'efficientamento del processo di recupero, ossia la massimizzazione del valore recuperabile e la contemporanea ottimalizzazione dei tempi di riscossione.

Le strategie *off balance sheet* si distinguono invece per la dismissione dal bilancio e il trasferimento dei Npe a un'entità esterna mediante la cessione diretta o la cartolarizzazione. Differentemente da ciò che comporta l'adozione delle strategie di gestione interna, tali opzioni permettono l'immediato miglioramento della qualità degli attivi e la celere liberazione di nuovo capitale che può essere impiegato per lo svolgimento di nuovi investimenti.

Anno di uscita	TOTALE			di cui: posizioni non oggetto di cessione			di cui: posizioni cedute a terzi sul mercato		
	Tasso di recupero (%)	Posizioni chiuse		Tasso di recupero (%)	Posizioni chiuse		Tasso di recupero (%)	Posizioni chiuse	
		Importo (€/mln)	Numero		Importo (€/mln)	Numero		Importo (€/mln)	Numero
2006	48,0	9.039	198.588	48,4	8.803	183.345	30,2	236	15.243
2007	46,0	8.742	161.209	50,1	7.443	135.983	22,1	1.299	25.226
2008	44,4	6.580	123.615	44,8	6.225	110.509	37,4	355	13.106
2009	49,3	6.109	133.976	50,0	5.893	117.707	28,9	216	16.269
2010	48,6	6.667	128.168	49,3	6.454	108.591	26,7	213	19.577
2011	45,4	8.718	145.538	46,1	8.442	127.922	23,3	276	17.616
2012	49,0	7.472	128.653	53,0	6.207	102.510	29,8	1.266	26.143
2013	45,5	7.683	112.331	46,9	7.229	96.714	23,8	454	15.617
2014	34,0	13.613	287.685	39,0	9.463	241.056	22,4	4.150	46.629
2015	35,4	13.258	257.965	44,9	8.157	180.898	20,3	5.101	77.067
2016	34,5	16.712	278.584	43,5	9.155	99.925	23,5	7.557	178.659
2017	30,4	43.360	370.741	44,3	10.349	110.205	26,1	33.011	260.536
2018	32,6	78.017	441.621	45,9	10.794	92.919	30,4	67.223	348.702
2019	31,0	34.123	281.630	43,9	6.849	62.203	27,7	27.275	219.427
Totale		260.093	3.050.304		111.463	1.770.487		148.631	1.279.817
Media	35,7	18.578	217.879	46,1	7.962	126.463	27,9	10.616	91.416

Tab. 3.1: Tassi di recupero per tipologia di chiusura: recuperi in via ordinaria e attraverso cessione sul mercato ((numero di posizioni, milioni di euro e valori percentuali). Fonte: A. L. Fischetto, I. Guida, A. Rendina, G. Santini, M. Scotto di Carlo, *I tassi di recupero delle sofferenze nel 2019*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n.23, 2020, p.4

Tuttavia, come si può osservare dalla Tabella 3.1, l'adozione di tali opzioni implica sistematicamente un recupero inferiore rispetto a quello conseguibile con l'attuazione delle strategie interne. Ciò, come vedremo, è in ampia parte dovuto al divario tra il prezzo al quali gli acquirenti sono disposti ad acquistare i Npe e il prezzo al quale i venditori (generalmente le banche) sono disposti a venderli.

Un'ultima opzione, adatta alla risoluzione delle posizioni UTP, è rappresentata dal conferimento delle stesse ai fondi di ristrutturazione, dietro il corrispettivo di quote

di partecipazione. Questa opzione, come vedremo meglio in seguito, rappresenta una ulteriore soluzione ibrida, dal momento che non implica la completa esclusione dell'intermediario dai rischi e dei benefici legati ai Npe, ma al contempo lo esula dalle attività legate al recupero delle posizioni: in questo caso, l'ente, assieme ad un pool di banche aderenti al fondo, realizza un investimento rappresentato da strumenti finanziari, il cui andamento del valore e dei flussi derivanti è legato alla capacità del gestore del fondo di estrarre valore dalla gestione delle posizioni conferite.

Ognuna di queste opzioni ha requisiti, costi e vantaggi diversi e può essere adatta solo a classi di attività specifiche; non dovrebbero quindi essere considerate come concorrenti tra loro, ma piuttosto complementari: fra le diverse opzioni l'intermediario deve individuare quel mix che, idealmente, consente di massimizzare il valore del recupero, minimizzare i tempi e sostenere i minimi costi. L'individuazione della miglior combinazione rappresenta una importante scelta strategica che sarà diversa per ogni banca in funzione delle sue caratteristiche e peculiarità. Ogni scelta dovrà sempre essere adottata valutando gli impatti sul conto economico, sullo stato patrimoniale e sul patrimonio di vigilanza, tenendo conto:

- della dimensione dell'intermediario
- della varietà delle esposizioni detenute in portafoglio
- dell'apparato organizzativo e della disponibilità di risorse umane;

- delle capacità operative di gestione interna;
- delle condizioni del mercato dei Npe

3.1 – La gestione interna

Per gestione interna (*internal workout* o *internal recovery*) si intende l'esercizio parziale o totale da parte dell'ente delle attività che compongono il processo di recupero al fine pervenire alla graduale riscossione dei flussi di cassa conseguibili dai Npe. Tali attività, come detto, possono essere affidate in alternativa ai *servicer*, che, come vedremo, possono contribuire all'ottimizzazione dei risultati svolgendo, dietro compenso, una serie di attività legate alla gestione dei Npe. Ad ogni modo, la gestione dei Npe non concerne solo l'individuazione delle possibili soluzioni da adottare al loro insorgere, ma anche lo sviluppo e l'implementazione delle strategie legate alla gestione del credito. Campbell (2016), a tal proposito, afferma che la prevenzione e il controllo rappresentino le principali azioni che una banca può adottare al fine di contenere le probabilità di deterioramento dell'attivo patrimoniale. A tal fine, gli enti devono svolgere una gestione proattiva del credito per ogni sua singola fase del ciclo di vita: sin dalla fase di *origination*, è necessario quindi raccogliere tutte le informazioni utili alla valutazione della qualità dell'esposizione e all'individuazione delle possibili azioni da intraprendere nella

circostanza del potenziale deterioramento; il successivo monitoraggio della posizione consente di aggiornare costantemente la qualità del credito, e risulta funzionale alla circostanza nella quale la banca ritenga di dover attuare misure tempestive atte a prevenire l'eventuale classificazione a Npe; qualora infatti nella fase successiva – la fase di riscossione dei pagamenti - si presentassero i presupposti, dalla riclassificazione deriverebbe quella serie di implicazioni di carattere reddituale che, come abbiamo visto nel capitolo I, possono arrivare a minare l'equilibrio economico-patrimoniale dell'istituto.

L'obiettivo dell'*internal recovery* è, idealmente, quello di massimizzare il tasso di recupero (*recovery rate, RR*), minimizzando al contempo i tempi di riscossione. Come si è visto, quest'ultimo fattore assume un ruolo centrale nell'attribuzione del valore dei Npe. Dunque, se la scelta è quella di svolgere internamente le attività legate al processo di recupero, l'ente deve migliorare l'efficienza e l'efficacia delle stesse, realizzando investimenti che diano maggiore strutturazione ai processi; qualora, infatti, l'azione di recupero intrapresa in via autonoma non conduca alla riscossione della posizione, le tempistiche adottate incideranno sul suo valore, e quindi sui potenziali ritorni ottenibili attraverso una successiva cessione del credito. All'aumentare del grado di autonomia nella gestione delle posizioni deteriorate, le banche godono di maggiore discrezionalità nel processo di svalutazione del credito e possono conseguire risultati migliori rispetto a quelli ottenibili mediante la cessione. Tuttavia, è bene sottolineare come l'*internal workout* implichi costi

relativi non solo alla maggiore patrimonializzazione richiesta ai fini regolamentari e al maggior rischio percepito dai mercati finanziari, ma anche alle esigenze di ordine gestionale; quest'ultimi riguardano sostanzialmente aspetti organizzativi, come l'accentramento o il decentramento delle attività, la revisione dei carichi di lavoro, la predisposizione di adeguati flussi informativi, gli adempimenti legislativi, la revisione delle diverse fasi del processo.

La gestione interna richiede la costituzione di una unità dedicata al trattamento dei Npe (*working unit*); questa può essere parte integrante della struttura aziendale oppure può essere entità separata dalla stessa. La scelta su come strutturare l'unità di recupero ha riflessi sul livello di indipendenza nella gestione: nel primo caso, possono sorgere fattispecie nelle quali diverse aree aziendali possano influenzare il lavoro della divisione di recupero. Come risultato, il manager può adottare politiche volte a procrastinare le perdite connesse ai Npe al fine di preservare il loro valore di bilancio, generando effetti negativi sulla trasparenza e sull'immagine della banca. Costituendo un veicolo societario legalmente separato dalla struttura interna che agisca come gestore recupero crediti (Amc controllata), la nuova governance adotterebbe un approccio maggiormente orientato al raggiungimento degli obiettivi di efficienza e efficacia della gestione, sebbene, d'altro canto, l'impiego di nuove risorse umane implicherebbe il sostenimento di ulteriori costi e maggiore burocrazia interna. Una Amc controllata ha notevoli pregi, tra cui soprattutto quello di ridurre l'asimmetria informativa presente sul mercato legata alla qualità del

bilancio bancario. Come afferma Scardovi, l'incertezza legata alla composizione dell'attivo « *limita la capacità della banca di emettere debito, ma anche prestare, scambiare e ottenere capitali* »³⁷; inoltre, incoraggia gli organi di vigilanza a svolgere una più intensa azione di supervisione nei confronti della banca interessata, da cui può derivare l'attribuzione di sanzioni. La separazione degli asset performanti dai Npe permetterebbe di distinguere la parte sana del bilancio dalla parte meno sana, cosicché alla maggior trasparenza sulla composizione del bilancio l'istituto conseguirebbe un più facile accesso al mercato dei capitali e una minor pressione da parte dell'autorità di vigilanza.

Il principale inconveniente di una Amc controllata è l'impossibilità di rimuovere completamente il rischio relativo ai Npe registrati in bilancio. Anche se quest'ultimi vengono trasferiti all'Amc a prezzi di mercato valutati in modo conservativo (generando una perdita a bilancio per la banca di origine), il loro valore di mercato potrebbe diminuire ulteriormente, e la banca dovrebbe compensare investendo maggiori fondi nella controllata Amc. Tuttavia, secondo il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESBR), con la scissione della controllata la banca può beneficiare di una riduzione dei requisiti patrimoniali, poiché dalla cessione delle azioni emesse si potrebbe ridurre il controllo sulle attività. Inoltre, la costituzione di una Amc, come detto, può essere il risultato di un accordo di *partnership* tra banche volto a

³⁷ C. Scardovi, *Holistic Active Management of Non-Performing Loans*, Springer, Londra, 2016, p.16

ottimizzare il processo di risoluzione degli asset detenuti: un beneficio sostanziale deriverebbe dalla diversificazione del rischio di portafoglio, e quindi dalla condivisione dei rischi e dei benefici che deriverebbe dalla *joint venture*.

L'attività di recupero realizzata dalle strutture interne vede una forte incidenza di costi fissi, dunque l'investimento in una unità specializzata risulta una scelta razionale ai fini dell'ottimizzazione della gestione del recupero solo se si gestiscono importanti masse di volumi; inoltre, trattandosi di una attività il cui impiego risente del contesto congiunturale, tale investimento può risultare non redditizio durante le fasi positive del ciclo economico. La BCE, a tal proposito, suggerisce quantomeno di separare la *working unit* dalle unità preposte all'erogazione del credito, al fine di eliminare potenziali conflitti di interesse; tra le due funzioni andrebbe comunque stabilito un meccanismo di regolare interazione volto alla condivisione e lo scambio di informazioni e le esperienze utili ad efficientare il processo di recupero.

Un ulteriore aspetto legato alla gestione interna, come affermato in precedenza, è la necessità di monitorare e valutare costantemente lo status di solvibilità delle controparti debitorie; ciò implica un onere di non poco conto per l'ente, poiché tenuto a predisporre di risorse tecnologiche al supporto delle risorse umane, così da consentire:

- l'accesso ad un'ampia base informativa, come dati legati alla capacità del debitore di produrre flussi di cassa, status delle garanzie, dati relativi

all'efficacia delle misure di concessione adottate, status legale della controparte;

- la gestione e il monitoraggio efficiente dell'attività di recupero, mediante flussi di lavoro automatizzati per ogni fase del ciclo di vita, sistemi di allerta precoce e il monitoraggio dell'evoluzione dei portafogli;
- lo svolgimento delle attività legate alla definizione, all'analisi e alla misurazione dei Npe e dei relativi debitori

Per garantire una adeguata gestione, la banca deve differenziare le azioni in funzione del grado di problematicità che presentano le singole posizioni; quest'ultime possono essere distinte facendo riferimento alle singole fasi del ciclo di vita del credito deteriorato indicate dalla BCE nelle linee guida.

- Posizioni che presentano lievi ritardi di pagamento (fino a 90 giorni di arretrato): questa fase si incentra sulla raccolta delle informazioni necessarie alla valutazione della posizione finanziaria della controparte, dello stato delle garanzie e del grado di cooperazione del debitore. Posto che la posizione non risulta neanche sconfinata, in genere la banca si limita ad attuare le cd. azioni di *soft collection*, ossia tentativi di accordo stragiudiziale, generalmente attuati per via telefonica o in forma epistolare, volti a minimizzare i tempi di morosità; l'ente quindi verifica la

rintracciabilità della controparte, valuta lo status di difficoltà in essere e sollecita il pagamento delle rate non corrisposte; l'esigenza, in questo caso, è quella di affrontare tempestivamente la situazione verificatasi, ma soprattutto quello di tentare di preservare il rapporto di credito. A fronte di un ritardo nei pagamenti, accertata e valutata come temporanea la situazione di difficoltà della controparte, la banca può decidere di non adottare alcuna ulteriore azione, così da garantire al debitore la liquidità necessaria al ripristino dello status in bonis.

- Posizioni scadute con maggiore anzianità: questa fase verte sulla formalizzazione di accordi contrattuali con la controparte, comunque estranei al contesto giudiziario, col fine di agevolare il più celere rientro in bonis dell'esposizione. In funzione delle difficoltà che presenta il debitore, la banca può concedere misure di tolleranza a breve o a lungo termine; posto che tali misure implicano spesso una riduzione sostanziale dell'ammontare totale da corrispondere e il sostenimento di una ingente perdita, è necessario comprendere in via preventiva il grado di collaborazione e l'effettiva capacità di rimborso della controparte: se infatti la situazione, secondo il parere della banca, risultasse irreversibile, sarebbe illogico concedere tali misure per poi attivare azioni di recupero su una posizione di minor entità. Inoltre, è chiaro che tali misure possono essere adottate solo se la

valutazione circa la capacità di rimborso del debitore abbia messo in luce opzioni di ristrutturazione economicamente sostenibili.

- Liquidazione e gestione delle garanzie escusse: questa fase concerne le controparti che non mostrano un adeguato livello di cooperazione o che non presentano una posizione finanziaria tale da identificare una misura di concessione economicamente sostenibile. Al fine di riscuotere le somme vantate, specie se l'esposizione vantata è coperta da garanzie reali, l'ente può optare per soluzioni giudiziali, ossia avanzare azioni legali nei confronti della parte debitrice, sebbene tale soluzione non sia sempre ottimale: nei paesi dove il sistema giudiziale risulta inefficiente, le ingenti spese legali e i lunghi tempi delle procedure civili incidono negativamente sul potenziale ammontare recuperabile dall'operazione; in tal caso, i costi derivanti da tale modalità di recupero possono superare i benefici. Ove le informazioni legate alla dinamica delle procedure civili e del mercato immobiliare forniscano i riscontri opportuni, « è consigliato adottare strategie che portino alla risoluzione della posizione debitoria mediante vendita forzata o vendita volontaria assistita dell'immobile a copertura del finanziamento. Nei casi in cui le particolari caratteristiche del bene (ad es. la localizzazione), ne limitino invece le ipotesi di commerciabilità, la migliore strada per la

valorizzazione del credito è trovare una soluzione di tipo stragiudiziale con il debitore >>³⁸.

Per valutare l'efficacia delle procedure di recupero intraprese dagli istituti di credito possiamo fare riferimento all'indagine condotta da Carpinelli et al (2015) presso i maggiori gruppi bancari italiani. L'analisi ha per oggetto posizioni creditizie deteriorate relativi al periodo 2011-2014 vantate nei confronti di 240 mila imprese italiane per un valore complessivo di 128 miliardi di euro in GBV, di cui un quarto sono state oggetto di procedure di ristrutturazione, mentre la restante parte oggetto di procedure di liquidazione. Di quest'ultime, il 90% sono state oggetto di procedure legali, mentre il 10% residuo di accordi stragiudiziali. Per quanto concerne gli accordi di ristrutturazione, invece, nel periodo di riferimento dell'indagine, la Legge Fallimentare italiana prevedeva tre diversi strumenti giudiziali di ristrutturazione: piani di risanamento, accordi di ristrutturazione e concordati preventivi³⁹.

³⁸ A. Sondri, *NPL: ruolo dei servicer*, 2017, Banca Finanza

³⁹ Tali strumenti differiscono principalmente per il grado di coinvolgimento dell'autorità giudiziaria, crescente dal piano di risanamento al concordato.

	(a) procedure finalizzate alla liquidazione	(b) procedure finalizzate alla ristrutturazione
Totale:	395.435	1.580.764
di cui:		
accordi stragiudiziali (2)	118.249	913.433
procedure giudiziali	397.792	5.168.628
- fallimenti	450.073	–
- concordati preventivi (3)	964.403	2.043.368
- esecuzioni immobiliari (4)	308.021	–
- accordi di ristrutturazione	–	8.224.091
- piani di risanamento	–	6.214.017

Tab. 3.2 Importo medio in euro dei crediti deteriorati per procedura. Fonte: L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli, V. Vacca, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n.311, 2016, p.10

Dall'analisi condotta (riassunta nella tabella 3.2) si evidenzia come l'importo medio delle procedure giudiziali (circa 5 milioni) sia di gran lunga superiore a quello delle procedure stragiudiziali (circa 900 mila euro). Ciò riflette verosimilmente il fatto che le prime assicurano maggiori tutele giuridiche per i soggetti coinvolti, seppur d'altro canto comportano costi fissi più elevati; quindi sono utilizzate per crediti di importo significativo. Più in generale si nota come le ristrutturazioni hanno importi medi largamente superiori rispetto alle liquidazioni (1,6 milioni di euro contro poco meno di 400 mila euro). A parità di grado di deterioramento del credito, gli incentivi dei creditori a ricercare soluzioni che preservino la continuità aziendale sono maggiori per le imprese più grandi, a cui tipicamente corrispondono affidamenti più ampi, specie se sono coperti da garanzie reali di valore significativo; contrariamente, per le esposizioni non garantite di importo contenuto, le banche preferiscono ricorrere a procedure giudiziarie.

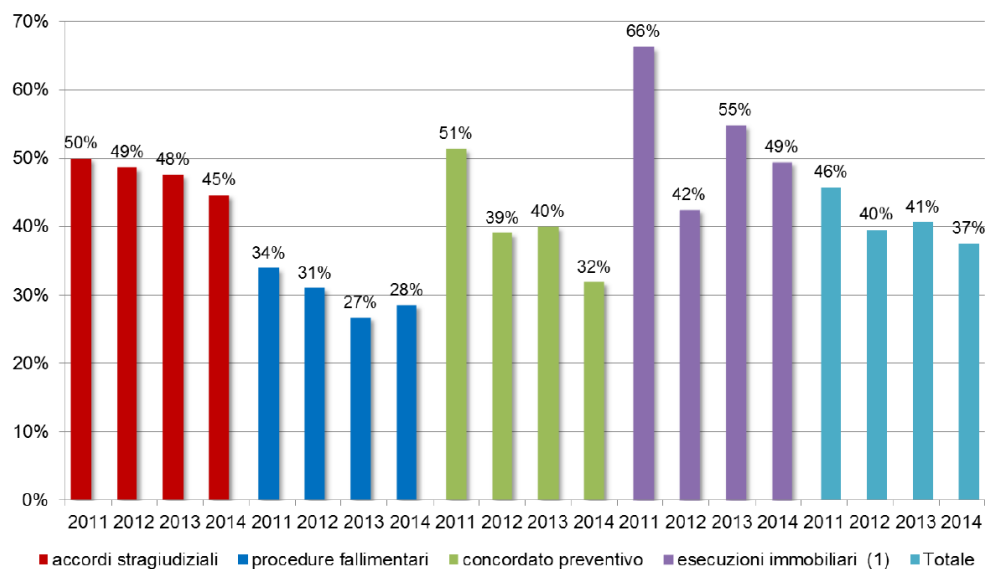


Fig. 3.2 Importo medio in euro dei crediti deteriorati per procedura. Fonte: L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli, V. Vacca, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza* n.311, 2016, p.15

Passando ad una analisi temporale dell'efficacia delle procedure di liquidazione, si può notare dalla figura 3.2 come, per ogni procedura considerata, l'andamento dei tassi di recupero mostra una dinamica decrescente; ciò poiché il risultato dell'attività di recupero è fortemente influenzato dalle variabili macroeconomiche, che hanno riflessi sulla capacità e sulle tempistiche della giustizia civile: durante i periodi di recessione, le pratiche giudiziali aumentano, e poiché « *la "capacità tecnica di smaltimento" dei tribunali tende a essere costante nel breve periodo* »⁴⁰, in

⁴⁰ C. Barbagallo, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, *Primo Congresso Nazionale FIRST CISL - "La fiducia tra banche e Paese: NPL, un terreno da cui far ripartire il dialogo"*, 2017, p.4

mancanza di investimenti in infrastrutture e sul personale, conseguentemente aumentano anche le pendenze e gli arretrati; si assiste così ad un allungamento dei tempi medi della giustizia, che inficia sulle procedure di recupero del credito anomalo.

Per quanto concerne l'efficacia dei processi di ristrutturazione, la tabella 3.3 evidenzia come, nel complesso, dopo quattro anni dall'avvio delle singole procedure, per quasi due terzi dei crediti la ristrutturazione non è stata risolutiva (per il 62,2 % in termini di importo la procedura era ancora in corso o è stata avviata una procedura alternativa), mentre per il 22.5% la ristrutturazione non ha avuto successo; solo per il 15% si raggiunge il ripristino dell'equilibrio economico finanziario. A parere degli autori, tali risultati possono essere interpretati in due modi: nel primo caso, verosimilmente i processi di risistemazione finanziaria risultano particolarmente complessi, tanto da richiedere lunghi tempi per essere ultimati, e il loro esito, così come per le procedure di liquidazione, è in gran parte legato all'andamento del ciclo economico; nel secondo caso, le ristrutturazioni

Procedura	Stato posizione debitoria	Dopo 1 anno	Dopo 2 anni	Dopo 3 anni	Dopo 4 anni
(a) Concordati preventivi (2)	equilibrio finanziario	1,1	1,0	3,7	n.d.
	medesima procedura	83,5	76,6	55,1	n.d.
	altra procedura ristrutturazione	0,7	1,0	0,4	n.d.
	liquidazione/fallimento	14,7	21,4	40,7	n.d.
	estinzione/incorporazione	0,0	0,0	0,0	n.d.
	Totale	100	100	100	n.d.
(b) Accordi di ristrutturazione	equilibrio finanziario	4,1	3,6	5,7	5,4
	medesima procedura	85,5	80,9	62,5	49,0
	altra procedura ristrutturazione	6,2	6,1	16,1	2,8
	liquidazione/fallimento	4,2	8,6	15,0	40,9
	estinzione/incorporazione	0,0	0,7	0,8	1,8
	Totale	100	100	100	100
(c) Piani di risanamento	equilibrio finanziario	5,8	7,2	7,0	10,6
	medesima procedura	79,1	67,0	59,5	39,1
	altra procedura ristrutturazione	14,0	17,4	22,6	35,5
	liquidazione/fallimento	0,2	6,6	7,5	10,0
	estinzione/incorporazione	1,0	1,8	3,4	4,8
	Totale	100	100	100	100
(d) Accordi stragiudiziali	equilibrio finanziario	7,2	7,9	8,6	12,6
	medesima procedura	82,9	72,4	56,9	10,1
	altra procedura ristrutturazione	1,3	4,0	11,2	40,2
	liquidazione/fallimento	6,1	12,9	20,2	30,7
	estinzione/incorporazione	2,4	2,8	3,1	6,4
	Totale	100	100	100	100
Totale	equilibrio finanziario	5,8	6,7	7,2	10,4
	medesima procedura	81,4	71,2	58,9	29,7
	altra procedura ristrutturazione	8,2	10,8	17,2	32,5
	liquidazione/fallimento	3,2	9,4	13,8	22,5
	estinzione/incorporazione	1,3	1,9	2,8	4,9
	Totale	100	100	100	100

Tab. 3.3 Esiti delle procedure di ristrutturazione (valori percentuali). Fonte: L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli, V. Vacca, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza* n.311, 2016, p.18

sono intraprese per ritardare la manifestazione dell'insolvenza, in modo da non inficiare le possibilità di accesso al credito delle controparti e procrastinare la rilevazione delle perdite su crediti per le banche⁴¹.

La parte conclusiva dell'articolo illustra le principali criticità legate al funzionamento delle procedure di liquidazione e degli strumenti di ristrutturazione. Con riguardo ai fallimenti, i fattori ritenuti più importanti, in ordine di rilevanza, sono individuati nel sovraccarico di lavoro degli uffici giudiziari, nell'inadeguatezza delle competenze dei professionisti coinvolti e nell'eccessiva complessità delle procedure; l'impiego degli strumenti di ristrutturazione è ostacolato invece dalle difficoltà di coordinamento con i creditori non finanziari (dipendenti e fornitori) e soprattutto dall'indisponibilità della finanza interinale e dall'elevato costo dei professionisti coinvolti. Questi due ultimi aspetti sono particolarmente rilevanti nell'ambito degli accordi di ristrutturazione aziendale stipulati tra banche e imprese: la possibilità per l'ente di erogare nuova finanza a supporto delle aziende in difficoltà è disincentivata dal maggior rischio di credito legato a tali operazioni, e conseguentemente dai maggiori costi patrimoniali da sostenere. Inoltre, le operazioni di *debt restructuring* necessitano di elevate competenze nell'ambito del turnaround aziendale; le banche, specie quelle di

⁴¹ A tal proposito, l'EBA ha provveduto a riformare la definizione di esposizioni ristrutturate, introducendo la categoria dei *Non Performing Forborne*, proprio al fine di limitare il supporto finanziario da parte degli enti creditizi delle cd. imprese *zombie*

piccole-medio dimensioni, che spesso non dispongono di personale adeguato, devono stringere accordi con professionisti esterni, che fanno lievitare i costi unitari di tali operazioni, rendendole spesso inconvenienti sul piano economico. Vedremo in seguito (al paragrafo 3.6) come i fondi di ristrutturazione forniscono una soluzione a tali problematiche.

3.2 – Il ruolo dei *servicer*

Mazzù et al (2018) distinguono due modalità di gestione: gestione passiva e gestione dinamica. La prima vede a capo l'ufficio legale come unità preposta al coordinamento del processo di recupero; quest'ultimo è considerato come un inevitabile prezzo da pagare per ridurre il costo del credito problematico. In genere questa modalità di gestione viene adottata dalle banche medio-piccole, le cui strutture interne spesso non dispongono di valide procedure di selezione e di controllo, che consentano l'individuazione repentina dei prestiti che presentano maggiore probabilità di recupero e su cui prioritariamente dovrebbero essere concentrati gli sforzi. Generalmente non vengono definiti in modo chiaro né obiettivi puntali, né criteri di priorità basati sul loro valore recuperabile; piuttosto, il personale addetto esegue procedure standard sulla base di un criterio First In First

Out. L'ufficio legale è quindi orientato alla mera amministrazione delle insolvenze, con l'obiettivo di ottimizzare i costi unitari derivanti dalla gestione.

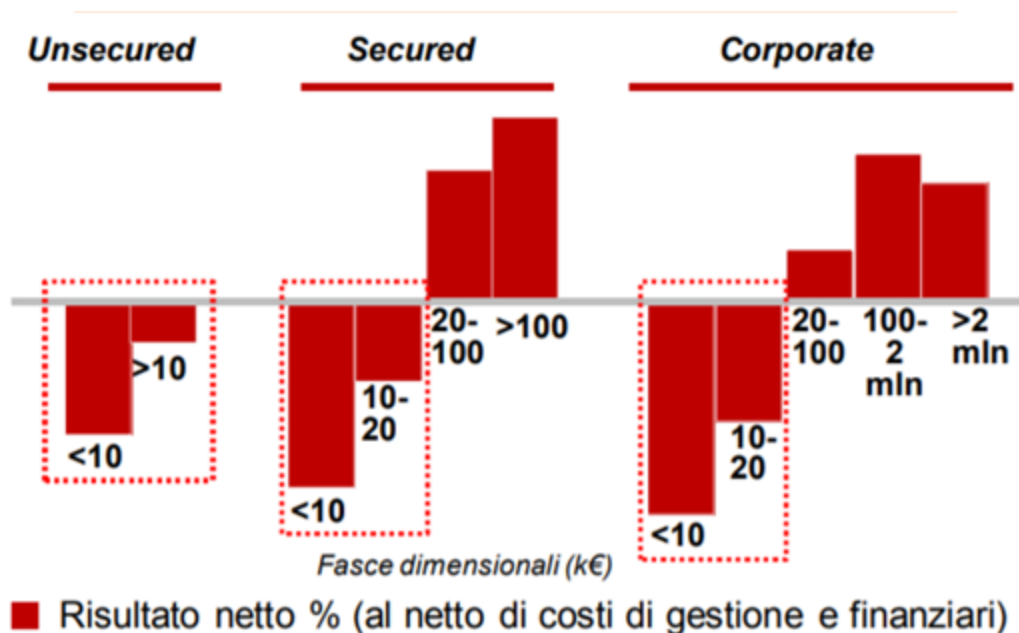


Fig. 3.3 Esempio di performance per tipologia di credito in una struttura non specializzata per cluster. Fonte: PricewaterhouseCoopers, *L'approccio PwC alla valorizzazione dei crediti problematici*, 2011

Oltre a ciò, si riscontra spesso un'assenza di specializzazione nella gestione delle pratiche che presentano peculiarità specifiche. Una gestione indifferenziata e non specializzata comporta un elevato differenziale negativo di efficacia ed efficienza; tali lacune possono a ritardi nelle azioni che, come detto, hanno conseguenze dapprima sulle performance relative al recupero e quindi sul valore delle posizioni.

Inoltre, come mostra la figura 3.3, una tale gestione risulta non economica per le posizioni di piccolo importo per via dell'elevata incidenza dei costi.

La gestione dinamica, al contrario, mira all'ottimizzazione dei rendimenti mediante la pianificazione strategica e operativa del business. Gli obiettivi di recupero sono fissati in maniera esplicita, definiti sulla base della redditività, non solo attuale, ma soprattutto prospettica, ossia considerata l'evoluzione del grado di rischio della posizione. Il processo operativo è gestito da unità specializzate sulle singole fasi del ciclo di vita del credito deteriorato; dai primi arretrati, all'insolvenza e alla liquidazione. Tali strutture sono viste come *business unit* orientate al raggiungimento di obiettivi di efficienza economica, la cui performance è misurata attraverso un sistema di indicatori chiave (*Key Performance Indicator*), capace di sintetizzare in modo oggettivo e costante l'efficacia e l'efficienza del processo. Chiaramente, quest'ultimo approccio può essere adottato solo dalle banche che dispongono di sufficienti risorse finanziarie ed economiche, che consentono di attuare investimenti atti a migliorare la propria struttura organizzativa.

In alternativa alla gestione interna, le banche possono esternalizzare parte della gestione dei Npe ai *special servicer*; intermediari, generalmente remunerati al risultato, il cui core business è incentrato sulle attività di *Debt collection & servicing e Debt restructuring*. Questi operatori dispongono di personale ampiamente specializzato e di infrastrutture tecnologiche all'avanguardia, che li consentono di adottare modalità operative finalizzate a una gestione dinamica.

Il ricorso a questi operatori è ormai una prassi consolidata da molte banche; dati i considerevoli volumi gestiti, i *special servicer* operano in economia di scala crescente e perseguono obiettivi di massimizzazione degli incassi e minimizzazione dei tempi di riscossione. L'esternalizzazione consente quindi l'ente di ottimizzare i risultati e, al contempo, svincolarlo dallo svolgimento di parte delle attività legate alla ristrutturazione delle posizioni e riscossione dei pagamenti (funzioni che implicano inevitabilmente un rischio reputazionale per la banca e il cui svolgimento può incidere sull'immagine percepita), così da focalizzare l'attenzione sulle attività maggiormente legate al proprio core business. Inoltre, *l'outsourcing* delle posizioni che presentano maggiori difficoltà gestionali consente le strutture interne di concentrare sforzi su altre posizioni, per le quali *l'internal workout* condurrebbe a migliori performance.

Il criterio di remunerazione per il servizio prestato si basa su un sistema progressivo a scaglioni che considera il differenziale tra l'ammontare effettivamente recuperato dal *servicer* e il valore obiettivo definito con la banca in sede di contrattazione. In altri termini, consiste in una percentuale del valore recuperato che aumenta se il *servicer* registra performance che superano le aspettative. Considerando la pluralità dei *servicer* che operano sul mercato, la banca dovrebbe selezionare *l'outsourcer* con il quale collaborare con lo scopo di ottimizzare il rapporto tra qualità e costo del servizio. Concorrere sul mercato comporta a tali operatori la necessità di distinguersi dai rispettivi competitor, con l'obiettivo di perseguire performance

sempre migliori, garantire la massima corrispondenza con gli obiettivi prefissati in sede di stipulazione dell'accordo, così da consolidare i legami commerciali intessuti e accrescere al contempo le quote di mercato. La scelta del *servicer* va quindi operata in base ai dati oggettivi e analitici sulle performance storiche; in mancanza degli stessi, l'ente può optare per l'affidamento di un ridotto ammontare di prestiti al fine di valutare la qualità del servizio e la possibilità di stringere accordi di lungo periodo.

Sebbene le risorse recuperabili attraverso il *workout interno* siano verosimilmente maggiori rispetto a quelle ottenibili mediante l'*outsourcing*, questa opzione consente di trasformare buona parte dei costi fissi - relativi alle attività di gestione e recupero - in costi variabili, in base alle effettive esigenze che si presentano. Un punto critico per ogni banca è quindi identificare il livello ottimale di *outsourcing* tenendo conto della composizione del proprio portafoglio crediti. In genere, la banca trova convenienza ad affidare ai *servicer* la riscossione di ampi volumi di crediti deteriorati prevalentemente rappresentati da *small ticket*, specialmente se non garantiti; ciò, come si è detto, deriva dalla non economicità della loro gestione per mezzo dell'elevata incidenza dei costi fissi. La maggiore flessibilità della struttura dei costi permetterebbe di ridurre l'esposizione al rischio operativo; rischio tipico delle banche che adottano un approccio orientato al recupero interno. Per quest'ultime, infatti, tale modello di business può rivelarsi insostenibile nel lungo periodo, considerando che il maggior recupero può non compensare i costi di

gestione durante le fasi positive del ciclo economico. Differentemente, l'esigenza di gestire un portafoglio rappresentato da *large ticket* può rappresentare un incentivo per la banca a sviluppare la propria struttura interna, così da evitare di sostenere tali costi e perseguire migliori performance di recupero; ad ogni modo, per le banche di ridotte dimensioni l'*outsourcing* rappresenta l'unica via percorribile per risolvere picchi nei livelli di Npe ovviando al contempo a soluzioni di mercato, dal momento che spesso non dispongono delle risorse finanziarie necessarie ad apportare tali miglioramenti.

Oltre alle attività sin ora descritte, grazie alle competenze acquisite, i *servicer* offrono anche servizi di supporto e consulenza nel *credit management*: alle banche che intendono cedere portafogli Npe sono offerti servizi di setup dei database, *scouting* dei potenziali investitori, *vendor due diligence*, valutazione dei crediti e dei *collateral* e individuazione delle strategie di valorizzazione dei portafogli. Alcuni *servicer* di maggiori dimensioni si offrono per assumere il ruolo di *coordinator* dei diversi intermediari coinvolti nell'operazioni di *restructuring* di posizioni di grosso importo.

3.3 – Il mercato dei Npe

A seguito dei cambiamenti strutturali che ha interessato la regolamentazione bancaria europea in materia di Npe, il relativo mercato primario, nel corso degli anni, si è popolato, sul lato dell'offerta, di un numero sempre maggiore di operatori specializzati; questo poiché l'azione della vigilanza ha di fatto esortato gli istituti di credito europei, a liberarsi celermente del proprio carico di Npe attraverso la loro cessione a quest'ultimi, i quali, come afferma Cesarini (2019), si sono ritrovati «*un mercato non solo di dimensioni molto più grandi, ma anche particolarmente attraente in quanto caratterizzato, da un lato, da un numero piuttosto piccolo di potenziali compratori e, dall'altro, da una offerta abbondante, insistente, simultanea e per lo più scoordinata*»⁴².

In via preliminare è opportuno ricordare brevemente chi opera, e con quali ruoli, su questo mercato:

- istituti bancari, che originano tali crediti nell'ambito dell'attività creditizia
- intermediari finanziari non bancari – diversi per dimensioni e importanza – specializzati nella selezione, nell'investimento dei Npe e nella loro gestione

⁴² F. Cesarini, *Le conseguenze economiche e strutturali delle cessioni massive di crediti deteriorati: alcune riflessioni*, Bancaria, Vol. 11, 2019, p.10

Il mercato in senso allargato include anche i *servicer*, che si distinguono in *master*, operatori incaricati della gestione dei veicoli di cartolarizzazione, e *special*, i quali, oltre a svolgere le attività precedentemente descritte, svolgono anche l'attività di *debt purchasing*, e quindi assumono anche il ruolo di investitori o co-investitori.

Come si ha avuto modo di intuire, il lato della domanda è spesso costituito da soggetti diversi dai tradizionali istituti di credito. Ciò deriva da quanto disposto dalla legge in materia di investimenti in titoli creditizi: l'acquisto a titolo oneroso di crediti è un'attività finanziaria che può essere esercitata dagli intermediari finanziari, quindi ai soggetti sottoposti all'ex art. 106 del TUB, e dai soggetti autorizzati ai sensi dell'ex art. 115 del Testo unico delle leggi di pubblica sicurezza (Tulps), a condizione che vengano rispettati una serie di requisiti⁴³; dunque quest'ultimi non sono sottoposti alla disciplina bancaria (in particolare alle implicazioni previste ai sensi del Regolamento 630/2019).

Diverse esigenze che investono gli intermediari non bancari sono analoghe a quelle di un istituto di credito: operare investimenti in infrastrutture IT per monitorare il rischio di credito relativo ai portafogli detenuti; detenere un patrimonio sufficiente

⁴³ Le società titolari della licenza per l'attività di recupero stragiudiziale di crediti possono esercitare l'attività di acquisto delle esposizioni creditizie a patto che: a) i crediti siano classificati come sofferenze, acquistate a fini di recupero da banche o intermediari finanziari b) l'importo dei crediti acquistati non deve superare l'ammontare complessivo del patrimonio netto interamente versato c) il recupero dei crediti acquistati avviene senza la stipula di nuovi contratti di finanziamento con i debitori ceduti, ovvero senza che intervengano modifiche delle condizioni contrattuali

a coprire i rischi assunti; garantire una specializzazione adeguata del personale nell'analisi e la gestione dei crediti. Tutino et al (2020), comunque, evidenziano due differenze significative che presenta la gestione dei Npe per questi intermediari rispetto ad un ente bancario:

- non dispongono di una raccolta diretta stabile;
- investono in posizioni creditizie il cui rischio è valutato non in sede di *origination* – come per una banca – ma sulla base di una documentazione spesso carente e la cui analisi risulta, di conseguenza, non sufficientemente adeguata a delineare le effettive prospettive di recupero

L'investimento in Npe può essere dettato dalla finalità di mantenimento in bilancio e graduale recupero, oppure dall'obiettivo di cederli a terzi e realizzare un profitto. L'operazione viene finanziata mediante capitale proprio o finanziamenti ricevuti. Una seconda modalità di finanziamento vede invece l'intermediario operare per conto di investitori terzi: i crediti sono quindi acquistati da veicoli costituiti ad hoc (SPV) nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione promosse dallo stesso intermediario; tali veicoli si finanziano attraverso l'emissione di titoli (*notes*) sottoscritti dagli investitori che aderiscono all'iniziativa. La dimensione dei portafogli gestiti e la conseguente esigenza di capitale implica sovente la necessità di coordinare le operazioni di acquisto sul mercato primario con le operazioni di

vendita sul mercato secondario. Tale modo di operare ha dato origine di fatto a due mercati secondari: uno dei Npe e uno delle *notes*.

Secondo diversi autori, il mercato dei Npe non può essere considerato efficiente, cioè dotato delle caratteristiche di trasparenza, bassi costi di transazione, numerosità e indipendenza degli operatori, ampia liquidità, assenza di barriere all'ingresso e all'uscita, che permetta la formazione razionale dei prezzi sulla base di tutte le informazioni rilevanti. In primo luogo, il mercato presenta le caratteristiche di un oligopsonio: sebbene questo aspetto si sia ridimensionato nel corso degli ultimi anni con l'ingresso di nuovi operatori, è comunque necessario evidenziare come gran parte della domanda sia ad oggi esercitata da un numero limitato di grandi imprese. Per comprendere ciò, basti pensare che nel mercato italiano, il più sviluppato del panorama europeo, operano 42 intermediari specializzati a fronte delle oltre 450 banche collocate nel territorio; di questi, 10 hanno sotto la loro gestione il 75% delle masse gestite dall'intero mercato.

Come precedentemente anticipato, sebbene non siano reperibili dati ufficiali relativi alle trattative di mercato, è condiviso tra gli studiosi della materia il fatto che vi sia un'ampia discordanza tra i prezzi per i quali gli operatori sono disposti a scambiare i Npe sul mercato (*pricing gap*). I motivi di ciò sono principalmente riconducibili alla presenza di asimmetrie informative ed agli elevati costi di transazione che sorgono nell'operare in questo mercato. La mancanza di una documentazione idonea a comprendere la qualità delle posizioni creditizie oggetto di cessione

costituisce un fattore di incertezza che si riflette sul prezzo relativo alla domanda. È probabile che le banche (specie quelle che non hanno effettuato congrui accantonamenti) siano restie a condividere l'intera informativa connessa ai crediti offerti, dal momento che la svalutazione che si andrebbe a operare, non solo andrebbe a contrarre il potenziale ammontare ottenibile dalla vendita, ma potrebbe estendersi agli altri portafogli crediti registrati in bilancio, comportando possibili implicazioni sul piano patrimoniale, sui costi di finanziamento e sul costo dell'*equity*.

Il mercato dei Npe è appunto definito da Fell et. Al (2016) come “*un mercato di limoni*”. Il termine, coniato da Akerlof nel 1970, si associa a quei mercati che presentano asimmetrie informative sulla qualità dei beni scambiati; a causa delle quali, i soggetti che vi operano non possono realizzare una efficiente allocazione delle risorse disponibili. Secondo Malinconico et Al (2018), l'impossibilità degli investitori di valutare adeguatamente le posizioni offerte, conduce alla formazione di un prezzo di mercato iniquo che, da un lato, favorisce le cessioni degli asset connotati da peggior qualità; dall'altro, disincentiva la vendita di quelli migliori. In altre parole, gli acquirenti sottovalutano il valore dei beni scambiati, mentre i venditori li sopravvalutano.

Il problema della selezione avversa, contestualizzato al mercato dei Npe, si concretizza col progressivo ampliamento del *pricing gap*. Ciò dovrebbe comportare, secondo l'autore, l'uscita dal mercato dei soggetti che vi operano e la

conseguente contrazione degli scambi; di fatto, però, la necessità per le banche di dismettere tali posizioni, specie per quelle che presentano un alto livello dell'Npe ratio, fa sì che il potere di mercato si sposti sul lato della domanda e che le transazioni vadano a favorire l'acquirente. Il risultato è che la banca registra una perdita, equivalente al *pricing gap*, a fronte della cessione; quest'ultima è tanto maggiore quanto più è sbilanciato il mercato. Negli ultimi anni, la struttura oligopsonistica del mercato italiano ha favorito i pochi operatori presenti, che hanno conseguito rendimenti a due cifre con le ridotte operazioni effettuate.

Altro elemento che contribuisce al “pricing gap” è il differente metodo con cui vengono valutati gli asset oggetto di cessione, che è il risultato delle diverse finalità perseguite dallo scambio; infatti, la banca *originator* attribuisce un valore agli asset seguendo criteri puramente contabili e opera sul mercato con una logica di mero recupero (l'aspettativa per l'*originator* è quella di recuperare non più del NBV del portafoglio). Di contro, il potenziale acquirente ha l'obbiettivo di massimizzare il rendimento atteso dell'operazione, e quindi valuta il profilo economico-finanziario della stessa secondo il principio della redditività attesa, funzione crescente del rischio legato all'investimento; dunque la valutazione viene svolta considerando la profittabilità (al netto dei costi) del portafoglio. In particolare, differentemente dalla banca *originator*, l'investitore:

- stima in maniera diversa i flussi di cassa futuri attesi, per via delle asimmetrie informative presenti sul mercato, ed applicano degli *haircut* ai recuperi previsti dalla banca *originator*;
- incorporano nel prezzo di acquisto tutti i costi che dovranno supportare nel corso del processo di recupero, sia quelli diretti (es. spese legali connesse alla vendita di un immobile ipotecato) che quelli indiretti (quali costo del personale interno o commissioni dei *servicer* esterni addetti ai recuperi)
- a parità di flussi futuri attesi, utilizzano un tasso di attualizzazione (*Irr*) che tiene conto non solo del costo del *funding* e della redditività richiesta dall'investimento, ma anche di elementi strutturali legati alla rischiosità dell'operazione che incidono sui costi legati al *workout* (come l'inefficienza del quadro giudiziario, gli attriti del mercato immobiliare, ecc)

Nello studio di Banca d'Italia “*Quanto valgono i crediti deteriorati?*”, Ciavoliello et al (2016) riporta il seguente esempio, collegato alla tabella 3.4 riportata in seguito. Si consideri una trattativa il cui oggetto è una posizione creditizia classificata a sofferenza del valore nominale di 100, con durata residua di 4 anni, a cui è stata applicata dalla banca *originator* una rettifica di valore del 40.2%. Per semplificare, si ipotizzi che le parti concordino sul livello di copertura e siano soggetti ai medesimi costi indiretti (6% del GBV). Considerando un *Irr* pari al 15%, gli autori forniscono evidenza di un *MktP* pari al 24,1% del GBV. Ponendo l'ipotesi

che si concluda la transazione, la banca registrerebbe una perdita del 25,7% del GBV. Assumendo le medesime ipotesi, un *Irr* pari al 25% spingerebbe al ribasso il *MktP* al 16,4% del GBV; in quest'ultimo caso, la perdita registrata dalla banca sarebbe del 43,4% del GBV.

Valorizzazione delle sofferenze		Banca	Banca con costi indiretti	Investitore IRR 15%	Investitore IRR 25%
Ipotesi		(1)	(2)	(3)	(4)
Valore Lordo della Sofferenza (GBV)	(a)	100	100	100	100
Valore atteso degli incassi a scadenza (per realizzo garanzia e altro)	(b)	47	47	47	47
Tempo residuo sino alla riscossione del flusso di cassa (anni)	(c)	4	4	4	4
Costo medio ponderato del passivo (IRR dell'investitore)	(d)	non rilevante	non rilevante	15%	25%
Costi indiretti	(e)	0%	6%	6%	6%
Tasso medio di sconto del flusso di cassa	(i)	4%	4%	15%	25%
Risultati					
Flusso di cassa scontato	$(j=b/(1+i)^c)$	40,2	40,2	26,9	19,3
Costi indiretti	$(k=e*b)$	0	2,8	2,8	2,8
Valore contabile (NBV per la banca); prezzo (per l'investitore)	$(l=j-k)$	40,2	37,4	24,1	16,4
Perdita attesa sulla posizione (tasso di copertura)	$(m=a-l)$	59,8	62,6	-	-

Tab. 3.4 Esempio di pricing di NPL. Fonte: L. G. Ciavoliello, F. Ciocchetta, F.M. Conti, I Guida, A. Rendina, G. Santini, Quanto valgono i crediti deteriorati?, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n.3, 2016, p.6

È chiaro che, a tali condizioni, le banche preferiscano mantenere le posizioni in bilancio e gestire il processo di recupero in via autonoma, poiché potrebbero conseguire recuperi maggiori rispetto a quelli ottenibili mediante cessione, seppur in tempi maggiori.

In aggiunta a ciò, Malinconico et al (2018) evidenziano una serie di implicazioni derivanti da fattori istituzionali (contabilità, regolamentazione, fisco, procedure giudiziarie, strutture di mercato) che possono fungere da deterrente allo scambio:

- Valore segnaletico del Coverage ratio: la riduzione del tasso di copertura (indicatore che esprime il grado di prudenza adottato dalla banca) conseguente alla cessione di posizioni che presentano un maggior livello di accantonamento può trasmettere un segnale negativo al mercato
- Trattamento fiscale degli accantonamenti: la non deducibilità delle perdite attese può indurre l'ente ad adottare politiche di valutazioni poco prudenti, che favoriscono l'aumento del NBV e conseguentemente del *pricing gap*
- Costo opportunità nel tenere in bilancio i Npe: posto che per i crediti deteriorati - diversi dalle sofferenze - il criterio del CA prevede la rilevazione degli interessi a bilancio, sussiste un disincentivo alla cessione derivante dal supporto che il mantenimento in bilancio fornisce alla redditività bancaria
- Politiche di provisionig e presenza di garanzie: la cessione dei crediti assistiti da garanzie a prezzi al di sotto del loro NBV può determinare un effetto di contagio per il resto del portafoglio, ossia la necessità di dover rivalutare (al ribasso) le garanzie dei crediti ancora in portafoglio.

- Relazioni di clientela: le operazioni di cessione producono l'effetto di abbandonare il cliente affidato, troncando immediatamente e in via definitiva la trama dei rapporti con lo stesso intessuti nel corso del finanziamento; il trasferimento della posizione a un'entità esterna può minare la relazione con il debitore oltre a creare dei danni di immagine e reputazionali per la banca.
- Sistemi giudiziari del recupero del credito inefficienti: la complessità delle norme in materia di insolvenza e recupero e la lunghezza delle tempistiche legate alle procedure giudiziali costituiscono elementi di incertezza che hanno riflessi sul valore dei Npe attribuito dagli investitori in sede di *due diligence*; tale fattore inficia anche sulle possibilità che le controparti saldino i debiti contratti, poiché maggiormente propensi a attuare i cd. *default strategici*⁴⁴.
- Imperfetta escludibilità e non trasferibilità della posizione contrattuale verso un debitore: il creditore può escutere solo le garanzie prestate sul credito vantato; successivamente, può incorrere nella prospettiva di competere con altri creditori nel tentativo di soddisfarsi sulle disponibilità reddituali del

⁴⁴ Asimakopoulos et al (2016) elabora i dati relativi al periodo 2008-2015 di un campione di aziende collocate in Grecia; i risultati mostrano come il 18% dei fallimenti siano stati default strategici. Gli autori sostengono che i sistemi giuridici che prevedono schemi di protezione eccessivamente a supporto dei debitori presentano tempi della giustizia civile maggiori.

debitore. Il coordinamento tra i diversi creditori può implicare maggiori costi e tempi connessi alla riscossione, senza contare che non tutti possano essere incentivati a collaborare. Inoltre, può sussistere la circostanza nella quale << *la controparte è in bonis verso una banca ed è invece in sofferenza nei confronti di un'altra; la banca che possiede il credito deteriorato non ha alcun diritto (non trasferibilità) sul credito in bonis* >>⁴⁵.

3.4 – Gli approcci fuori bilancio

Come anticipato in precedenza, gli approcci "fuori bilancio" consistono nel trasferire la proprietà giuridica di una quota del portafoglio Npe a entità esterne. La cessione può avere per oggetto l'esposizione in sé, e in tal caso si parla di *true sale* oppure le obbligazioni finanziarie derivanti dal processo di cartolarizzazione (*notes*).

Il ricorso all'operatività fuori bilancio rappresenta la soluzione più semplice per pervenire ad una rapida pulizia dell'attivo patrimoniale; possibilità che è di fatto negata operando una gestione interna, dal momento che quest'ultima implica verosimilmente una risoluzione dei Npe protratta nel tempo. L'effetto diretto di una

⁴⁵ A. Malinconico, A. Di Cerbo, *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, 2018, p.11

cessione è la liberazione delle risorse accantonate per far fronte alle perdite attese e l'afflusso di liquidità derivante dalla vendita degli asset: tali risorse contribuiscono a migliorare gli indici di liquidità e redditività, e possono essere impiegate per sostenere un nuovo ciclo creditizio o per sviluppare nuovi investimenti maggiormente redditizi. Un secondo beneficio, che agisce per via indiretta, è legato invece alla possibilità per l'ente di liberare risorse umane e tecnologiche impegnate nel processo di recupero, così da ridurre i costi operativi ad esso connessi, nonché di ovviare alla necessità di apportare continui miglioramenti alla propria struttura interna.

Attraverso la loro dismissione dal bilancio, il rischio relativo viene eliminato, così che al miglioramento della qualità degli attivi segue una riduzione dell'RWA e del fabbisogno di capitale atto a coprire le perdite inattese legato agli asset ceduti. Almeno in linea teorica, ciò dovrebbe comportare un miglioramento degli indici patrimoniali, ma, come si è visto, dato che il trasferimento dei Npe avviene di norma a prezzi notevolmente inferiori ai rispettivi NBV, la perdita che ne deriva impatta negativamente sul patrimonio di vigilanza della banca cedente e ciò implica una maggiore esigenza di capitale rispetto alla situazione precedente. Di fatto l'effetto positivo della riduzione dei Npe sul capital ratio viene più che compensato, poiché l'effetto finale è quello di un incremento del requisito patrimoniale richiesto.

Detto ciò, le cessioni generano un differente effetto sul grado di rischio percepito dal mercato in funzione del grado di solidità della banca cedente: alla maggior

trasparenza legata alla qualità dell'attivo può seguire un miglioramento dei rating creditizi, nonché ad un apprezzamento del valore azionario, nel caso in cui il profilo di solidità della banca cedente risulti adeguato a supportare le perdite che ne derivano; in caso contrario, si avrebbe l'effetto opposto, dal momento che il mercato sconterebbe il maggior rischio legato alla minor capacità di solvenza della banca cedente.

Alla luce delle implicazioni sin qui esposte, l'obiettivo dell'ente dovrebbe essere quantomeno quello di minimizzare il *pricing gap*: se da una parte, come abbiamo visto, vi siano variabili esogene che alimentano il fenomeno, sui quali l'ente non può intervenire (ad es. l'inefficienza del sistema giudiziario nazionale), ve ne sono altri sui quali l'ente può agire così da favorire l'aumento del prezzo di acquisto. In tal senso, le banche dovrebbero:

- svolgere un'analisi sulla domanda di mercato, anche mediante il supporto dei *servicer*, così da comprendere le politiche di *asset allocation* adottate dai singoli investitori ed adattare l'offerta alle specificità richieste.
- In sede di contrattazione, fornire dati accurati sul *RR* atteso dall'operazione, supportati da informazioni derivanti da una meticolosa attività di *due diligence* e formulazione di business plan solidi, in modo da ridurre l'avversione al rischio dell'investitore; posto che sussiste un *trade-off* tra i costi relativi alla ricerca delle informazioni e *pricing gap* (dunque, perdita

da cessione), è essenziale reperire tali informazioni sin dalla fase di *origination*.

- selezionare la modalità di cessione più opportuna per ciascun cluster di portafoglio, considerando che i prezzi di mercato possono variare in modo significativo a seconda che la cessione abbia per oggetto le esposizioni deteriorate oppure le *notes* a cui sono legate.

In merito a quest'ultimo punto, risulta opportuno distinguere le singole fattispecie. In una *true sale*, l'offerta consiste in una singola esposizione di ampio valore, oppure in un portafoglio crediti di valore significativo, quindi un insieme di esposizioni definito sulla base di determinati criteri di omogeneità. Il processo di vendita si svolge in tempistiche relativamente celeri, mentre gli oneri sono in misura prevalente legati alla preparazione della documentazione legale e alla ricerca delle controparti interessate all'acquisto. I singoli investitori effettuano la propria analisi tecnico-legale sui crediti offerti (avvalendosi, di norma, del servizio prestato da un *servicer* esterno) sulla base della documentazione fornita dalla banca, al fine di comprendere quali possano essere le possibilità, l'ammontare e i tempi connessi al recupero delle posizioni. Frequentemente si registra una bassa qualità dei dati resi disponibili dagli *originator* ed i contratti si presentano spesso in forma cartacea; dunque risulta complicato e oneroso per l'investitore comprendere il grado di rischio dell'operazione ed elaborare un prezzo di offerta. Al termine della

procedura, gli investitori partecipano ad un'asta competitiva nella quale concorrono per aggiudicarsi l'esposizione. Il processo di vendita si conclude con la stipula del contratto di cessione, in virtù della quale l'ente beneficia della piena *derecognition* delle esposizioni oggetto di scambio.

La rilevanza dell'offerta in termini di dimensione, nonché l'onerosità della *due diligence*, rappresentano due peculiarità tipiche del processo di *true sale*, e di fatto costituiscono un limite operativo che ostacola l'accesso alle trattative per i piccoli investitori; la possibilità per l'ente di ampliare l'offerta a diversi soggetti, così da favorire la concorrenza e la conseguente riduzione del *pricing gap*, viene dunque meno attraverso questa modalità. Per ovviare a tali limiti, l'ente può accedere a mercati virtuali⁴⁶, cosicché l'offerta possa pervenire ad una più ampia base di attori interessati allo scambio, e i costi di transazione, così come quelli relativi alla ricerca della controparte, siano quanto più ridotti, in modo da favorire l'incontro tra domanda e offerta e la formazione di un prezzo equo. Il vantaggio relativo alla partecipazione agli scambi risiede nella possibilità di commerciare portafogli di dimensioni contenute; d'altro canto, il processo di standardizzazione dei dati

⁴⁶ Il progetto di realizzare una piattaforma IT che funga da consolidatore e fornitore di informazioni relative alle posizioni deteriorate cedibili sul mercato è stata dapprima avanzata dai vari organismi sovranazionali nell'ambito di formulazione del piano di azione per affrontare il problema dei Npe; in seguito e solo negli anni recenti, l'idea ha preso forma di iniziativa privata. A tal proposito si richiama la piattaforma *Blinks*, lanciata dal gruppo *Prelios*.

relativi alle posizioni offerte rende l'attività di *due diligence* estremamente semplificata, tanto che le trattative sono per lo più relative a portafogli non garantiti. La scelta di cartolarizzare presenta invece implicazioni ben distinte. Come noto, un'operazione di cartolarizzazione prevede la cessione pro-soluto di un pacchetto di crediti ad una Spv, che, per finanziare l'acquisto, procede all'emissione di titoli obbligazionari (*notes* o *Asset-Backed Securities*, Abs) garantiti dal valore capitale e dal flusso di interessi attesi dei prestiti cartolarizzati.

Diversi soggetti intervengono nel processo di cartolarizzazione:

- una società di rating valuta la qualità delle esposizioni oggetto di cartolarizzazione e attribuisce un rating alle Abs emesse, dietro il corrispettivo di una commissione fissa;
- un *servicer* esercita l'attività di recupero delle posizioni cartolarizzate e corrisponde all'Spv le relative somme trattenendo a titolo di compenso una percentuale fissa; solitamente tale funzione è esercitata dallo stesso *originator*, ma parlandosi di riscossione di prestiti deteriorati è opportuno che le due figure non coincidano così da evitare possibili azzardi morali;
- l'*arranger* è un intermediario specializzato (in genere una banca di investimento) che assiste l'*originator* nella progettazione e nel corretto funzionamento del processo di cartolarizzazione. Come osserva Mottura (2016), la principale funzione dell'*arranger* è quella di << *selezionare il*

portafoglio crediti oggetto di cessione, valutandone i caratteri di rendimento-rischio che saranno determinanti ai fini della sostenibilità delle prestazioni dovute ai sottoscrittori delle Abs >>⁴⁷. L'*arranger* può anche svolgere il ruolo di *underwriting*, funzione legata alla prima sottoscrizione (in modo da fornire alla Spv la liquidità necessaria a corrispondere i proventi da cessione all'*originator*) e successiva collocazione delle Abs;

- il *trustee* è una figura che ulteriormente tutela i sottoscrittori delle Abs supervisionando il comportamento delle altre parti coinvolte, esaminando periodicamente le informazioni sugli attivi ceduti, monitorando l'andamento del rating delle Abs e sovrintendendo la distribuzione dei flussi monetari a favore degli investitori.

Nel caso più comune, lo Spv provvede all'emissione di tre *tranche* di titoli (*Senior*, *Mezzanine* e *Junior*), caratterizzate da differenti livelli di rischio-rendimento, e dunque da un diverso grado di subordinazione nel sopportare le perdite legate alle attività cartolarizzate. Da ciò ne consegue che i flussi generati dal portafoglio cartolarizzato vengono impiegati dapprima a coprire i costi operativi dell'operazione; dopodiché al pagamento degli interessi e al rimborso del capitale delle diverse *notes* emesse, seguendo un ordine di priorità ascendente rispetto al

⁴⁷ P. Mottura, S. Paci, Banca: economia e gestione, Egea, Milano, 2016, pp.35-36

grado di rischiosità. Le Abs sono assistite da garanzie aggiuntive (*credit enhancement*), prestate dalla stessa banca *originator* o da un soggetto terzo, atte a coprire il rischio di insolvenza dei debitori ceduti e il rischio di liquidità insito nell'eventualità che questi ritardino il dovuto pagamento degli interessi e/o capitale. Il beneficio della *derecognition* legata a tale cessione è condizionato da una serie di vincoli imposti dalla normativa regolamentare e contabile: è bene notare che qualora l'Spv figuri come una società veicolo estranea all'assetto organizzativo dell'*originator*, il trasferimento dei titoli figurerebbe come cessione a tutti gli effetti, e quindi soddisferebbe la condizione necessaria alla *derecognition*; nel caso in cui, invece, l'Spv figuri come una sussidiaria dell'*originator* (costituita da quest'ultima ai fini di svolgere le cd. *cartolarizzazioni in-house*), i rischi e i benefici legati alle esposizioni continueranno a pesare sul bilancio consolidato, incidendo sul calcolo dei requisiti patrimoniali, fintantoché non si realizzi un trasferimento significativo del rischio di credito. Quest'ultimo viene accertato dall'autorità di vigilanza e si configura in taluni casi espressi dalla disciplina prudenziale⁴⁸. Chiaramente, l'incentivo di dismettere dal bilancio le posizioni deteriorate spinge l'*originator* a costituire una Spv con il coinvolgimento di altri soggetti, cosicché il

⁴⁸ Ai sensi dell'art 243, c. 1 del CRR, l'*originator* può escludere le esposizioni cartolarizzate dal calcolo dei requisiti patrimoniali qualora: a) non detenga una quota delle *tranche Mezzanine* superiore al 50%; b) non detenga una quota maggiore del 20 % del valore complessivo delle esposizioni verso la cartolarizzazione che sarebbero soggette a deduzione dal CET1 o ad un fattore di ponderazione del rischio del 1250 %

veicolo risulti come una entità giuridicamente indipendente dagli enti originari e sul piano contabile sia possibile escludere il controllo delle attività cedute. Inoltre, diversamente dalla *true sale* e indipendentemente dal modo con la quale venga costituita l'Spv, la cessione non comporta per l'ente l'eliminazione di tutti i rischi e benefici connessi alle attività cartolarizzate: in primo luogo, qualora l'*originator* presti delle garanzie, parte del rischio di credito insito nei prestiti cartolarizzati rimane in capo allo stesso; inoltre, la possibilità per l'Spv di cedere le *notes* emesse è vincolata dall'obbligo imposto all'*originator* di onorare la *retention rule* prevista dalla disciplina prudenziale⁴⁹.

È noto come le operazioni di cartolarizzazione consentono alle banche *originator* di perseguire una serie di vantaggi sul piano della gestione del rischio e del costo del finanziamento. In merito al primo punto, la cartolarizzazione permette di esternalizzare le attività di monitoraggio e valutazione del rischio in modo che la banca *originator* possa concentrare le risorse interne e gli sforzi su attività più redditizie. Dopodiché, è bene notare come il valore e il rendimento effettivo delle *notes* emesse dipendono dalla performance del portafoglio crediti e non dipendono quindi dalla condizione finanziaria della banca *originator*. La tecnica della cartolarizzazione permette quindi di scindere il rischio di credito connesso alle esposizioni col rischio di fallimento relativo all'*originator*, generando a posteriori

⁴⁹ Si veda a tal proposito la nota 24

una riduzione del rischio complessivo: ciò ha riflessi positivi sul costo al quale la banca reperisce fondi dal mercato; l'indipendenza del merito di credito delle *notes* emesse dal profilo di rischio dell'*originator* escluderebbe quel vantaggio di prezzo di cui si avvarrebbe l'investitore in sede di contrattazione qualora la transazione avesse forma di *true sale*.

In genere, la cartolarizzazione si presta come tecnica finanziaria volta a trasferire i rischi relativi ad una quota delle attività detenute in bilancio. Ad ogni modo, l'*originator* può anche optare per la sottoscrizione di un ammontare delle Abs superiore al vincolo prescritto dalla normativa di vigilanza, o anche integrale delle *notes* emesse, con l'intento di modificare la composizione dell'attivo. Tale scelta può essere motivata da due elementi: in primo luogo, come detto, attraverso la *securisation* si riduce la rischiosità dell'attivo di bilancio; inoltre, come afferma Mitchell (2004), il mantenimento in bilancio delle *notes* emesse può contribuire a risolvere il problema delle asimmetrie informative, dal momento che il mercato può sentirsi più fiducioso sulla qualità del portafoglio e può ridurre i premi per il rischio richiesti. È altresì vero, comunque, che qualora le esposizioni oggetto di cartolarizzazione risultino deteriorate, la pratica della *securisation* si rivela maggiormente vantaggiosa come strumento di trasferimento del rischio.

Vi sono ulteriori elementi che supportano la scelta di cartolarizzare. È bene sottolineare come il ricorso al *tranching* del portafoglio permetta di attirare una ampia base di investitori: differentemente dalla *true sale*, dove l'offerta consiste un

portafoglio generalmente di grandi dimensioni e connotato da un unico profilo di rischio-rendimento, le *tranche* emesse dall'Spv hanno diverse caratteristiche in termini di rischiosità e redditività, e possono risultare maggiormente appropriate per una più ampia gamma di soggetti interessati all'acquisto. Inoltre, si sottolinea il ruolo svolto dal *leverage* nella formulazione dell'*Irr* richiesto dall'Spv: la struttura finanziaria di quest'ultima è prevalentemente rappresentata da debito, ossia le Abs emesse; di contro, nel caso di una *true sale*, gli investitori generalmente finanziano le operazioni di acquisto attraverso capitale proprio. Remunerare il capitale a rischio è verosimilmente più oneroso di remunerare il capitale di debito; ciò implica che, per le stesse esposizioni offerte e a parità di stima dei flussi di cassa ricavabili dalle stesse, l'Spv possa attribuire un valore maggiore ai crediti in sede di negoziazione rispetto a quanto sia disposto a offrire un investitore, in virtù della minor onerosità della struttura finanziaria. A tal proposito, Mazzù et al (2018) pongono enfasi sulla convenienza della cartolarizzazione rispetto alla vendita diretta in funzione della qualità delle esposizioni offerte e, dunque, della qualità relativa alle *tranche Senior* che andrebbero a finanziare l'operazione di acquisto: chiaramente, all'aumentare della qualità portafoglio oggetto di cessione aumenterebbe la quota delle *tranche Senior* emesse dall'Spv rispetto a quella relativa alle *tranche* più rischiose. Secondo gli autori, tanto maggiore risulta la qualità delle prime, tanto minore sarà l'*Irr* medio ponderato dell'operazione.

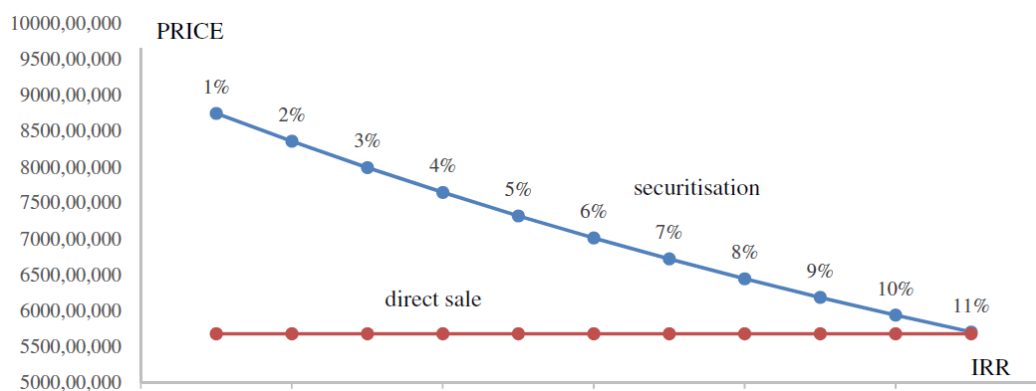


Fig. 3.4 Prezzo di un portafoglio Npe con diversi valori di *Irr* delle *note Senior* – comparazione con il prezzo legato alla vendita diretta. Fonte: S. Mazzù, F. Muriana, *A Strategic Approach to Non-Performing Loans Treatment in Banking: Options and Rules for Decision-Making*, International Research Journal of Finance and Economics, p.43

La figura 3.4 si basa sul seguente esempio proposto dagli autori: si assuma un portafoglio Npe i cui flussi di cassa stimati, recuperabili in 5 anni, ammontano a 1 miliardo di euro. Un fondo di investimento richiede un tasso di rendimento dell'11% per acquistarlo. In alternativa, le esposizioni possono essere cedute a una Spv, la quale finanzia il 15% dell'operazione attraverso l'emissione di *tranche Junior* e *Mezzanine*. Per l'acquisto di quest'ultime, il fondo richiede un tasso di rendimento del 18%. Come si può notare dalla figura, la differenza tra il prezzo del portafoglio ottenibile attraverso vendita diretta e cartolarizzazione aumenta al diminuire dell'*Irr* richiesto per le *notes Senior*.

Alla luce di ciò, è chiaro che la possibilità per la banca di aderire ad accordi di condivisione del rischio (*Asset protection scheme, Aps*)⁵⁰ costituisce un incentivo

⁵⁰ Un *Aps* rappresenta una delle due forme di appoggi di supporto (insieme agli *Asset Removal Scheme*, che saranno trattati nel paragrafo seguente) erogabile dall'ente statale per contenere i costi

alla cartolarizzazione. Un esempio di Aps, ben noto al mercato italiano delle cartolarizzazioni, è la *Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze* (GACS), che consiste in una garanzia prestata dallo stato italiano sul rischio di credito relativo alle *tranche Senior* (derivanti dalla cartolarizzazione di esposizioni classificate a sofferenza) che ottengono da una agenzia esterna di valutazione del merito di credito (*External Credit Assessment Institution*, ECAI) un rating uguale o superiore *all'investment grade* (BBB -). In altri termini, il rendimento di una *note Senior*, in presenza di una tale garanzia, è approssimabile a quello di un titolo privo di rischio. L'intento dello stato italiano è stato appunto quello di stimolare il mercato delle cartolarizzazioni ed incentivare le banche italiane a cedere le sofferenze detenute.

Volendo comparare l'impegno di capitale legato all'adozione delle strategie sin qui descritte, inteso come la perdita conseguibile, si propongono i risultati dell'analisi fornita da Bolognesi et al (2020). Oggetto dell'analisi è un portafoglio costituito da esposizioni di vario genere (esposizioni garantite e chirografarie), mentre l'obiettivo è appunto quello di comparare i costi legati all'implementazione delle seguenti strategie:

- strategia 1: *direct sale* del portafoglio ad investitori terzi

legati alla risoluzione dei Npe e figura come una garanzia fornita per limitare le perdite supportate dal beneficiario.

- strategia 2: cartolarizzazione del portafoglio, emissione e collocamento sul mercato di due tipologie di *tranche*

L'analisi risulta complessa ma ben articolata. Elaborata sulla base di informazioni tratte da casi empirici⁵¹, fornisce un riscontro utile a comprendere i vantaggi della cartolarizzazione in termini di risparmio di capitale. L'unico limite deriva dalla non considerazione degli oneri legati alla strutturazione dei processi di cartolarizzazione: tali operazioni, come abbiamo visto, includono una serie di attività, come la necessità di strutturare titoli garantiti dagli asset, redigere i prospetti informativi, stipulare accordi coi *servicer* per la riscossione dei prestiti, sollecitare rating esterni, ecc. La complessità, i costi, nonché i tempi legati all'organizzazione rappresentano elementi che talvolta precludono la possibilità per le banche di piccola-media dimensione di intraprendere tali operazioni.

⁵¹ L'analisi si basa su dati mensili relativi al periodo 2005-2016, forniti dalla BCE e dalla Banca d'Italia, riferiti a 2 milioni di esposizioni del valore complessivo di 88 miliardi di euro in termini di GBV. Bolognesi et al (2020) utilizzano i livelli di *RR* risultanti dall'analisi svolta da Ciocchetta et al. (2017). In particolare, sul campione analizzato, il *RR* medio risulta prossimo al 43%, presentando significative differenze tra esposizioni garantite e chirografarie (55% e 36% rispettivamente), un valore minimo del 26% e un valore massimo del 62%.

Gli autori impiegano un modello di *pricing* che restituisce i prezzi di cessione relativi, rispettivamente, al portafoglio crediti e alle Abs emesse, considerati diversi livelli di *RR* atteso e *Irr* richiesti dagli investitori acquirenti⁵².

Il modello prevede, inoltre, un'analisi di scenario volto a comprendere il costo aggiuntivo derivante dall'incertezza legata all'esito del processo di recupero. I fattori considerati incisivi sono: la durata della procedura di recupero (*DPR*), a cui è associata una diversa distribuzione degli incassi nel tempo, e il *RR* dalla stessa. L'analisi considera quattro casistiche: nelle prime due si ipotizza che le parti coinvolte nello scambio prevedano medesimi esiti; diversamente, negli ultimi scenari si considera una divergenza nelle previsioni, derivante dalla maggior avversione al rischio dell'acquirente. Gli scenari considerati sono i seguenti:

- scenario 1 (base): le parti concordano sul *RR* e sulla *DPR*⁵³;

⁵² In particolare, gli autori ipotizzano che il *RR* si collochi nell'intervallo [26–62%] e che il tasso *Irr* si muova su una distribuzione discreta basata su quattro livelli equidistanti, compresi nell'intervallo 10-25%, che presenta un valore modale del 15%. Inoltre, si ipotizza un costo relativo al servicing pari all'8% dei flussi di cassa stimati

⁵³ Gli autori assumono che una *DPR* di 10 anni preveda una distribuzione della riscossione dei flussi di cassa della seguente forma: nei primi tre anni si riscuotono il 60% dei flussi di cassa, al quinto anno l'80% e i restanti flussi sono riscossi in modo equivalente nei successivi anni

- scenario 2: le parti concordano sul *RR* e sulla *DPR*; quest'ultima, diversamente dal primo scenario, risulta dilatata di 2 anni⁵⁴
- scenario 3: le parti concordano sulla *DPR* della durata di 10 anni, ma non concordano sul *RR* (l'investitore prevede un recupero inferiore del 5% rispetto a quanto atteso dalla banca cedente)
- scenario 4: le parti coinvolte nello scambio non concordano né sulla durata della procedura di recupero (l'investitore prevede una durata superiore di 2 anni rispetto ai 10 anni previsto dalla banca cedente), né sul *RR* ottenibile (l'investitore prevede un recupero inferiore del 5% rispetto a quanto atteso dalla banca cedente)

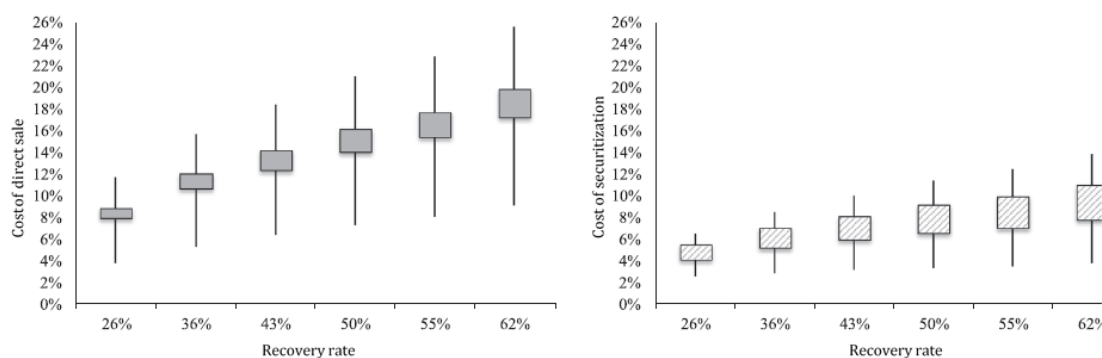


Figura 3.5: analisi di sensibilità – comparazione del costo di *deleveraging* tra strategia 1 e strategia 2. Fonte: E. Bolognesi, C. Compagno, S. Miani, R. Tasca, *Non-performing loans and the cost of deleveraging: The Italian Experience*, 2020, J. Account. Public Policy, p.13

⁵⁴ Gli autori assumono che una *DPR* di 12 anni preveda una distribuzione della riscossione dei flussi di cassa della seguente forma: nei primi tre anni si riscuotono il 45% dei flussi di cassa, al quinto anno il 65%, al sesto anno il 70% e i restanti flussi sono riscossi in modo equivalente nei successivi anni

I grafici a candela riportati in figura 3.5 mostrano, sulle ordinate, i costi legati, rispettivamente, all'implementazione della strategia 1 e della strategia 2, in funzione dei diversi livelli di *RR* attesi dal processo di recupero, rappresentati sull'asse delle ascisse. Ogni candela mostra il grado di variabilità dei costi considerando ogni possibile combinazione tra le ipotesi di scenario e il livello di *Irr* richiesto dall'investitore⁵⁵. Dalla comparazione si nota come la dimensione e la variabilità dei costi relativi ai processi di cartolarizzazione risultano, in ogni caso, inferiori rispetto ai costi derivanti da una cessione diretta. I risultati possono essere interpretati considerando il fatto che l'offerta di strumenti finanziari connotati da diversi profili di rischio-rendimento amplia le possibilità di soddisfacimento delle esigenze dei diversi investitori; in generale, il prezzo di cessione risulta dunque, in media, maggiore e soggetto in misura minore alle implicazioni negative legate al grado di avversione al rischio dell'investitore⁵⁶.

⁵⁵ In particolare, il valore massimo e minimo di una candela rappresentano i costi medi relativi ai casi in cui l'*Irr* equivale, rispettivamente, al 25% e al 10%, mentre il tetto e il pavimento relativi corpo della candela rappresentano il costo medio nel caso in cui l'*Irr* equivalga, rispettivamente, al 20% e al 15%.

⁵⁶ Premesso che i risultati forniti dagli autori sono frutto di un modello puramente matematico, si ritiene comunque opportuno tentare di fornire una interpretazione economica degli stessi.

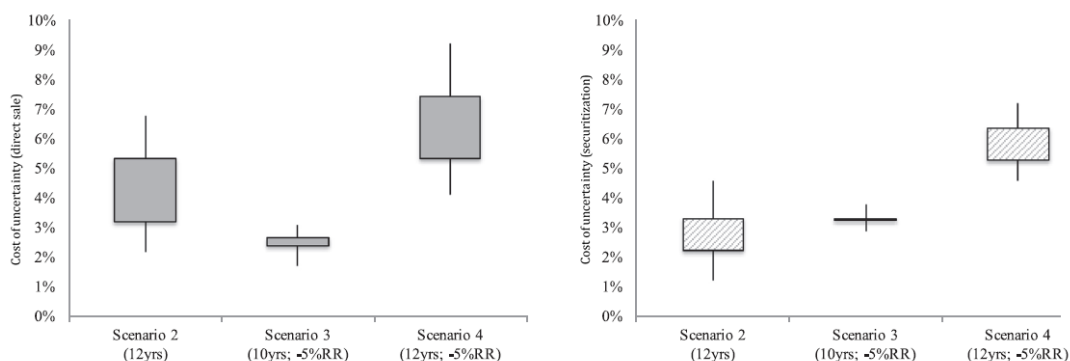


Fig. 3.6: analisi di sensibilità – comparazione del costo aggiuntivo legato all’incertezza informativa derivante dai quattro scenari considerati. Fonte: E. Bolognesi, C. Compagno, S. Miani, R. Tasca, *Non-performing loans and the cost of deleveraging: The Italian Experience*, 2020, J. Account. Public Policy, p.14

I grafici a candela riportati in figura 3.6 mostrano invece, sulle ordinate, l’entità dei costi aggiuntivi, differenziati per strategia adottata, dovuti all’incertezza legata alle implicazioni connesse agli scenari considerati⁵⁷. Dal confronto tra le candele riferite al medesimo scenario non si rilevano particolari incongruenze con i risultati mostrati dal grafico precedente. È interessante notare come la percezione del rischio legato a una dilazione della *DPR*, nel caso strategia 1, ha un impatto sui costi maggiore rispetto a una riduzione del *RR*; mentre, l’impatto legato alla previsione di un incasso inferiore per il sottoscrittore della *tranche* è equivalente, o, se vogliamo, leggermente maggiore, in media, a quello legato a una dilazione della

⁵⁷ Questi costi sono calcolati come la differenza tra i risultati associati ai singoli scenari ipotizzati rispetto allo scenario base, considerando ogni possibile combinazione tra *RR* atteso dal processo di recupero e il livello di *Irr* richiesto dall’investitore. Per esempio, le prime candele rappresentate da ogni grafico rappresentano il costo aggiuntivo sostenuto dalla banca assumendo una dilatazione delle tempistiche di recupero di 2 anni.

DPR. Nel tentativo di dare una spiegazione, possiamo osservare come l'impatto sul capitale generato dal terzo scenario, qualora si adotti la strategia 2, ecceda, sebbene non in misura rilevante, il medesimo costo riferito alla strategia 1: nel caso della cartolarizzazione, si presume che una diminuzione del *RR* assuma maggiore rilevanza poiché l'ammontare del rischio legato all'asimmetria informativa, ripartito sulle diverse *tranche*, può risultare maggiore dello stesso rischio riferito all'acquisto di un portafoglio, per il maggior impatto che ha sul prezzo di cessione delle *tranche Junior*. Mentre nel caso di una *direct sale*, il singolo investitore acquista il portafoglio crediti e sconta un minor recupero, tenendo conto, al contempo, che riscuoterà la totalità delle somme vantate, i sottoscrittori delle *tranche* attribuiscono un rischio diverso in funzione della qualità della *tranche* detenuta; il collocamento delle *tranche Junior* risulta difficoltoso non solo per l'alto rischio che presentano e l'elevata aleatorietà legata al rendimento, ma considerato anche lo scarso sviluppo del mercato secondario; le uniche modalità per supplire di tali limiti è ridurre il prezzo delle stesse o in alternativa, prestare una garanzia legata alla loro performance. In alternativa, l'introduzione di una garanzia statale a beneficio dei possessori delle *tranche Junior* costituirebbe un incentivo per gli investitori alla loro sottoscrizione. Lo schema, elaborato in passato con il nome di *Junior Guarantee on Securitisation* (JGS), consisterebbe nel trasferimento di una quota del rischio legato alle *tranche Junior* dietro il corrispettivo degli eventuali proventi da essi ricavabili; lo stato diverrebbe in tal senso co-investitore,

assicurando al possessore della garanzia un rendimento variabile certo, definito come somma di una quota *risk free* più uno spread funzione del rischio di credito legato alle *tranche Junior*. Sebbene, a parere di Malinconico et al (2018), << tale garanzia implicherebbe un grado di rischio limitato per lo Stato >>⁵⁸, rimane ad oggi un'opzione non intrapresa.

Come detto, la necessità di cedere le *tranche Junior* deriva dalla volontà dell'ente di soddisfare i requisiti per la *derecognition* dei crediti cartolarizzati. In alternativa, la strategia della banca può consistere nella cessione delle *tranche Senior* e il mantenimento in portafoglio delle *tranche* più rischiose, col fine di ovviare alle difficoltà relative al collocamento e perseguire il maggior rendimento atteso. Secondo l'analisi proposta da Bolognesi et al (2017)⁵⁹, tale modalità di gestione, sebbene risulti rischiosa, rappresenta, ad ogni modo, un'alternativa maggiormente conveniente alla *direct sale*.

⁵⁸ A. Malinconico, A. Di Cerbo, *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, 2018

⁵⁹ E. Bolognesi, C. Compagno, M. Galdiolo, S. Miani, *La gestione dei crediti deteriorati: un confronto tra cessione e cartolarizzazione del portafoglio*, 2017, Bancaria

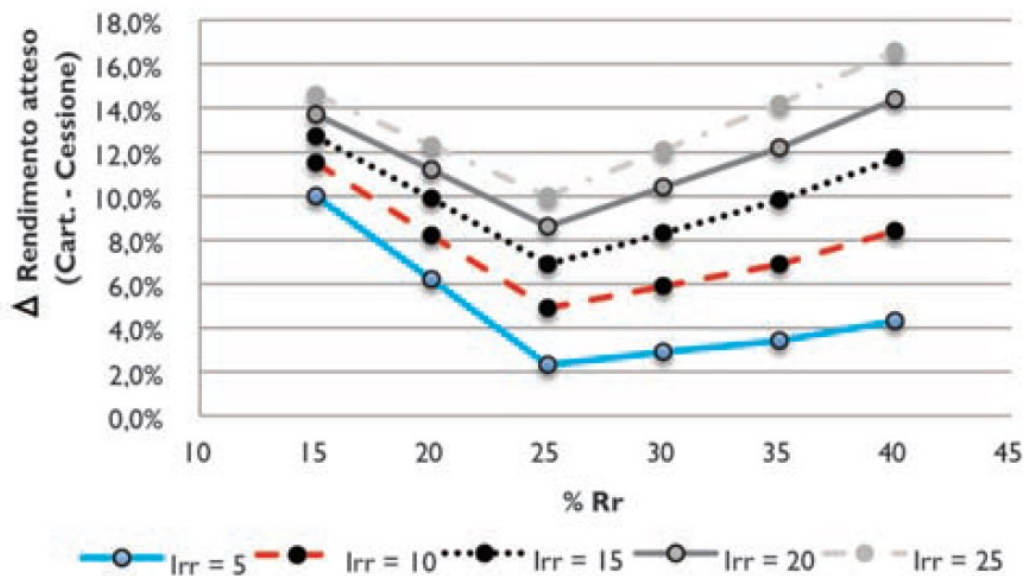


Fig. 3.6: Analisi comparativa tra Cessione e Cartolarizzazione: perdita attesa dell'azionista. Fonte: E. Bolognesi, C. Compagno, M. Galdiolo, S. Miani, *La gestione dei crediti deteriorati: un confronto tra cessione e cartolarizzazione del portafoglio*, 2017, Bancaria, p.49

Il modello elaborato dagli autori si basa sulla cessione di un portafoglio crediti del NBV del 40% del GBV, ceduto alternativamente a un investitore terzo o ad una Spv al prezzo 30% del GBV. Dall'analisi svolta si riporta il grafico mostrato dalla figura 3.6, che evidenzia la dinamica del differenziale tra il capitale richiesto agli azionisti per l'implementazione di una *true sale* e il capitale necessario all'attuazione della strategia⁶⁰, al variare del recupero atteso delle esposizioni cartolarizzate e dell'*Irr*

⁶⁰ Nell'analisi svolta gli autori tengono conto nella composizione del capitale necessario all'implementazione di una vendita diretta le perdite da cessione, mentre in merito alla cartolarizzazione in house considerano: a) le perdite dovute alla cessione delle esposizioni all'Spv, b) le rettifiche al portafoglio derivante dall'obbligo di retention del 5% del portafoglio ceduto, c) il

richiesto dagli investitori: dall'osservazione del grafico si può notare come la cartolarizzazione conduce, per ogni caso analizzato, a un risultato migliore rispetto alla Cessione (le curve presentano valori positivi per ogni livello di *Irr* e *RR* che si presenta). Analizzando la dinamica delle curve in funzione dell'evoluzione del *RR*, si nota una forma a «V», che deriva dalle implicazioni derivanti dalla strategia adottata: qualora il *RR* ecceda il prezzo di cessione, i flussi derivanti dalla sottoscrizione dei titoli *Junior* andrebbero ad incrementare il risparmio di capitale; nel caso in cui invece la percentuale di recupero risulti significativamente inferiore, la perdita verrebbe in parte trasferita ai sottoscrittori della *tranche Senior*. In ultima analisi, si noti come al diminuire dell'*Irr* si assottigli la convenienza economica della cartolarizzazione rispetto alla cessione diretta: tale evidenza supporta l'ipotesi di una maggiore influenza di variazioni dell'*Irr* sul costo del capitale derivante dalla *direct sale* rispetto alla cartolarizzazione; in conformità con quanto risulta dall'osservazione della figura 3.5, che mostra il maggior grado di variabilità dei costi legati alla cessione rispetto alla cartolarizzazione.

prezzo di sottoscrizione delle *tranche Junior*, al netto dei flussi di cassa derivanti dal processo di riscossione, d) gli incassi legati alla sottoscrizione delle *tranche Senior*

3.5 – Bad Banks e aiuti di stato

Come anticipato in precedenza, una Amc (o *bad bank*) è una società veicolo indipendente orientata al recupero degli asset conferiti da una o più banche. Queste società sono parte integranti della “separazione delle attività”, che rappresenta una delle misure di risoluzione adottabili nei confronti delle banche in stato di dissesto o a rischio di dissesto finanziario congiuntamente con una delle altre misure previste dalla direttiva BRRD⁶¹. In buona sostanza, l’autorità di risoluzione può imporre il trasferimento delle attività deteriorate di banca in dissesto a un veicolo di gestione il cui capitale è interamente o parzialmente detenuto dal fondo di risoluzione o da autorità pubbliche; l’Amc acquisirà le attività o passività oggetto di trasferimento ad un dato prezzo e ne disporrà con l’obbiettivo di gestirle nel lungo termine e, in ultimo, alienarle nell’ottica di minimizzare i costi della risoluzione e

⁶¹ La direttiva BRRD identifica un insieme minimo di strumenti per la risoluzione delle banche in dissesto finanziario o a rischio di dissesto finanziario: a) Vendita del business: la cessione forzata da parte dell’autorità di risoluzione dell’insieme o di una parte dei beni e dei rapporti giuridici in capo all’ente in dissesto ad un’altra banca; b) la cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte: trasferimento da parte dell’autorità di risoluzione dell’insieme o di una parte delle attività della banca in dissesto a un’impresa a totale o parziale controllo pubblico, avente un mandato limitato nel tempo e la finalità di vendere ad un ente privato le attività ottenute al ricorrere delle opportune condizioni di mercato; c) il *bail-in*: si concretizza con la svalutazione dei debiti bancari e la loro conversione in capitale, con la finalità di ricapitalizzare l’intermediario e consentire alle autorità di risoluzione di riorganizzarlo e ristrutturarlo attraverso la risoluzione in uno scenario di continuità, in cui la banca sia restituita alla solidità finanziaria e all’operatività economicamente sostenibile nel lungo periodo

di evitare, per quanto possibile, distruzioni di valore. Lo scopo del ricorso alla *bad bank* è dunque quello di « *ripulire il bilancio dalle attività con minor grado di liquidabilità, al fine di migliorare la struttura patrimoniale e di ridurre gli accantonamenti di capitale sulle attività ponderate per il rischio, necessari per garantire in qualsiasi condizione di mercato la solvibilità dell'ente, il quale può tornare in questo modo ad erogare credito all'economia reale* »⁶².

In conformità con quanto previsto dalla disciplina europea sugli aiuti di stato e la BRRD, il coinvolgimento finanziario dell'ente pubblico nell'attività di acquisizione da parte della *bad bank* delle attività deteriorate configura come un intervento di ricapitalizzazione pubblico e un aiuto di stato⁶³ qualora gli asset vengano acquisiti a prezzi di trasferimento eccedenti i prezzi di mercato corrente e, comunque, fino ad un valore massimo rappresentato dal “valore economico reale” (*Real Economic*

⁶² M. Pietroluongo, *Il ruolo della bad bank nella risoluzione di una crisi bancaria*, 2019, reperibile al sito: <https://www.iusinitinere.it/il-ruolo-della-bad-bank-nealla-risoluzione-di-una-criisi-bancaria>

⁶³ Un aiuto di Stato si definisce tale se soddisfa le seguenti condizioni: a) la misura è concessa direttamente o indirettamente tramite risorse statali ed è imputata allo Stato; b) la misura conferisce al destinatario un vantaggio economico in modo selettivo c) la misura è in grado di distorcere la concorrenza d) la misura è in grado di incidere sugli scambi tra gli Stati membri. Per accertare la corrispondenza con tali presupposti si ricorre al principio dell'operatore economico di mercato (*market economy operator principle*, MEOP), secondo il quale si esclude la sussistenza di un aiuto di stato qualora il sostegno sia assimilabile al trattamento riservato da un operatore economico privato in normali condizioni di mercato. Se un intervento pubblico non soddisfa tutte le condizioni di cui sopra, non è qualificato come misura di aiuto di Stato e quindi non è soggetto ad alcuna condizione di compatibilità. Gli Stati membri possono attuare una misura solo dopo che la Commissione ha dato la sua approvazione formale.

Value, REV) delle attività acquisite, ossia il loro valore economico valutato considerando il lungo termine.

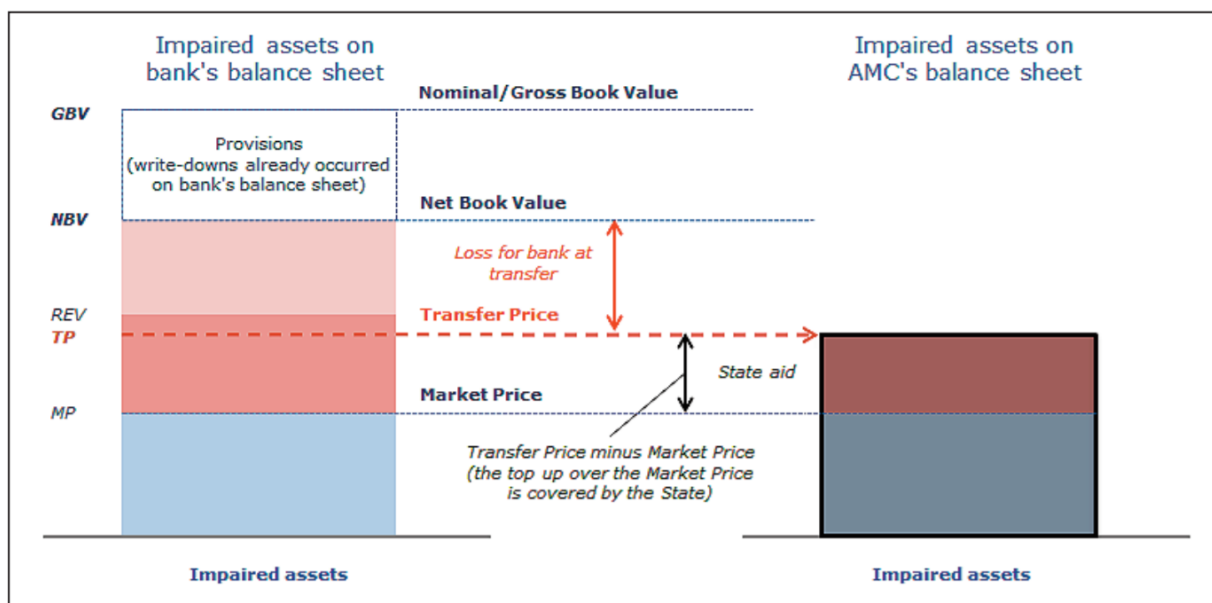


Fig. 3.7 Aiuti di Stato nel trasferimento dei Npe. Fonte: C. Galand, W. Dutilleux, E. Vallyon, *Non-Performing Loans and State Aid Rules*, 2017, European Economy, reperibile al sito: <https://european-economy.eu/2017-1/non-performing-loans-and-state-aid-rules/>

La figura 3.7 evidenzia come l'aiuto di stato sia riferito al valore di trasferimento eccedente il prezzo di mercato corrente. Il tetto rappresentato dal REV ha la funzione di limitare l'ammontare dei fondi pubblici impiegabili, in ragione del fatto che lo stato non debba farsi carico dell'eventuali perdite riferite all'eccedenza tra il NBV e il REV.

Secondo la "resolution rule", qualora una banca necessiti di aiuti di stato, essa è automaticamente considerata in stato di dissesto e, per accedere agli stessi, deve essere sottoposta a risoluzione. Nel caso in cui, invece, uno Stato membro dovesse

scegliere di intervenire in una banca nel modo in cui lo farebbe un investitore privato, quest'intervento non costituirebbe un aiuto di Stato. Inoltre, se altre banche decidono di intervenire in un meccanismo completamente privato, ricorrendo a fondi messi a disposizione dal settore privato su base volontaria e senza alcuna ingerenza dello Stato, non si pongono questioni relative agli aiuti di Stato.

Vige un'eccezione alla “*resolution rule*” nel caso in cui l'intervento dello stato:

- Sia necessario al fine di porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno stato membro
- Assuma la forma di iniezione di capitale o acquisto di strumenti di capitale (ricapitalizzazione precauzionale) a condizioni tali da non conferire alcun vantaggio competitivo agli enti beneficiari
- Siano concesse a favore di banche ritenute solvibili⁶⁴
- Siano adeguatamente sostenuti dalla condivisione degli oneri da parte dei beneficiari (*burden sharing*)

L'impiego di risorse pubbliche a sostegno del settore bancario è dunque finalizzato al ripristino dell'equilibrio economico finanziario degli enti in stato di dissesto che

⁶⁴ Secondo la BCE, una banca è ritenuta solvibile se soddisfa i requisiti di capitale previsti per il primo pilastro e se, come esito di uno stress test sotto uno scenario base, non presenta una carenza di capitale.

presentano prospettive di risanamento ed il loro ammontare è limitato dallo *shortfall* di capitale risultante da uno stress test condotto in uno scenario avverso dall'autorità competente. Queste condizioni sono fondamentali per garantire che non vengano concessi aiuti di Stato per mantenere in vita artificialmente banche che non dispongano di un modello di business sostenibile. In effetti, non solo tali interventi risulterebbero uno spreco di denaro dei contribuenti e metterebbero in pericolo la stabilità finanziaria, ma influirebbero negativamente anche sulla concorrenza nel settore bancario europeo.

Al fine di ottenere l'approvazione da parte della Commissione Europea, lo Stato membro erogatore deve notificare all'autorità europea un compiuto programma di risanamento, il quale deve comprendere una diagnosi accurata dei problemi che affliggono gli enti beneficiari - ottenibile tramite uno stress testing delle loro attività - onde concepire strategie sostenibili per il ripristino della redditività; i piani di raccolta di capitale, infatti, devono essere valutati in stretta collaborazione con le autorità di vigilanza competenti, al fine di garantire che il ripristino della redditività possa avvenire in tempi ragionevoli e in maniera solida e duratura; in caso contrario l'ente creditizio in dissesto dovrebbe essere sottoposto ad una procedura di liquidazione ordinata.

Le fattispecie definite dall'Art. 107 come gravi turbamenti dell'economia sono associate alle fasi negative persistenti del ciclo economico, durante le quali si assiste al progressivo deterioramento degli attivi bancari, che, come detto, oltre a

condizionare la capacità di erogazione del credito, limita l'accesso al mercato dei finanziamenti e può minare la solidità patrimoniale degli enti creditizi. Durante le crisi economiche, il valore delle attività deteriorate si riduce fisiologicamente per mezzo dell'incertezza legata all'entità dei flussi di cassa recuperabili. Le transazioni sul mercato dei Npe si contraggono, poiché mentre le banche tendono a dismettere tali asset - al fine di ottenere una liquidità atta a rilanciare l'attività creditizia - non tutti gli operatori sono disposti ad acquistarli. Gli investitori incorporano un premio per il rischio aggiuntivo legato all'incertezza sul valore dei Npe e sull'illiquidità del mercato e le cessioni hanno luogo solo a prezzi tanto ridotti da causare ingenti perdite alle banche cedenti.

Il ruolo svolto dalle Amc è quindi quello di creare « *un ponte per il pricing gap intertemporale che sorge quando i prezzi di mercato dei Npe e le garanzie sottostanti sono temporaneamente depressi* »⁶⁵ a causa della mancanza di trasparenza e incertezza riguardo al loro valore; dunque, proteggono i bilanci bancari da perdite e svalutazioni delle attività deteriorate, acquistandoli a prezzi eccedenti il loro prezzo corrente di mercato (ma comunque inferiore al REV⁶⁶), con

⁶⁵ J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin, E. O'Brien, *A Role for Systemic Asset Management Companies in Solving Europe's Non Performing Loan Problems*, 2017, reperibile al sito: <https://european-economy.eu/2017-1/a-role-for-systemic-asset-management-companies-in-solving-europes-non-performing-loan-problems/>

⁶⁶ Il REV riflette il loro valore economico sottostante di lungo termine, ed è definito sulla base di una stima prudente dei flussi di cassa futuri che ignora le angosce causate dalla crisi; ciò poiché non

l'obiettivo di risolverli in un orizzonte temporale specificato, massimizzare il loro valore di recupero e al contempo, fornire liquidità al sistema bancario, così da porre le basi per il ripristino del corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Tuttavia, come osservano Fell et al. (2017), le Amc non offrono una panacea per i problemi del sistema bancario e il loro successo dipende sia dalla loro progettazione che dalle circostanze economiche prevalenti. L'esperienza passata suggerisce che diversi fattori di successo dovrebbero essere presenti se un Amc vuole raggiungere i suoi obiettivi: una premessa di base è che i valori patrimoniali iniziano a riprendersi nel medio termine; ciò implica, a sua volta, che le autorità debbano perseguire solide politiche macroeconomiche e finanziarie. Inoltre, le Amc necessitano di solide metodologie di *due diligence* e di una buona governance; ciò implica non solo che le valutazioni sulle attività acquisite e sui prezzi di trasferimento dovrebbero essere realistiche (così da limitare il rischio che l'Amc incorra in perdite ed esaurisca il capitale), ma che il consiglio di vigilanza sia composto da professionisti indipendenti e che non sia esposto a rischi di pressioni o condizionamenti politici, che possono indirizzare l'attività verso criteri di minor efficienza. Infine, le Amc hanno maggiori capacità di gestione su particolari classi

considera i premi per il rischio richiesti dagli investitori. Man mano che le condizioni di mercato migliorano nel tempo, il prezzo di mercato dovrebbe in linea teorica convergere verso il REV.

di attività omogenee come i beni immobili, il quale valore futuro è in gran parte legato alla ripresa economica e di mercato; diversamente, i prestiti alle imprese sono più eterogenei e necessitano una maggiore esperienza nel *private equity* e nel turnaround aziendale, dunque risultano più difficili da gestire.

3.6 – Fondi di ristrutturazione

In precedenza si è accennato alle lacune che presentano le strutture organizzative bancarie in termini di capacità di gestione degli UTP connesse a realtà imprenditoriali. Diversamente dai NPL, queste esposizioni presentano un valore potenziale che può essere estrapolato attraverso adeguati processi di turnaround aziendale; il problema è che risulta complesso per l'ente comprendere se un'azienda presenta prospettive di ristrutturazione sostenibili in mancanza di adeguate competenze nell'ambito del *debt restructuring*; tali difficoltà derivano dall'eterogeneità dei meccanismi legati ai processi aziendali, che implica distinti criteri di valutazione della capacità di generazione reddituale per ogni realtà che si presenta. Se da una parte, come abbiamo visto, la gestione interna presenta ampie prospettive di recupero, risulta al contempo rischiosa e onerosa; ciò può indurre l'ente a preferire soluzioni di mercato per risolvere tali posizioni, che d'altro canto comportano la distruzione del suddetto valore potenziale, oltre che a potenziali perdite legate alle cessioni. Una soluzione che permetta le banche di dismettere gli

UTP dal bilancio e al contempo perseguire il maggior recupero ricavabile da una loro gestione è rappresentata dai fondi di ristrutturazione.

Disciplinati in ambito europeo dalla direttiva 2011/61/UE (cd. AIFMD), i fondi di ristrutturazione rientrano nella categoria dei fondi di investimento alternativi, definiti come organismi di investimento collettivo che raccolgono capitali da una pluralità di soggetti al fine di << *investirli in conformità di una politica di investimento ben definita a beneficio di tali investitori* >>⁶⁷. Il modello operativo in questione prevede la cessione pro-soluto di esposizioni UTP, riconducibili ad una serie di debitori comuni, da parte di una pluralità di banche al fondo, a fronte di un corrispettivo per il trasferimento rappresentato da quote di partecipazione. Il fondo procede alla gestione attiva “in pool” delle esposizioni oggetto di apporto, con una diversificazione pertanto del rischio di credito facente capo originariamente agli intermediari cedenti. Di norma, investitori terzi si impegnano a finanziare la gestione delle posizioni dietro corrispettivo di quote di partecipazione al fondo. L’oggetto della gestione non è tanto costituito dai singoli crediti effettivamente conferiti, bensì proprio dalle imprese debtrici colpite dalla crisi. Infatti, scopo primario del fondo è migliorare il *RR* delle posizioni acquistate, rispetto alle aspettative di incasso dedotte dagli enti cedenti, attraverso una politica gestoria

⁶⁷ F. Assegnati, L. Casaleno, *Il requisito della pluralità di investitori nei FIA italiani immobiliari*, 2020, Bancaria, reperibile al sito: <http://www.dirittobancario.it/news/gestione-collettiva-del-risparmio/il-requisito-della-pluralita-di-investitori-nei-fia-italiani-immobiliari>

orientata al ristabilimento dell'equilibrio economico finanziario dei debitori ceduti; quindi non orientata verso il mero obiettivo di riscuotere analiticamente ogni singolo credito, ma che si prefigga di supportare il debitore nel recupero di una condizione tale da affrontare l'impegno precedentemente assunto. Punto di approdo delle operazioni attivate dalle banche è, dunque, « *l'unitarietà della gestione, proiettata verso la costituzione di nuovi rapporti giuridici che – per modalità e tempistica – consentano l'adempimento* »⁶⁸, mediante l'erogazione di nuova finanza e la conversione in *equity* del debito.

La gestione è affidata ad una società di gestione del risparmio (SGR), che dirige in modo indipendente e autonomo le attività legate alla gestione e al funzionamento del fondo.

⁶⁸ V. Lemma, *I fondi di npl e utp. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?* Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, Vol. 2, 2019, p.7

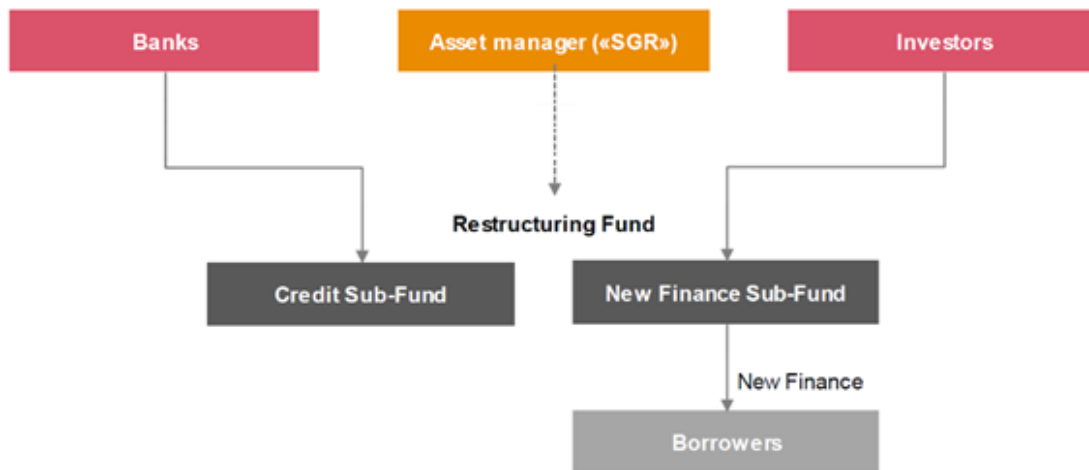


Fig. 3.7 Struttura del fondo di ristrutturazione. Fonte: PricewaterhouseCoopers, *The Italian Unlikely to Pay market: the next big wave*, 2019, p.28

La figura 3.8 riassume l'insieme delle dinamiche e delle relazioni che intervengono nel funzionamento del modello operativo in questione. Come si può notare, la struttura tipica prevede due fondi: il *Credit Sub-Fund*, che raccoglie le posizioni cedute dalle banche aderenti; il *New Finance Sub-Fund*, complementare al primo e costituito dalle risorse conferite dagli investitori terzi per finanziare i processi di ristrutturazione.

In sede di costituzione, la SGR conferisce quote di partecipazione per un valore proporzionale al valore di mercato assegnato alle singole esposizioni conferite dagli enti, e all'insieme delle risorse finanziarie apportate dagli investitori. Dunque, tali strumenti presentano un valore iniziale misurato dalla valorizzazione dei crediti ceduti, ma al contempo rappresentano una percentuale di partecipazione ad un

patrimonio di crediti di diversa e variegata origine, destinato a mutare nel tempo per effetto della gestione.

Lo scambio di crediti contro quote di partecipazione al fondo produce per le banche cedenti un cambiamento sostanziale nel tipo di esposizione detenuta; ciò in quanto, gli enti realizzano un investimento rappresentato da strumenti finanziari, il cui andamento del valore e dei flussi derivanti è legato alla capacità del gestore di estrarre valore dalla gestione.

Dal punto di vista contabile, laddove sussistano gli elementi per procedere alla *derecognition* delle esposizioni cedute, l'ente procede alla loro cancellazione a bilancio e alla rilevazione contabile dei nuovi strumenti finanziari. Il vantaggio dello scambio deriva dalla possibilità per l'ente di classificare tali strumenti al FVTPL, con la conseguenza che ad esse non si applicheranno le previsioni in tema di riduzione di valore (*impairment*). Inoltre, sebbene dalla cessione delle esposizioni derivi chiaramente una perdita pari al differenziale tra il loro NBV e il valore di mercato assegnato loro in sede di conferimento, questa può essere compensata nel tempo dal plusvalore generato dalla gestione, che si trasferisce sul bilancio dell'ente attraverso la rivalutazione delle quote ricevute.

La governance del fondo prevede che la SGR sia indipendente nel processo decisionale connesso con la gestione delle strategie di recupero e la valorizzazione finanziaria dei crediti conferiti. L'impossibilità per le banche aderenti di influenzare in qualunque modo tali attività rappresenta un requisito sostanziale per le stesse per

procedere alla *derecognition* delle esposizioni conferite. Per poter escludere che la singola banca abbia influenza sul fondo, vi sono alcuni elementi rilevanti da tenere conto, tra i quali:

- il numero degli *originator* e le quote del fondo detenute da ciascuno di essi ad esito del trasferimento dei crediti;
- la presenza, il ruolo e il peso di ciascun *originator* all'interno dei comitati degli investitori eventualmente istituiti per accompagnare il processo decisionale della società di gestione;
- il regolamento del fondo, i contratti sottostanti la cessione dei crediti, il sistema degli incentivi connessi con i meccanismi di remunerazione previsti.

Accertata l'indipendenza e l'autonomia nella gestione, l'*originator* può procedere alla *derecognition* delle esposizioni oggetto di cessione qualora, come risultato, vi sia stato il trasferimento di tutti i rischi e i benefici legati alla proprietà delle stesse o, in mancanza, si possa accertare che lo stesso non mantenga il controllo sulle attività cedute⁶⁹. Come affermano Bonisconi et al (2020), « *la sostituzione tra*

⁶⁹ L'elemento decisivo per escludere il mantenimento del controllo è rappresentato dalla capacità della Sgr del fondo di procedere alla cessione integrale dei crediti a terzi autonomamente e senza alcun obbligo di imporre ulteriori restrizioni sul trasferimento

attività finanziarie (crediti in cambio di quote di fondi) e la complessità dei meccanismi che regolano i rapporti tra i vari soggetti che partecipano al patrimonio e alla gestione del fondo, difficilmente rendono ovvia questa valutazione, e sarà pertanto necessario calcolare e confrontare l'esposizione dell'intermediario cedente, prima e dopo il trasferimento, alla variabilità del valore attuale dei futuri flussi finanziari netti >>>⁷⁰. La condivisione dei rischi e dei benefici che consegue l'adesione allo schema previsto dal fondo può dunque costituire un limite all'eliminazione contabile delle esposizioni conferite. Tra gli elementi in grado di ampliare il rischio supportato dall'intermediario cedente, come esito della cessione, gli autori citano:

- la percentuale del totale dei crediti ceduti di pertinenza di ciascun *originator*: a parità di condizioni, minore è tale percentuale, maggiore è la possibilità che l'esposizione del singolo cedente alla variabilità del valore attuale dei futuri flussi finanziari netti dei crediti sia ridotta in modo significativo come risultato del trasferimento;
- il grado di diversificazione/concentrazione, sia in termini di numero di debitori che di profili di rischio (ad esempio, settore economico e area

⁷⁰ A. Bonisconi, M. Citarella, *Il trattamento in bilancio del trasferimento di crediti unlikely to pay in cambio di quote di "fondi di ristrutturazione"*, 2020, p.4

geografica) dei crediti ceduti: a parità di condizioni, maggiore è il livello di diversificazione in termini di debitori e profili di rischio, maggiore è la possibilità che l'esposizione del singolo cedente alla variabilità del valore attuale dei futuri flussi finanziari netti dei crediti ceduti sia ridotta in modo significativo come risultato del trasferimento;

- l'ammontare delle risorse raccolte dal fondo per l'erogazione di nuova finanza alle imprese ristrutturande: quanto più assume rilevanza tale componente, tanto più la distribuzione e la variabilità dei flussi di cassa attesi prima e dopo il trasferimento dei crediti tenderà a differenziarsi.

Gli elementi fin qui citati sono quindi rilevanti e devono essere tenuti conto dalle banche per procedere ad operazioni di cessione degli UTP ai fondi di ristrutturazione col fine di beneficiare della *derecognition* degli stessi.

Lo schema previsto dai suddetti fondi persegue una maggiore estrazione di valore rispetto a quanto sia possibile dai tradizionali processi di ristrutturazione seguiti direttamente dagli enti creditizi attraverso i loro uffici interni: la gestione è commissionata ad un soggetto che, oltre a presentare una più evidente e marcata specializzazione e professionalizzazione nei processi di turnaround, esercita una attività di gestione svincolata dalle limitazioni previste dalla regolamentazione bancaria. L'affidamento della gestione consente, in primo luogo, di esentare gli intermediari bancari dallo svolgimento di una serie di attività che fuoriescono dal

loro naturale alveo di operatività, come la gestione dei beni immobili di cui sono divenuti proprietari a seguito delle procedure di escussione. Dopodiché, permette di ottenere un effetto di concentrazione, coordinamento ed efficientamento nella risoluzione di posizioni creditizie relative a debitori comuni; tale gestione unitaria sarebbe altrimenti atomizzata in una serie di azioni eterogenee e forse divergenti, intraprese dai diversi enti, portatori di interessi quantitativamente e qualitativamente molto diversificati e talora conflittuali. Pertanto, oltre a ridurre i costi operativi delle banche connessi alla gestione interna dei complessi processi di ristrutturazione delle imprese debitorie, la struttura in questione velocizza e accresce le loro possibilità di successo, risolvendosi in un incremento del tasso di recupero. In un articolo, Carrière (2020) propone lo schema sin qui analizzato come uno strumento alternativo di risoluzione sistemica dei Npe, particolarmente adatto agli UTP. L'autore lo descrive come un approccio ibrido, collocabile a cavallo tra le tradizionali strategie *on/off balance sheet*, e pone in evidenza analogie e differenze con le stesse: in merito alle prime, lo schema condivide l'onere posto alle banche di mantenere, sebbene in una forma mutata e diversificata, un rischio legato alla gestione delle posizioni cedute; in altri termini, la partecipazione al fondo implica la necessità di “*mantenere la pelle in gioco*”. Con le strategie *off-balance sheet*, condivide invece il vantaggio di svincolare risorse interne alla banca dalla gestione degli UTP, esternalizzare e/o concentrare l'attività di recupero (predisponendo specifiche competenze, capacità e risorse per il loro esercizio), la possibilità di

troncare la trama dei rapporti intessuti coi debitori nel corso del finanziamento (che possono comportare problemi di conflitto di interessi o rischi reputazionali) e, in particolar modo per quanto concerne il regime previsto dalle Amc, la necessità di una governance ben concepita e dotata di un forte mandato nella gestione indipendente del fondo, finalizzata alla massimizzazione del *RR*. A tal proposito, l'autore si sofferma a lungo sul paragone con lo schema di risoluzione relativo alle Amc sistemiche e con gli approcci di mercato, avvalorando i vantaggi che presenta il ricorso ai fondi di ristrutturazione:

- differentemente dai suddetti schemi, nei fondi di ristrutturazione l'attenzione non è rivolta solo (o principalmente) al bilancio bancario e alle esigenze di fabbisogno di capitale, ma anche all'efficienza dei processi di ristrutturazione per i mutuatari aziendali coinvolti; si tratta infatti di un approccio "*a livello debitore*", che persegue un'efficace concentrazione e coordinamento di tutte le esposizioni del sistema bancario come condizione preliminare per il successo dei processi di ristrutturazione attuati.
- lo schema relativo ai fondi di ristrutturazione esclude qualsiasi problema derivanti dalle peculiarità tipiche del mercato dei Npe ("*market for lemons*"), nonché le necessità di colmare le lacune intertemporali dei prezzi al fine di prevenire le "*fire sales*"; poiché le banche contribuiscono, in qualità di investitori, per un valore concordato, alla costituzione di un'entità

di proprietà comune, non assume rilevanza in tale contesto né il problema del *pricing gap*, né quello relativo alla differenza tra il NBV e il prezzo di trasferimento all'Amc; ciò limita le possibilità per le banche di incorrere in perdite che implicino la necessità di ricapitalizzazioni;

- la struttura chiusa del fondo implica l'impossibilità dello stesso di emettere ulteriori quote di partecipazione a date successive al suo avvio. La *ratio* è quella di mantenere il valore generato dalla gestione all'interno della cerchia bancaria; qualora i partecipanti al fondo mantengano in portafoglio tali strumenti, tale valore verrà ridistribuito agli stessi, evitando così qualsiasi trasferimento indebito di valore al di fuori della *partnership*.
- il processo di valutazione degli asset conferiti rappresenta dunque una questione molto meno cruciale rispetto a quanto lo sia nell'ambito delle Amc sistemiche e alle strutture di cartolarizzazione. La corretta determinazione del "valore di mercato" o del REV non comporta una questione economica sostanziale per le banche contribuenti, in quanto non ha luogo alcun trasferimento esterno definitivo di valore tra parti indipendenti; inoltre, il ricorso ai fondi di ristrutturazione non pone alcuna questione relativa agli aiuti di Stato, dal momento che il fondo è strutturato su iniziativa puramente privata

CONCLUSIONE

Studiosi e *policy maker* condividono l'ipotesi secondo la quale un ingente accumulo di Npe nei bilanci bancari possa ripercuotersi sulla solidità delle banche e sulla loro capacità di erogazione del credito all'economia; in ragion di ciò, alla luce dell'incremento progressivo del volume di Npe generatosi nel sistema bancario europeo a seguito della doppia crisi finanziaria, nonché considerata l'inerzia dei processi di *de-risking* intrapresi dai singoli istituti, le autorità di vigilanza hanno introdotto framework regolamentari e *guideline* atti a favorire una più celere pulizia degli attivi bancari europei.

Sebbene l'andamento negativo del ciclo economico costituisca senz'altro il principale fattore connesso alla genesi del fenomeno, è bene sottolineare la rilevanza che rivestono la prevenzione e il controllo del rischio di credito nell'esercizio dell'attività creditizia: risulta cruciale per gli istituti bancari intensificare l'impegno verso un rafforzamento dei presidi organizzativi, atti a individuare prontamente le manifestazioni di deterioramento significativo della qualità creditizia, così da predisporre tempestivamente le opportune strategie per prevenire la successiva classificazione a Npe. Per quanto concerne invece l'influenza degli Npe sui bilanci bancari, si condividono le considerazioni di Angelini (2018), il quale ritiene che non siano tanto tali asset in sé ad incidere negativamente sulla capacità reddituale degli istituti, bensì le ampie minusvalenze

conseguenti le loro cessioni. Si ritiene, pertanto, che le autorità di vigilanza, esercitando una pressione costante orientata alla dismissione degli asset problematici, abbiano prioritizzato il ripristino del corretto meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ma abbiano al contempo, indirettamente, contribuito al dissesto di quegli istituti bancari che riversavano in una condizione di non sostenibilità.

L'analisi della tripartizione classificatoria si è incentrata sulle peculiarità che presentano le due categorie connotate da maggior grado di criticità, dalle quali si ha avuto modo di delineare le due metodologie di valutazione trattate: l'approccio *Gone concern* risulta maggiormente agevole rispetto all'approccio *Going concern*, poiché esula dall'ipotesi della sussistenza di una capacità generatrice reddituale; tuttavia, posto che presuppone una valorizzazione del credito esclusivamente correlata al volume dei flussi di cassa ricavabili dall'escussione delle garanzie - entità che funzione della qualità ma anche dal grado di prelazione che presenta l'esposizione oggetto di analisi - le minor probabilità legate alla riscossione implicano verosimilmente un maggior abbattimento del valore attribuito alle sofferenze. Di contro, l'esercizio di valorizzazione degli UTP necessita di una maggiore complessità di approccio, giacché non è possibile escludere la probabilità di un ripristino della condizione di solvibilità della controparte debitrice.

Si sono indicate inoltre le principali variabili che incidono nella valorizzazione dei Npe, quali la tempistica, l'entità e l'incertezza relativa al processo di riscossione

dei flussi di cassa ad essi collegati: posto che tali fattori, come abbiamo visto, hanno riflessi sull'esito delle strategie di gestione, ma considerato anche il trade-off tra grado di precisione conseguibile dalla *due diligence* e costo del servizio, si ritiene che la scelta di potenziare o meno i processi di valutazione ai fini dell'individuazione della migliore opzione gestionale è in modo prevalente condizionata dalle caratteristiche afferenti l'intermediario, quali la dimensione, l'entità dei fondi impiegabili e il grado di specializzazione del personale addetto, ma anche e soprattutto dal volume e dalle peculiarità del portafoglio crediti.

Dalla comparazione delle strategie tipiche di gestione si è evidenziato il minor ritorno conseguibile mediante l'adozione degli approcci *off balance sheet*: le condizioni strutturali del mercato, accompagnate dall'esigenza degli intermediari di dismettere gli Npe dal bilancio, fanno sì che il potere negoziale sia concentrato sul lato dell'offerta e che i prezzi di cessione dei Npe siano ben distanti dai rispettivi NBV. Dal confronto tra *direct sale* e cartolarizzazione, si è evidenziato come dall'adozione di quest'ultima opzione la singola banca può perseguire migliori risultati sul piano economico e patrimoniale. È bene comunque rimarcare, così come sostiene Bolognesi (2020), che il processo di cartolarizzazione richiede una serie di attività onerose; ciò preclude l'accesso alla *securitization* alle banche di piccola dimensione, salvo nel caso in cui prendano parte ad operazioni *multi-originator*. Inoltre, anche in questo caso, la scelta tra le due opzioni è condizionata dalle caratteristiche del portafoglio crediti: la *true sale* si presta come la strategia

migliore nel caso in cui l'oggetto della vendita sia un portafoglio di crediti chirografari, di ridotta dimensione e che presentano un elevato livello di copertura; in tal caso, il valore dei crediti è più trasparente poiché l'attività di due diligence degli investitori presenta minori criticità per via della mancanza di collaterali; inoltre è maggiormente probabile che la minusvalenza conseguibile dalla cessione sia contenuta per l'elevata copertura che presentano le esposizioni. Per i portafogli creditizi consistenti in posizioni di media/grande dimensione, connotati da migliore qualità e che presentano una quota apprezzabile di crediti garantiti, invece, è preferibile intraprendere la strada della cartolarizzazione, così che, dal *tranching* del portafoglio, sia possibile conseguire un miglior rapporto tra *senior note* e *mezzanine/junior note*, e la loro collocazione sul mercato sia quanto più agevolata. Le migliori performance conseguibili attraverso l'*internal recovery*, invece, si compensano alle esigenze di ordine gestionale e patrimoniale che implica l'adozione di tale opzione. Il quadro che emerge dall'analisi condotta da Carpinelli et al (2015) pone in evidenza gli ostacoli e i rischi legati ai processi di liquidazione (per lo più riconducibili all'inefficienza della giustizia civile e alla conseguente lungaggine dei processi civili, che favoriscono l'obsolescenza e la svalutazione degli Npe), nonché i vincoli a cui sono soggetti gli istituti di credito nella conduzione dei processi di ristrutturazione, per lo più legati alle difficoltà nel fornire nuova finanza ai debitori coinvolti e all'indisponibilità di adeguate competenze professionali nell'ambito del *debt restructuring*.

Si è evidenziato come, dall'adozione di strategie ibride, l'ente può ovviare ad una serie di diverse esigenze e implicazioni legate alle due modalità tipiche di gestione: l'*outsourcing* permette l'ente di esternalizzare la gestione ad un *servicer* dietro un corrispettivo legato alla performance conseguita, e di trasformare buona parte dei costi fissi in costi variabili; sebbene l'adozione di tale opzione non implichi la dismissione della posizione dal bilancio, e comporti verosimilmente un ritorno maggiormente contenuto rispetto all'*internal recovery*, esula l'ente da tutte le attività legate ai processi di liquidazione e ristrutturazione che, come evidenzia Balasubramaniam (2013), sottraggono al management energie e tempo che possono essere impiegate su attività più redditizie. Il conferimento delle posizioni ai fondi di ristrutturazione, invece, ovvia alle difficoltà riconducibili ai processi di risistemazione finanziaria delle imprese in dissesto, ma al contempo può consentire l'ente di dismettere gli UTP dal bilancio e perseguire il valore potenziale da essi ricavabili attraverso la gestione autonoma e indipendente di una SGR; tuttavia, implicano una condivisione dei rischi e dei benefici legati alla gestione di un insieme di crediti relativi ad un pool di banche. In alternativa, la singola banca può optare per la costituzione di una Amc controllata per la gestione delle posizioni, così che, come per una SGR, la stessa non sia inficiata dalle restrizioni afferenti alla regolamentazione bancaria, sebbene il controllo sulla stessa implichi l'impossibilità di dismettere dal bilancio le posizioni problematiche.

Infine, dal confronto tra l'impiego delle Amc e dei fondi di ristrutturazione come strumenti di risoluzione sistemica, si è evidenziata la natura privata dello schema previsto dalla seconda opzione: ciò esula dal possibile coinvolgimento dello stato nell'attività di acquisizione delle partite deteriorate e quindi esclude la risoluzione o il risanamento degli enti interessati, conseguenti il trasferimento delle attività deteriorate. Lo schema relativo ai fondi di ristrutturazione esclude qualsiasi problema derivanti dalle peculiarità tipiche del mercato dei Npe ("*market for lemons*"), nonché le necessità di colmare le lacune intertemporali dei prezzi al fine di prevenire le "*fire sales*"; ciò limita le possibilità per le banche di incorrere in perdite che implicino la necessità di ricapitalizzazioni.

BIBLIOGRAFIA

- A. Bonisconi, M. Citarella, *Il trattamento in bilancio del trasferimento di crediti unlikely to pay in cambio di quote di “fondi di ristrutturazione”*, Dirittobancario.it, 2020, pp.4-6
- A. Campbell, *Bank insolvency and the problem of non-performing loans*, Journal of Banking Regulation, 2007, p. 27
- A. Jorio, F. Vella, M. Clarich, D. Crivellari, A. Lionzo, G. Grassano, M. Marchesi, A. Sciarrone Alibrandi, *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, Giappichelli Editore, Torino, 2017, 9-22
- A. L. Fischetto, I. Guida, A. Rendina, G. Santini, M. Scotto di Carlo, *I tassi di recupero delle sofferenze nel 2019*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n.23, 2020, p.4
- A. Letizia, P. Porretta, *Evoluzione del framework di Credit Risk Management in banca tra IFRS 9 e Basilea 3*, Bancaria, Vol. 10, 2018, p.47
- A. Malinconico, A. Di Cerbo, *La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo*, IPE Business School, IPE Working Paper n. 17, 2018, pp. 11-17
- A. N. Berger, R. DeYoung, *Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks*, Journal of Banking and Finance, Washington DC, Vol. 21, 1997, pp. 13-16

- A. Pisaneschi, *La normativa creditizia sugli Unlikely to Pay e la Direttiva 2019 n° 1023 sulla ristrutturazione preventiva*, 2020, Crisi d'impresa e insolvenza, p.7
- A. Sarkisyan, B. Casu, A. Clare, S. Thomas, *Le cartolarizzazioni migliorano la performance delle banche? Alcune evidenze empiriche sulle banche commerciali statunitensi*, Bancaria, Wolpertinger conference, 2010, pp.58-60
- Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, *Trattamento in bilancio delle operazioni di vendita pro-soluto di crediti unlikely to pay ("UTP") in cambio di quote di fondi di investimento*, 2020
- Banca d'Italia, *La relazione tra i tempi di recupero dei crediti e la consistenza delle sofferenze registrate in bilancio dalle banche*, Rapporto sulla stabilità finanziaria n.5, 2013, pp.6-8
- BCE, *AQR Phase 2 Manual*, 2014, pp.127-145
- BCE, *Linee Guida sui Crediti deteriorati (NPL)*, 2017, pp. 6-32
- C. Balasubramaniam, *Nonperforming assets and profitability of commercial banks in India: Assessment and emerging issues*, ABHINAV Journal, 2013, pp. 7-11
- C. Barbagallo, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, Primo Congresso Nazionale FIRST CISL - "La fiducia tra

- banche e Paese: NPL, un terreno da cui far ripartire il dialogo*”, 2017, p.4C. Bussoli, V. Caputo, D. Conte, Le determinanti degli Npl in Europa: una analisi di Moderazione, *Bancaria*, Vol. I, 2019, p.25
- C. Scardovi, *Holistic Active Management of Non-Performing Loans*, Springer, Londra, 2016, p.16
 - D. Cucinelli, *The Impact of Non-performing Loans on Bank Lending Behavior: Evidence from the Italian Banking Sector*”, *Eurasian Journal of Business and Economics*, 2015, p.62
 - D. Busch, M. B. J. van Rijn, M. Louisse, *How Single is the Single Resolution Mechanism?* European Banking Institute, Working Paper no. 30, p.25
 - E. Bolognesi, C. Compagno, M. Galdiolo, S. Miani, *La gestione dei crediti deteriorati: un confronto tra cessione e cartolarizzazione del portafoglio*, *Bancaria*, Vol. 2, 2017, pp.45-49
 - E. Bolognesi, C. Compagno, S. Miani, R. Tasca, *Non-performing loans and the cost of deleveraging: The Italian Experience*, *J. Account. Public Policy* 39, 106786, 2020, pp. 12-14
 - E. Ginevra, N. Schettini, Banco Bpm, G. Consoli, S.Sardo, Chiomenti, *La futura evoluzione degli Npl in Italia: una proposta per gli Utp a sostegno delle imprese*, *Bancaria*, Vol. 5, 2019, pp. 53-56
 - EBA, *EBA report on Npls – Progress Made and challenges ahead*, 2020, p.56

- EBA, *Implementing Technical Standard (ITS) on Supervisory Reporting (Forbearance and non-performing exposures)*, 2015, p.720
- EBA, *Regulatory Technical Standard (RTS)*, 2017, pp. 9-17
- ESRB, *Macroprudential approaches to non-performing loans*, 2019, p.19
- ESRB, *Resolving non-performing loans in Europe*, 2017, pp. 28-37
- F. Cesarini, *Le conseguenze economiche e strutturali delle cessioni massive di crediti deteriorati: alcune riflessioni*, *Bancaria*, Vol. 11, 2019, p.10
- F. Dabbene, M. R. Vittory, *Gli impatti dell'Ifrs 9 sulle banche italiane e sul credito*, *Bancaria*, Vol. 4, 2017, p.13
- F. Tutino, M. Tutino, *Mercato secondario degli Npl, intermediari, servicer e banche: verso quali equilibri di sistema?*, *Bancaria*, Vol.4, Roma, 2020, pp. 24-26
- Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R., E. O'Brien, *Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area*, BCE, 2016, pp.10-12
- G. Jimenez, J. Saurina, *Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation*, *International Journal of Central Banking*, Madrid, 2006, pp. 94-95
- Gruppo Banca di credito Cooperativo ICCREA, *Politica di gruppo in materia di valutazione del credito deteriorato*

- I. Asimakopoulos, P. K. Avramidis, D. Malliaropoulos, N. G. Travlos, *Moral hazard and strategic default: evidence from Greek corporate loans*, Bank of Greece, Working Paper 211, 2016, pp.15-18
- Iasb, *International Financial Reporting Standard*, 2018
- J. Mitchell, *Financial Intermediation Theory and the Sources of Value in Structured Finance Markets*, National Bank of Belgium, 2004, pp. 3-6
- L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli, V. Vacca, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n.311, 2016, pp. 10-18
- L. G. Ciavoliello, F. Ciocchetta, F. M. Conti, I. Guida, A. Rendina, G. Santini, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza n.3, 2016, pp.2-9
- M. Accornero, P. Alessandri, L. Sorrentino, A.M. Carpinelli, *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n.374, 2017, pp.20-21
- M. Cotugno, *Credito non-performing e forborne exposure: nuove regole e implicazioni gestionali*, Bancaria, Vol. 6, Catania, 2016, p.81
- M. Cotugno, *Gestione e valutazione dei Non Performing Loans*, FrancoAngeli, 2018, pp.46-50

- N. Klein, *Non-performing loans in CESEE: Determinants and impact on macroeconomic performance*, Fondo Monetario Internazionale, Working paper 13/72, 2013, pp.7-20
- P. Angelini, *Gli alti livelli di NPL indeboliscono la capacità delle banche di erogare credito?*, *Moneta e Credito*, vol.71, n.282, 2018, p.131
- P. Mottura, S. Paci, *Banca: economia e gestione*, 2016, Egea, Milano pp.7, pp. 35-36
- Parlamento Europeo, Regolamento (UE) n. 2017/2402
- Parlamento Europeo, Regolamento UE 2017/2402
- R. Beck, P. Jakubik, A. PiloIU, *Non-performing loans: what matters in addition to the economic cycle?*, BCE, Working Paper n. 1515, 2013, pp.20-21
- S. Mazzù, F. Muriana, *A Strategic Approach to Non-Performing Loans Treatment in Banking: Options and Rules for Decision-Making*, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 166, 208, pp.39-44
- S. Tanasković, M. Jandrić, *Macroeconomic and Institutional Determinants of Non-performing Loans*, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Belgrado, Vol. 1, 2014, 1, pp. 47-62

- T. Jappelli, M. Pagano, M. Bianco, Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets, Centro Studi Economia e Finanza, Salerno, Working Paper n. 58, 2001, pp.8-17
- V. Lemma, *I fondi di npl e utp. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?* Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, Vol. 2, 2019, p.7

SITOGRAFIA

- A. Leuzzi, Covid, *Nuovi npls e ruolo della giurisdizione*, 2020,
<https://www.inexecutivis.it/approfondimenti/2020/agosto/covid-nuovi-npls-e-ruolo-della-giurisdizione/>
- A. Sondri, *NPL: ruolo dei servicer*, Banca Finanza, 2017,
https://www.crif.it/media/2421/c-users-cd2chilancio-desktop-npl-il-ruolo-del-servicer_01.pdf
- C. D'Auria, *Cartolarizzazioni di NPE: EBA sul trattamento regolamentare*, Moderari, 2019,
<https://leasenews.it/news/mercato/cartolarizzazioni-di-npe-eba-sul-trattamento-regolamentare>
- C. Galand, W. Dutilleux, E. Vallyon, *Non-Performing Loans and State Aid Rules*, European Economy, 2017, <https://european-economy.eu/2017-1/non-performing-loans-and-state-aid-rules/>
- F. Assegnati, L. Casaleno, *Il requisito della pluralità di investitori nei FIA italiani immobiliari*, Bancaria, 2020: <http://www.dirittobancario.it/news/gestione-collettiva-del-risparmio/il-requisito-della-pluralita-di-investitori-nei-fia-italiani-immobiliari>
- G. Gallo, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale cessione e ristrutturazione*, Bancaria, 2019,

<http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/npl/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziiale-cessione-e-ristrutturazione>

- J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin, E. O'Brien, *A Role for Systemic Asset Management Companies in Solving Europe's Non Performing Loan Problems*, 2017, <https://european-economy.eu/2017-1/a-role-for-systemic-asset-management-companies-in-solving-europes-non-performing-loan-problems/>
- L. Scipione, *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato. Il caso italiano: criticità applicative e antinomie di una legislazione d'emergenza*, 2017, Innovazione e Diritto, https://www.iris.unina.it/retrieve/handle/11588/702637/186592/Innovazione_Diritto_2017_05_13.pdf
- M. Manoccio, *La riforma europea delle regole di gestione delle crisi bancarie. La direttiva BRRD*, Laboratorio per l'innovazione pubblica, 2015, <http://www.lab-ip.net/la-riforma-europea-delle-regole-di-gestione-delle-crisi-bancarie-la-direttiva-brrd/>
- M. Pietroluongo, *Il ruolo della bad bank nella risoluzione di una crisi bancaria*, 2019, <https://www.iusinitinere.it/il-ruolo-della-bad-bank-nealla-risoluzione-di-una-crisi-bancaria>

- PricewaterhouseCoopers, *L'approccio PwC alla valorizzazione dei crediti problematici*, 2011,
<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npls.pdf>
- PricewaterhouseCoopers, *The Italian NPL Market - The Calm before the Storm*, 2020, <https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/pwc-the-italian-npl-market-dic2020.pdf>
-
-