



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"NON-PERFORMING LOANS E BAD BANKS"

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA CINZIA BALDAN

**LAUREANDA: ALESSANDRA
CAPUTI**

MATRICOLA N. 1188347

ANNO ACCADEMICO 2020 – 2021

La candidata, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dal/dalla candidato/a o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. La candidata dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale 'Riferimenti bibliografici' e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

INDICE

INTRODUZIONE.....	5
<i>CAPITOLO 1: Non performing loans. Quadro generale</i>	6
1.1 Definizione dei “non performing loans”	6
1.2 Contesto europeo e italiano. Quanti? Quando?.....	7
1.2.1 Determinanti	8
1.2.2 Evoluzione	11
1.3 Quadro normativo.....	13
1.4 Diabolic loop	15
<i>CAPITOLO 2: Gestione dei non-performing loans</i>	17
2.1 Mantenimento della posizione in portafoglio	18
2.1.1 Internal workout.....	18
2.1.2 Servicer	20
2.2 Cessione della posizione.....	21
2.2.1 Cessione al mercato	22
2.2.2 Securitisation e GACS	24
<i>CAPITOLO 3: BAD BANKS.....</i>	27
3.1 Funzionamento e caratteristiche.....	27
3.2 Bad banks: esperienze europee	28
3.3 Efficacia delle bad banks	30
<i>CONCLUSIONI.....</i>	36
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	38

INTRODUZIONE

Il presente lavoro ha come obiettivo principale quello di offrire una panoramica sul fenomeno dei non performing loans e sui metodi di gestione degli stessi, concentrando l'attenzione su una tecnica, la bad bank, altamente efficace ma poco utilizzata nel contesto italiano.

Nel particolare momento storico in cui ci troviamo, il problema dei non-performing loans torna ad occupare un ruolo rilevante nelle questioni economiche a cui far fronte. In analogia alla situazione riscontrata dopo la crisi finanziaria del 2007-2008, si ritiene necessaria l'adozione di una soluzione capace di ristabilire l'equilibrio dell'intero sistema. Le due situazioni, tuttavia, differiscono sotto molteplici aspetti, primo tra i quali l'origine del dissesto. Infatti, se la recessione del 2007 è iniziata come finanziaria con il crollo di importanti istituti di credito, l'attuale crisi si è originata come sanitaria e, in seguito alle necessarie chiusure delle attività commerciali e produttive, si è evoluta in economica.

In ogni caso, risulta utile capire la genesi del fenomeno e i metodi risolutivi attuati negli anni passati per essere in grado di affrontare prontamente il riproporsi di uno stato simile.

Il tema, oltre a risultare estremamente attuale, è di importanza fondamentale nel nostro paese in quanto l'Italia è arrivata a registrare nel 2015 un valore di crediti deteriorati pari a 340 miliardi di euro (Banca d'Italia, 2016), un numero sconcertante rispetto alla media europea.

Nello specifico l'elaborato è articolato in tre sezioni.

Nel primo capitolo l'attenzione si concentra sulla definizione dei non performing loans e sul loro sviluppo nel contesto italiano ed europeo, con l'obiettivo di sottolineare i problemi causati da una carenza normativa e, soprattutto, evidenziare una caratteristica del sistema bancario italiano che ha probabilmente aggravato il quadro.

L'intento del secondo capitolo è quello di offrire una breve panoramica di tutte le diverse possibilità che l'intermediario ha per ripristinare una situazione sostenibile e fisiologica.

Infine, il terzo ed ultimo capitolo è dedicato ad una particolare soluzione di gestione del problema dei crediti deteriorati che mira sia alla minimizzazione dei costi sia alla più rapida smobilitazione delle posizioni incagliate. In particolare, si analizzano alcune esperienze europee di successo e uno studio condotto nel 2020 per offrire alla lettura dati oggettivi sull'efficacia di questo strumento.

CAPITOLO 1: Non performing loans. Quadro generale

Il tema dei non performing loans è diventato particolarmente rilevante dopo la crisi finanziaria del 2007-2008 che ha colpito gli Stati Uniti prima e l'Europa poi, a cui ha avuto seguito la crisi del debito sovrano di numerosi Stati.

Il principale problema che si è riscontrato a livello europeo è stata la mancanza di una definizione univoca e condivisibile di crediti deteriorati e la quasi totale assenza di una disciplina volta a regolare la valutazione e la gestione degli stessi.

1.1 Definizione dei “non performing loans”

È possibile definire, preliminarmente e sommariamente, i non-performing loans come quelle posizioni che hanno un più o meno elevato rischio di non poter essere recuperate e che, se di ingenti dimensioni, potrebbero compromettere l'equilibrio generale dell'intermediario.

In seguito all'introduzione degli Implementing Technical Standards (ITS) da parte dell'Autorità Bancaria Europea (EBA), la Banca d'Italia ha provveduto a rivedere e ad aggiornare la definizione di crediti deteriorati. In particolare, sono due gli elementi di novità presenti nel 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015 della Circolare n.272 del 30 luglio 2008 ossia le nozioni di Non - performing Exposures e quella di Forbearance.

Nello specifico, dal documento si evince una precisa classificazione delle posizioni deteriorate in cinque categorie: sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate, non-performing exposures with forbearance measures, forbearance performing exposures.¹

- Un credito viene rilevato come **sofferenza** quando, indipendentemente dall'accertamento giudiziale, il debitore viene dichiarato in stato di insolvenza prescindendo dunque da eventuali perdite nel bilancio della banca.
- Nelle **inadempienze probabili** vanno fatte rientrare le “esposizioni creditizie, diverse dalle sofferenze, per le quali la banca giudichi improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempie integralmente alle sue obbligazioni creditizie” [Circolare n.272 7° aggiornamento].
- Per **esposizioni scadute e/o sconfinanti** si intendono tutti i crediti scaduti da più di 90 giorni che non possiedono i requisiti per rientrare nelle categorie precedenti. Per quanto riguarda le ultime due categorie è utile sottolineare che la banca ha in generale il dovere

¹ Circolare n.272 del 30 luglio 2008- 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015

di segnalare la posizione per singolo debitore mentre per le esposizioni retail ha la possibilità di segnalare anche la sola linea scaduta o sconfinante.

- L'elemento di maggior interesse è rappresentato dall'introduzione della categoria **forborne exposures** nella quale confluiscono le esposizioni che hanno subito delle modifiche nel corso del tempo e sono frutto di "forbearance", ossia concessioni da parte della banca. Questa classe non comprende solo esposizioni deteriorate ma anche esposizioni performing che sono andate incontro a cambiamenti in seguito ad accertamenti circa lo stato di difficoltà finanziaria del debitore. È utile ricordare che queste misure di ristrutturazione e modifica possono essere applicate esclusivamente alla linea di credito e non all'intera posizione del debitore.

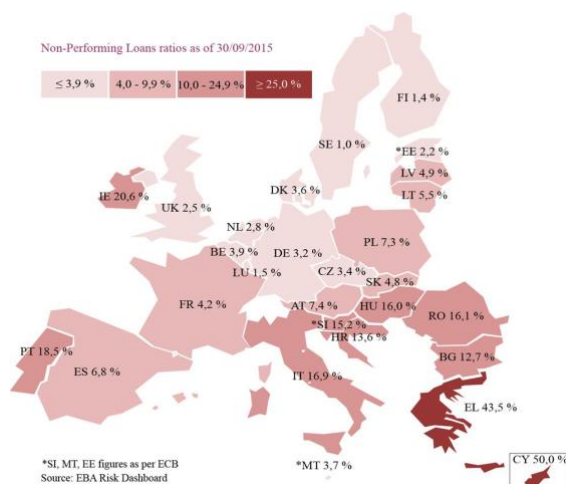
Nonostante si sia cercato di intervenire per armonizzare la definizione di non performing loans, viene lasciato un margine di discrezionalità agli intermediari nell'individuazione della classe in cui collocare la posizione pur facendo sempre ricorso a criteri oggettivi.

1.2 Contesto europeo e italiano. Quanti? Quando?

Fino a questo momento si è analizzata la normativa in merito alla definizione del problema ma non si è ancora capita la genesi del fenomeno, le cause e le conseguenze e il forte impatto che ha avuto sui vari sistema-paese.

La figura² mostra chiaramente come il problema a livello europeo non si sia manifestato in modo omogeneo. Nello specifico i dati estrapolati dal Risk Dashboard dell'EBA riferiti al 2015 fanno emergere due situazioni decisamente preoccupanti e anomale, ossia quelle della Grecia e di Cipro con un NPL's ratio rispettivamente del 43,5% e 50,0%.

Figura 1



² J. Deslandes et al. 2018. "Non-performing loans in the Banking Union – Stocktaking and challenges". European Parliament.

1.2.1 Determinanti

I numeri mostrano come nella maggior parte dei paesi europei il fenomeno non si sia presentato affatto o, perlomeno, sia stato abbastanza contenuto e controllato.

È necessario, pertanto, confrontare le realtà europee tenendo a mente le differenze strutturali esistenti tra i paesi. Tra queste abbiamo la conformazione del sistema industriale, economico e bancario ma anche le diverse condizioni della finanza pubblica.

Uno tra i fattori maggiormente responsabili della forte eterogeneità tra gli Stati è stata la diversa struttura del sistema giudiziario soprattutto nei tempi di recupero dei crediti deteriorati, elemento che in alcuni casi ha assunto un peso significativo. In Italia, infatti, le procedure di recupero dei crediti avevano una durata media di 7 anni, circa il doppio rispetto a quella di molti paesi europei. Lo stock di crediti deteriorati risente particolarmente di questa componente in quanto l'ammontare di tale aggregato non dipende solamente dal tasso di ingresso dei crediti in sofferenza ma anche da quello di estinzione delle posizioni non performanti. Vi è evidenza del fatto che un aumento dei tempi riduce il tasso di recupero dei crediti deteriorati. È facilmente deducibile che a parità di tutti gli altri fattori questo comporta un peso di NPLs più rilevante rispetto ai contesti in cui sia presente maggiore efficienza giudiziale. Anche la letteratura ha dedicato attenzioni allo studio delle determinanti istituzionali. Uno tra questi è lo studio di Jappelli, Pagano e Bianco (2005) focalizzato sulla valutazione del rapporto esistente tra NPLs e efficienza della giustizia. Secondo il modello, un miglioramento dell'efficienza giudiziale provoca una riduzione dello stock di crediti deteriorati.

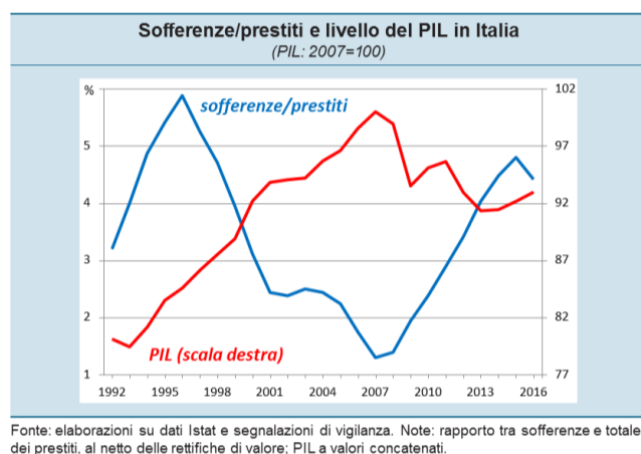
Per quanto concerne le variabili macroeconomiche, quella maggiormente indagata è la variazione del PIL. Nel tempo, la recessione economica e la caduta del PIL sono stati associati all'elevato ammontare di non performing loans. Infatti, un elevato livello di crediti deteriorati peggiora le performance delle banche in quanto queste ultime riscontrano problemi su due fronti: uno operativo e uno economico. A livello operativo abbiamo che le banche sono costrette a impiegare ingenti risorse nelle procedure di valutazione e recupero crediti trascurando quelle che sono le attività del *core business*. Mentre, per quanto concerne l'aspetto economico si rileva una significativa difficoltà nel reperire risorse sul mercato esterno per finanziarsi, l'obbligo di effettuare maggiori accantonamenti e write-off e il deterioramento del rating della banca in conseguenza di un rischio maggiore. Questo stato di instabilità comporta una contrazione nell'attività di *lending* e una conseguente riduzione del tasso di crescita del PIL. Questa fotografia del problema, seppur condivisa da molti, non rappresenta l'unica interpretazione del rapporto esistente tra i due elementi. Il meccanismo analizzato presuppone che l'elevato stock di crediti deteriorati sia la causa della caduta del PIL: il dubbio che ci si pone è quale sia la

causa e quale l'effetto, cioè se sia possibile che la caduta del PIL abbia determinato problemi di liquidità per le imprese e per le banche e quindi abbia contribuito all'accumulazione dei NPLs.

La stretta relazione esistente tra le due variabili è forte ed è ampiamente condivisa.

Il grafico³ riportato di seguito, pur riferendosi al solo contesto italiano, è di forte impatto ed esplicita in maniera chiara ed evidente la relazione inversa tra le due grandezze.

Figura 2



Anche in letteratura la relazione tra NPLs e PIL è stata oggetto di numerosi studi (Salas e Saurina (2002), Fofock (2005), Saba et al. (2012), Beck et al. (2013) per citarne alcuni) e tutti hanno confermato l'esistenza di una relazione inversa tra i due elementi.

Risulta interessante chiarire le relazioni con altre variabili macroeconomiche come il tasso di disoccupazione, il tasso di interesse, il tasso di inflazione e il tasso di cambio.

Dall'analisi di Bofondi e Ropele (2011) si evince una relazione inversa tra i NPLs e il tasso di inflazione mentre, di contro, una relazione diretta con il tasso di disoccupazione e il tasso di interesse. Inoltre, la suddetta analisi quantifica il *lag temporale* intercorrente tra lo shock macroeconomico e il tasso di decadimento degli asset della banca. Emerge che uno shock del tasso di disoccupazione si riflette nel medesimo trimestre sui NPL's e questo conferma che il tasso di disoccupazione è uno tra i primi segnali dell'accumulo di crediti deteriorati ed è dunque necessario monitorarlo costantemente.

Per quanto concerne il rapporto tra i NPLs e il tasso di cambio possiamo fare riferimento allo studio di Beck e al. (2013) e a quello di Jakubik e Reininger (2013), che può essere considerato un ampliamento del precedente. Da entrambe le ricerche si giunge a concludere l'esistenza di una relazione positiva tra le due variabili con un lag temporale di un trimestre.

³ C. Barbagallo. 2017. "I crediti deteriorati delle banche italiane: problematica e tendenze recenti". Banca d'Italia

La figura 3⁴ ha un forte impatto visivo e rappresenta il rapporto tra NPLs e le principali variabili economiche investigate. In particolare, il grafico riferito alla Grecia mostra come il tasso di disoccupazione reagisca immediatamente all'aumento dei crediti deteriorati e conferma le forti potenzialità predittive dello stesso.

Figura 3: Rapporto NPLs, PIL e tasso di disoccupazione

Figure1. Evolution of NPL and macroeconomic Variables (Italy)

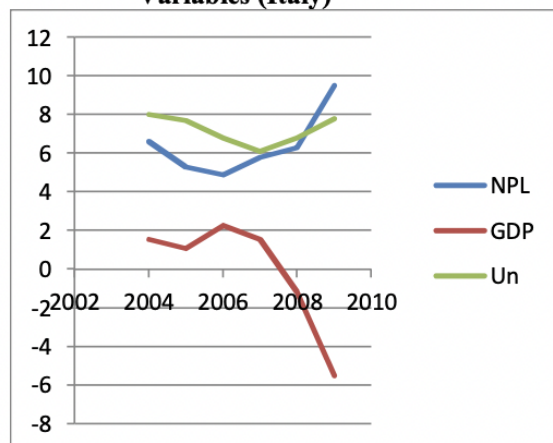


Figure2. Evolution of NPL and macroeconomic Variables (Greece)

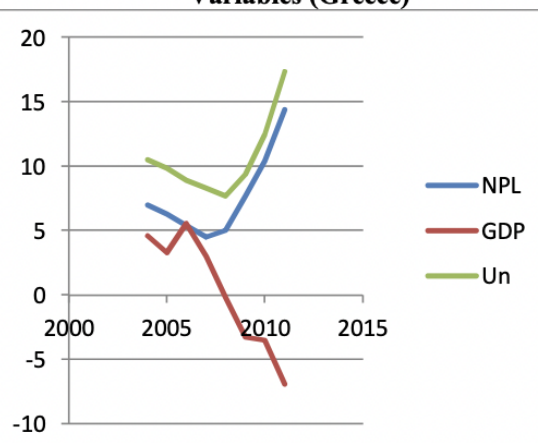
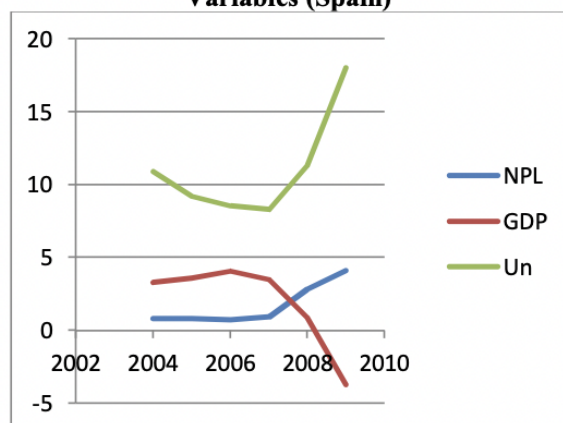


Figure 3. Evolution of NPL and macroeconomic Variables (Spain)



Per spiegare le ragioni di questa situazione così gravosa bisogna anche mettere l'accento sulle cattive politiche creditizie adottate dalle banche e sugli altri fattori bank specific connessi. A livello microeconomico diverse caratteristiche dell'assetto delle banche hanno contribuito in maniera considerevole all'incremento dello stock dei crediti.

Innanzitutto, è importante rimarcare la *mala gestio* delle posizioni problematiche da parte delle banche, le quali hanno dato poco peso all'attività del recupero del credito in quanto ritenevano che essa producesse scarsi profitti. Trascurando il potenziale di tale attività, hanno riservato ad essa personale insufficiente che faceva ricorso a procedure poco informatizzate rivelatesi inadeguate nella individuazione e gestione delle posizioni a rischio.

⁴ A.Messai, F.Jouini. 2013. "Micro and macro determinants of non-performing loans". International Journal of Economics and Financial Issues. Vol.3, No. 4. Pag. 856

Questa pratica ha avuto come conseguenza l'assenza di dati precisi e trasparenti sulle diverse partite anomale che ha comportato un allungamento dei tempi di recupero.

In letteratura i fattori bank specific più indagati sono la redditività, il tasso di crescita dei prestiti, il livello di capitalizzazione, la diversificazione, l'efficienza operativa e la dimensione. Tra gli studi principali bisogna ricordare quelli di Berger e DeYoung (1997), Salas e Saurina (2002), Louzis et. al. (2010), Klein (2013).

I risultati permettono di rilevare risultati ambigui per alcune variabili come per la redditività, in quanto da una parte banche maggiormente redditizie non hanno incentivo ad assumersi un rischio maggiore ma dall'altra ai manager conviene assumere maggiori rischi per aumentare la redditività nel breve termine e per accrescere conseguentemente la propria reputazione. La stessa ambiguità si rileva nella relazione tra efficienza operativa e NPLs. Da una parte l'efficienza nei costi implica una scarsa quantità di risorse dedicate all'attività di *monitoring* e quindi un aumento di NPLs. Dall'altra parte politiche definite di *bad management*, secondo cui una minore capacità di gestione del rischio di credito si traduce in una minore efficienza dei costi, causano un aumento dei costi operativi e un maggiore stock di crediti deteriorati.

È possibile riscontrare, invece, una relazione positiva tra i NPLs e il tasso di crescita dei prestiti: la concessione di maggiori prestiti favorisce una riduzione degli standard minimi creditizi e tale condizione determina inevitabilmente un aumento di posizioni deteriorate.

Per ultimo si registra che la diversificazione può assumere un ruolo importante nella mitigazione del rischio della banca: maggiore diversificazione implica minori NPLs.

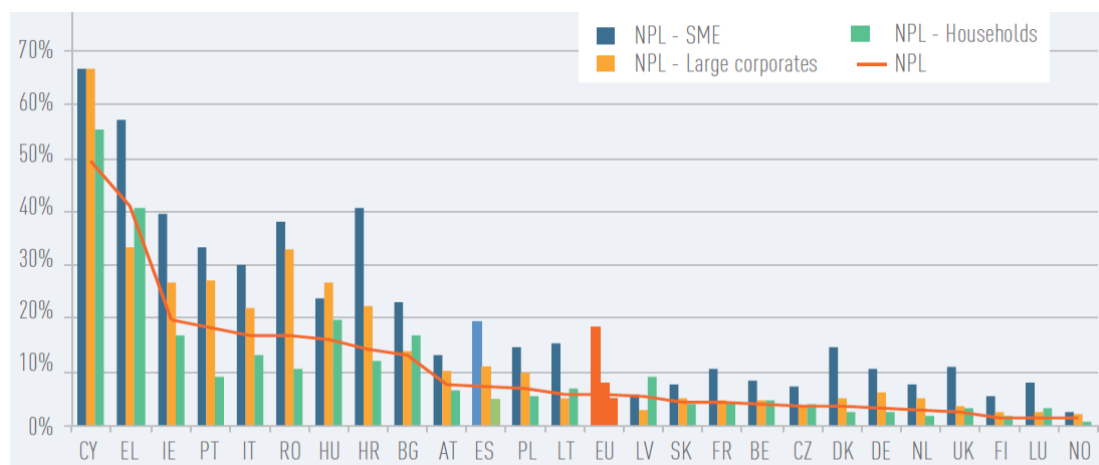
Le relazioni analizzate possono essere utilizzate non solo a fini esplicativi ma anche a fini predittivi, dal momento che le ricerche e i dati mostrano che banche con determinate caratteristiche sono più soggette all'accumulo di non-performing loans.

1.2.2 Evoluzione

Dividendo i crediti deteriorati generati nei confronti delle famiglie da quelli erogati alle imprese si nota che i maggiori volumi sono generati dall'attività di *corporate lending*, tranne in alcuni casi isolati. Se si valuta, poi, la riduzione dei prestiti si osserva che per le famiglie questa è molto meno marcata e non ha subito una forte contrazione neanche nei periodi di maggiore crescita dei NPL's. Dunque, il problema della riduzione del credito in Europa è da attribuire principalmente alla riduzione dei prestiti alle imprese e questo soprattutto in quei paesi dove il peso dei crediti deteriorati ha inciso profondamente.

Dal grafico⁵ emerge che l'attività di concessione alle corporate e PMI genera un volume consistente di NPL's.

Figura 4: suddivisione crediti deteriorati per tipologia di controparte



In Italia, l'aumento progressivo dei non performing loans non si è avuto immediatamente dopo la crisi finanziaria ma in un momento successivo, raggiungendo il picco nel 2015 anno in cui il loro ammontare era circa 340 miliardi di euro, un numero sconcertante rispetto alla media europea. Il NPL's ratio nel 2014 ha superato il 17% a livello di sistema. I dati riferiti al contesto italiano confermano l'andamento generale europeo circa la natura dei crediti deteriorati: all'incirca il 70% dei NPLs sono riconducibili alle imprese.

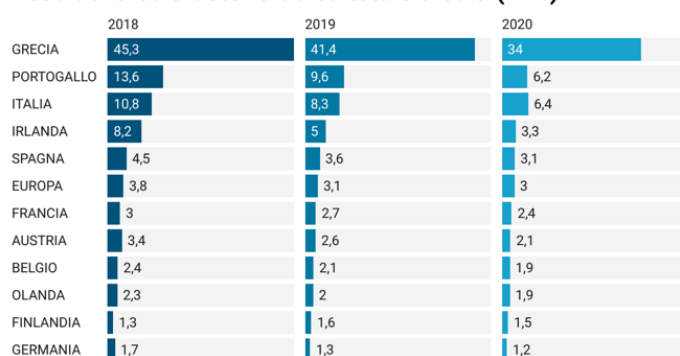
Tuttavia, analizzando l'evoluzione del problema a distanza di un decennio dall'insorgere dello stesso possiamo notare in Italia un netto miglioramento: nel 2020 il peso dei crediti deteriorati è del 6,4%.

Si riscontrano importanti progressi anche negli altri paesi europei con una media di crediti deteriorati di circa il 3%, il che fa sperare che tutti i provvedimenti presi a riguardo abbiano portato ad una maggiore trasparenza e consapevolezza da parte delle banche. Rimane preoccupante il caso della Grecia che non pare riuscire ad invertire il trend.

⁵ EBA, 2015. Risk assessment of the European Banking System.

Figura 5

Peso dei crediti deteriorati su totale crediti (in %)



Fonte: EBA
Creato con Datawrapper

1.3 Quadro normativo

Tra le ragioni di un quadro così complesso c'è il basso livello di vigilanza da parte delle autorità che ha incentivato le banche a concedere credito a soggetti ad elevato rischio. Prima della grande recessione i principi contabili, gli standard, il sistema fiscale e la regolamentazione non erano sufficientemente chiari e precisi sul trattamento di queste posizioni. Pertanto, si è deciso di introdurre un sistema di vigilanza armonizzato in modo tale da tenere sotto controllo le banche evitando il ripresentarsi di una situazione “patologica”.

Negli anni si sono avuti numerosi interventi in materia di regolamentazione e vigilanza. Di seguito ne vengono citati alcuni ritenuti più adeguati all'inquadramento del fenomeno ma non sono da considerarsi esaustivi del quadro normativo generale.

Single Supervisory Mechanism (SSM): il meccanismo di vigilanza unico introdotto nel 2014 comprende la BCE e le autorità nazionali di vigilanza. In particolare, questo intervento ha lo scopo di assicurare omogeneità tra i paesi europei in materia di vigilanza, di salvaguardare la solidità del sistema bancario e di permettere una maggiore integrazione. Esso rappresenta uno dei pilastri dell'unione bancaria dell'Unione europea.

Capital Requirement Regulations (CRR): il CRR è il regolamento sui requisiti patrimoniali minimi emanato nel 2013. Con questo provvedimento viene richiesto alle banche di accantonare una somma minima che dovrà essere calcolata rispettando delle logiche prudenziali. L'autorità di vigilanza concede all'intermediario di poter scegliere tra tre diversi metodi di calcolo del capitale di vigilanza: *standard approach*, *advanced internal rating based approach*, *foundation internal rating based approach*. In base al metodo utilizzato si avranno

diversi gradi di accantonamento. Il valore minimo del capitale di vigilanza deve essere calcolato come riportato di seguito:

$$PV \geq 8\%RWA + PV_{rm} + PV_{ro}^6$$

PV= patrimonio di vigilanza

PV_{rm}= patrimonio richiesto per i rischi di mercato

PV_{ro}= patrimonio richiesto per il rischio operativo

RWA= risk weighted assets

Linee guida per le banche sui crediti deteriorati: nel marzo 2017 la BCE ha emanato quelle che sono le “Linee guida per le banche sui crediti deteriorati” rivolte agli enti significativi. Lo scopo di questo documento è quello di chiarire determinati aspetti di vigilanza in merito “all’individuazione, gestione, misurazione e cancellazione degli NPL in settori non disciplinati o specificamente trattati dai regolamenti, dalle direttive o dalle linee guida vigenti” (Linee guida per le banche sui crediti deteriorati, Banca centrale europea). Tuttavia, è doveroso sottolineare che queste non sono vincolanti e non eliminano né sostituiscono la normativa vigente. Nel 2018 la BCE ha pubblicato l’*Addendum alle linee guida* sui crediti deteriorati. Nello specifico la BCE si propone di dare indicazioni circa gli accantonamenti minimi per i NPLs rilevati come tali a partire dal 1° aprile 2018. I crediti deteriorati devono essere svalutati con gradualità, entro 2 anni se non sono garantiti ed entro 7 se garantiti. Questo criterio ha natura prudenziale e non obbligatoria.

IAS 39 Vs IFRS 9: anche per quanto riguarda i principi contabili è possibile riscontrare un’insufficienza di chiarezza e trasparenza nell’affrontare il problema dei crediti deteriorati. Nello specifico nel 2014 l’International Accounting Standard Board (IASB) ha emanato un nuovo principio contabile, l’IFRS 9, in sostituzione del vecchio IAS 39. Il cambiamento è stato radicale e riguarda la logica di fondo del principio: nello IAS 39 si adottava una logica di *backward looking*, ossia si procedeva alla svalutazione dei crediti solo nel momento in cui l’evento si era manifestato, mentre nell’IFRS 9 si fa ricorso a una logica di *forward looking*, cioè svalutare anche in presenza di previsioni circa eventi futuri. Si passa, dunque, da un approccio *incurred losses* ad uno *expected credit loss*. Questo, rappresenta un elemento chiave che permette di anticipare risvolti negativi futuri e di accantonare risorse per poter fronteggiare le perdite.

⁶ M. Cotugno. 2018. “Gestione e valutazione dei non performing loans”. FrancoAngeli. P.39

Questa breve panoramica dell'evoluzione normativa serve per completare il quadro generale ma anche per capire come sarebbe stato possibile evitare l'elevato stock di crediti deteriorati se solo non si fosse sottovalutato il potere che questi esercitano sulla stabilità della banca e dell'intero sistema.

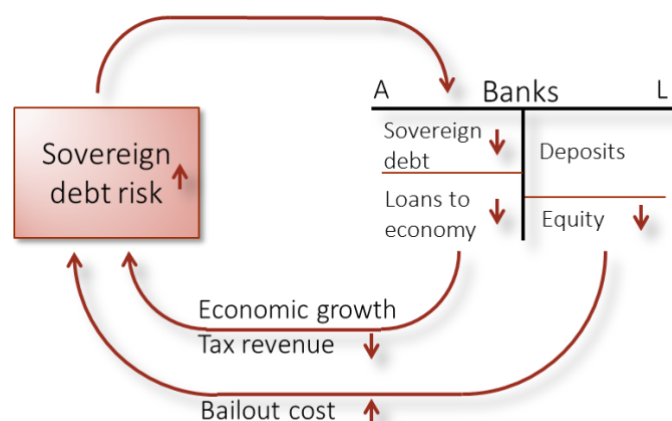
1.4 Diabolic loop

Come esposto in precedenza il fenomeno dei non performing loans non è emerso nello stesso momento in tutto il mondo ed in molti paesi, soprattutto a livello europeo, “il boom” si è avuto nel momento in cui è scoppiata la crisi del debito sovrano.

In particolare, nel caso italiano la crisi del debito sovrano è stata aggravata anche da una caratteristica peculiare del nostro sistema ossia quella di essere bank oriented.

C'è un collegamento molto forte tra il debito della banca e quello dello Stato. Per analizzare il meccanismo che lega le due entità facciamo riferimento al modello del “Diabolic loop”, il quale descrive l'effetto diretto e indiretto del loop avutosi nella recente crisi.

Figura 6⁷: Diabolic loop



Con l'inizio della crisi, nel 2011, in Europa si avvia il rimpatrio dei bond sovrani all'interno del proprio territorio: la solvibilità creditizia sovrana si deteriora, il rischio aumenta e il valore di mercato dei bond si riduce. Come visibile dalla Figura 6, nell'attivo dello stato patrimoniale delle banche ci sono due componenti: i prestiti concessi e il debito sovrano. Esiste, pertanto, un collegamento diretto tra la stabilità del debito sovrano e quella delle banche: se qualcosa accade al primo si ripercuote direttamente sulle seconde. La presenza del debito sovrano nel bilancio

⁷ M. K. Brunnermeier et al. 2016. “The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies.” American Economic Review, 106 (5): pp. 508-512

delle banche incide sulla capacità di concedere prestiti attraverso tre vie. Prima di tutto, un maggior numero di crediti deteriorati comporta un maggior numero di svalutazioni e quindi minori profitti per la banca. In secondo luogo, il maggior rischio di questi asset impatta sul capitale di vigilanza richiesto vincolando più risorse e riducendo dunque l'attività di prestito. Infine, c'è un grado di fiducia minore da parte degli investitori nei confronti dell'intermediario che fa aumentare i costi di finanziamento. Il calo dei prestiti ha un effetto sulla crescita dell'economia che a sua volta impatta sulle entrate fiscali dello stato che si riducono causando a loro volta un aumento del rischio del debito sovrano.

Il secondo collegamento tra i sistemi, detto *bail-out loop*, si ha in quanto le banche, adesso, essendo più deboli rischiano di dover essere salvate dallo Stato. Il salvataggio delle banche, però, è un procedimento molto costoso che comporta ancora una volta l'aumento del rischio del debito sovrano.

La situazione potrebbe quindi sembrare impossibile da risolvere ma diversi studi (Brunnermeier et al. 2011; S. Boubaker et al. 2020 per citarne alcuni) hanno dimostrato che eliminando i *trigger factor* che innescano il meccanismo, è possibile sconfiggere il loop infernale.

CAPITOLO 2⁸: Gestione dei non-performing loans

L'elevato ammontare dei crediti deteriorati, le norme di vigilanza e di valutazione emanate negli ultimi anni a livello europeo e nazionale e la forte instabilità del sistema bancario, comportano la necessità di sviluppare strategie atte a favorire il rientro del valore dei NPLs.

Le banche sono chiamate a modificare i modelli e i processi operativi per migliorare la capacità di gestione dei crediti deteriorati. In particolare, risulta necessario agire su tre fronti principali: il contenimento dei flussi in entrata dei NPLs; il miglioramento del tasso di recupero; la valorizzazione delle garanzie sottostanti (*collateral*). Il processo di valutazione delle garanzie è risultato di cruciale importanza in quanto molto spesso il recupero del credito si è esercitato mediante l'escussione delle suddette garanzie.

La coordinazione degli interventi sui crediti deteriorati non è un'operazione semplice dal momento che coinvolge diverse aree operative e richiede un considerevole supporto tecnologico e competenze specifiche.

Sono diversi i fattori che influenzano la scelta della strategia per lo smaltimento dei crediti non performing. Tra le determinanti principali possiamo individuare l'assetto organizzativo delle *workout unit* interne alla banca preposte al coordinamento dei lavori; la qualità e il livello di informatizzazione dei dati; l'ammontare dei crediti da gestire; le garanzie; le politiche creditizie e di accantonamento; la dimensione della banca. Nello specifico, il peso dei crediti deteriorati in bilancio è un elemento importante per poter distinguere una condizione patologica da una fisiologica. Le situazioni più gravi richiedono la cessione dei crediti ad una struttura esterna competente in modo da garantire il rientro del NPL's ratio a livelli sostenibili.

Ogni scelta ha i propri pro e contro in termini di velocità di smaltimento e tasso di recupero.

Le soluzioni di gestione interna sono opportune nel momento in cui il tasso di recupero stimato è elevato e si possiede un buon assetto organizzativo e, inoltre, risulta conveniente quando il pricing di mercato è inferiore rispetto al valore ottenibile con le consuete procedure di recupero. Le banche che mancano di un assetto organizzativo sviluppato dovrebbero fare ricorso a

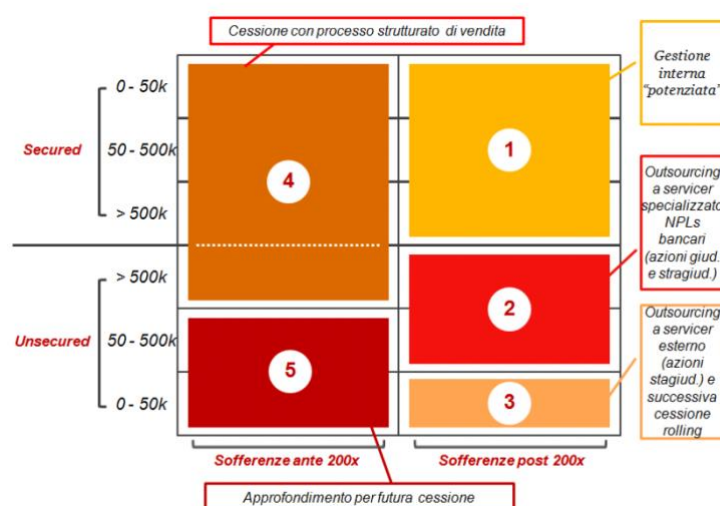
⁸Si veda in tal senso: M. Cotugno, 2018. "Gestione e valutazione non performing loans". Milano: FrancoAngeli; Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa. Osservatorio Monetario 2/2015, Università Cattolica del Sacro Cuore pp. 46-57; Roberto Pardolesi, 1999. "La cartolarizzazione dei crediti in Italia". Milano: Giuffrè editore; E. Brodi et al. 2016. "Nuove misure per velocizzare il recupero dei crediti: una prima analisi del D.L. 59/2016". Note di stabilità finanziaria e vigilanza. Banca d'Italia; PwC, 2017. "The Italian NPL market- The place to be"; L. Carpinelli et al. 2016. "La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane". Banca d'Italia.

soggetti esterni in modo da massimizzare il valore recuperabile e rientrare il prima possibile a livelli fisiologici.

Per gestire in maniera efficace ed efficiente le posizioni deteriorate è necessario ricorrere a tutte le leve di cui le banche dispongono affinché si renda possibile la costruzione di un processo integrato. Una strategia valida dovrebbe esternalizzare tutte quelle posizioni time consuming e focalizzare gli sforzi interni sulle posizioni a più alto tasso di recupero proponendo ai debitori non performing ristrutturazioni o piani di rientro.

Di seguito (figura 7) viene riportato un esempio⁹ di mix strategico di gestione del portafoglio di NPLs con l'utilizzo delle varie leve a disposizione della banca. In questo caso è stata effettuata una segmentazione delle posizioni in base a tre elementi: garanzie, ammontare del debito e anno di entrata nelle sofferenze.

Figura 7: Esempio analisi di segmentazione di portafoglio con attivazione delle leve strategiche



2.1 Mantenimento della posizione in portafoglio

Il mantenimento della posizione nel portafoglio della banca è una scelta ragionevole in quanto consente di non disperdere il valore estraibile da queste posizioni.

2.1.1 Internal workout

La gestione interna possiede il pregio di essere la soluzione con il più alto tasso di recupero e il difetto di dover essere supportata da una struttura organizzativa articolata e tempi di recupero abbastanza lunghi. Per ovviare alla lunghezza dei tempi di recupero, si è cercato di intervenire in modo da velocizzare tali processi. In particolare, risulta utile ricordare l'emanazione del

⁹ "La gestione strategica delle sofferenze bancarie", 2011. www.pwc.com

decreto-legge 59/2016 che si propone di migliorare i processi di recupero dei crediti da parte delle banche attraverso l'introduzione di nuovi strumenti informativi e il miglioramento delle procedure giudiziali. Nel complesso, le misure adottate da questo decreto hanno avuto successo e hanno migliorato il quadro normativo in materia di NPLs riducendo i tempi e migliorando i tassi di recupero. In particolare, nel breve periodo l'effetto maggiore si ottiene grazie all'utilizzo del "*patto maciano*" che permette la riduzione dei tempi medi di escussione delle garanzie sui crediti.

La soluzione di gestione interna risulta essere vincente quando la probabilità di recupero del credito è elevata e il prezzo offerto dal mercato è inferiore rispetto al valore contabile. Bisogna però essere coscienti che l'adozione dell'*internal workout* comporta ingenti perdite iniziali dovute agli accantonamenti ed agli assorbimenti patrimoniali. È fondamentale sottolineare che l'attività di recupero crediti interna deve essere accompagnata da cambiamenti strutturali e anche di mentalità del top management della banca.

I vantaggi della gestione interna possono essere così riassunti:

- Definizione delle politiche di gestione secondo le linee guida della banca, soprattutto per i *large tickets* che la banca preferisce curare e monitorare internamente
- Tracciamento dei risultati ottenuti sui singoli segmenti di portafoglio in modo da utilizzare i dati per imparare a gestire meglio tali posizioni.

Tra i contro troviamo:

- Monitoraggio continuo delle risorse interne alla banca preposte all'esercizio del recupero del credito e dei legali esterni coinvolti
- Definizione delle linee guida sia con riferimento al recupero stragiudiziale sia al recupero legale; in particolare con i legali esterni risulta necessario istituire una convenzione che indichi i limiti del potere decisionale sui singoli debitori e sui costi da rispettare nella procedura di recupero
- Previsione di un sistema di incentivi che motivi e stimoli i gestori interni a massimizzare il tasso di recupero
- Realizzazione di un sistema di allocazione delle pratiche che permetta di gestire in prima battuta le posizioni con maggiore probabilità di recupero

Inizialmente, le banche italiane hanno fatto largo ricorso a questo tipo di soluzione.

Con il tempo, tuttavia, sono emersi problemi che non consentivano l'esercizio di questa attività in maniera corretta come, per esempio, la mancanza di una base informativa adeguata e

l'assenza di strumenti di analisi idonei e a causa di suddetto limite si è optato per soluzioni alternative.

2.1.2 Servicer

Attraverso l'affidamento della gestione a soggetti terzi detti *servicer*, le banche pur mantenendo le posizioni all'interno del proprio portafoglio non si preoccupano di curare direttamente il processo di recupero.

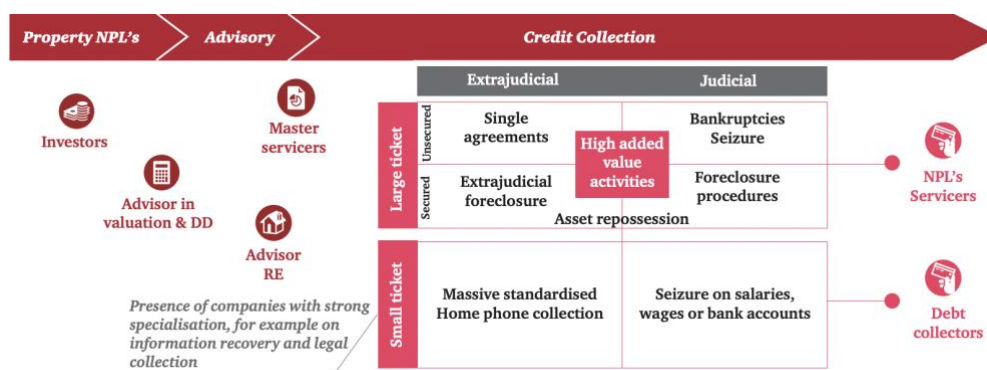
I *servicer* giocano un ruolo chiave nella gestione dei crediti deteriorati, aiutando a migliorare le performance delle banche nel recupero crediti e riducendo i costi operativi delle stesse. L'importanza di questo operatore specializzato è aumentata in maniera considerevole dalla crisi finanziaria del 2007 ed è in continua evoluzione.

I *servicer* del mercato italiano svolgono una pluralità di attività operative, che vanno da quella di consulenza offerta agli intermediari, a quella di *debt collector* che si esplica nella procedura di recupero vera e propria. Data l'ampia gamma di operazioni svolte dal *servicer* è necessaria una suddivisione al suo interno in sub-*servicer*, che nell'insieme garantiscono velocità dell'operazione e risultati migliori.

In questo panorama complesso si possono includere tre tipologie di soggetti: *NPLs servicer*, *debt collector* e altri attori specializzati. Le differenze tra questi operatori si possono rilevare soprattutto sul piano delle dimensioni dei crediti trattati. I *NPLs servicer* sono un numero molto limitato di specialisti del settore e sono in grado di utilizzare strumenti vari per esercitare l'attività del recupero credito. Nello specifico, essi tendono ad occuparsi di large tickets, ossia portafogli di ingenti dimensioni. A differenza di questi, i *debt collector* sono molti e di piccole dimensioni la cui attività principale concerne nel recupero di small tickets. Per completare il quadro, sono presenti altri attori specializzati che attraverso modelli di business ibridi svolgono attività varie. Dalla Figura 8¹⁰ riportata di seguito è possibile osservare come i diversi *servicer* operino per il risanamento delle posizioni problematiche.

¹⁰ Pwc. 2017. "The Italian NPL market -The palce to be".

Figura 8: Operatività servicer



In generale, l'affidamento a terzi permette alla banca di usufruire di numerosi vantaggi, primo tra tutti liberare capacità produttiva e consentire alle risorse umane di dedicarsi alle attività del core business e permettere alle workout unit interne di concentrarsi solo sulle posizioni strategiche per la banca. Inoltre, tra i vantaggi è possibile identificare un recupero più veloce delle posizioni problematiche grazie all'elevata specializzazione e competenza dell'ente. Tra i lati negativi dell'operazione bisogna sottolineare che il contratto tra banca e servicer ha la forma di un mandato con procura e questo permette al servicer di poter avere una certa libertà nel processo e nella gestione del rapporto con i debitori. Per tale motivo, è indispensabile per le banche dotarsi di sistemi di monitoraggio per assicurarsi il rispetto delle linee guida fornite al soggetto esterno.

I modi di operare dei servicer possono risultare molti differenti dal momento che, come esposto precedentemente, questi soggetti sono altamente specializzati e attuano strategie diverse per la smobilitazione dei portafogli incagliati. I modelli di business adottati possono differire in base alla natura dei crediti da recuperare. In particolare, per quanto riguarda i crediti garantiti da ipoteca il recupero sarà incentrato sull'immobile posto come garanzia mentre nel caso di crediti *unsecured* l'attività dovrà essere espletata con sollecitazioni continue al debitore e, nel caso limite, con il ricorso a vie giudiziali. Per tale motivo, la banca dovrà rivolgersi a servicer diversi per gestire pool di crediti con caratteristiche differenti.

2.2 Cessione della posizione

Le soluzioni *off balance* implicano la cancellazione definitiva delle posizioni dal bilancio della banca.

2.2.1 Cessione al mercato

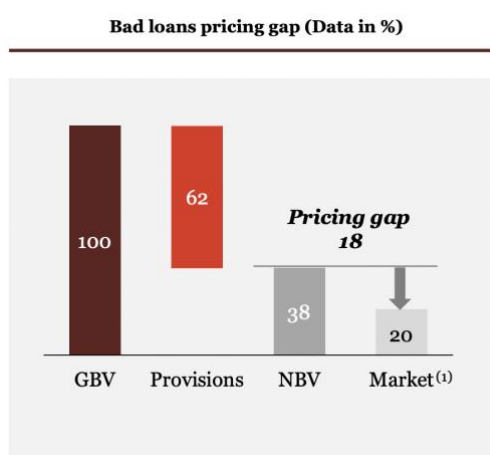
Le politiche di cessione delle posizioni problematiche implicano il *write-off* dei crediti dallo stato patrimoniale delle banche. I principali vantaggi derivanti da questa strategia sono:

- a. Miglior sfruttamento del personale e ri-focalizzazione dell'area gestione crediti sulle posizioni rilevanti
- b. Eliminazione dal bilancio di poste rischiose e recupero di capitale

Tra gli svantaggi, il principale riguarda le perdite da rilevare in conto economico dovute alle differenze tra il valore contabile e il market value dei crediti. Tale valore, rappresenta il costo opportunità di preferire la gestione *off balance* rispetto a quella interna.

Sebbene questa strategia sia quella più rapida per lo smobilizzo dei NPLs, essa risulta essere quella meno profittevole per i bassi prezzi di cessione. Il gap tra i prezzi è dovuto, come più volte rimarcato, anche a una data quality dei dati molto bassa. La minusvalenza registrata in fase di cessione agisce direttamente sul conto economico e pesa in maniera consistente sulla redditività della banca. In più, questa posta in bilancio incide sul patrimonio della banca e può causare necessari aumenti di capitale se esso, a seguito dell'operazione di cessione, scende al di sotto dei requisiti minimi richiesti dalle autorità di vigilanza. Il *pricing gap* è uno dei motivi principali per cui le banche italiane inizialmente facevano poco ricorso alla cessione del credito. Dall'immagine è possibile cogliere l'ammontare della perdita riscontrabile in seguito alla decisione di cessione, pari alla differenza tra *net book value* e *market value*.

Figura 9¹¹



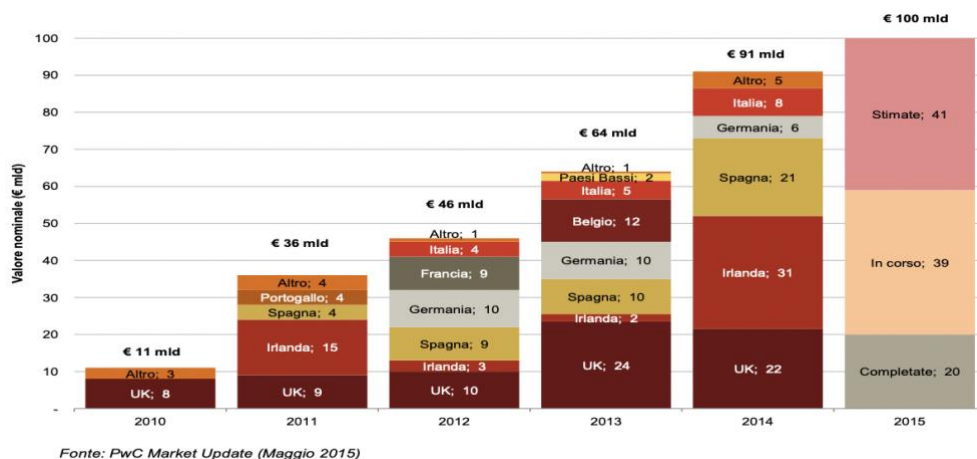
Prima di attuare una simile strategia bisogna, pertanto, valutare le condizioni di patrimonializzazione del cedente oltre che il portafoglio dei crediti da cedere. Risulta più opportuno cedere i crediti rientranti nelle categorie delle sofferenze, ossia le posizioni di

¹¹ The italian NPL servicing market. 2017. www.pwc.com/it

difficile gestione, e quelle linee di credito con un tasso di copertura elevato per cui si è già provveduto ad effettuare accantonamenti.

Analizzando i volumi delle cessioni in diversi paesi europei è possibile notare la crescita esponenziale verificatasi negli ultimi anni e il forte sviluppo di questo tipo di operazione. In Europa, infatti, il mercato delle cessioni di NPL's è quasi decuplicato in soli 5 anni: si è passati dagli 11 mld registrati nel 2010 ai 100 mld del 2015.

Figura 10¹²: il mercato europeo delle cessioni di crediti: valori nominali per paese



Considerando il solo contesto italiano, risulta utile fare riferimento ad un'indagine condotta da Banca d'Italia nel 2015 per valutare l'efficacia delle procedure di recupero delle banche.

Nello specifico, lo studio è incentrato sulle posizioni oggetto di ristrutturazione e di liquidazione a loro volta suddivise in base alla natura giudiziale o stragiudiziale, alla presenza di garanzie o meno e all'anno di avvio dell'intervento. Sono stati analizzati crediti deteriorati per un ammontare di 128 miliardi di euro di cui 95 in liquidazione e 33 in ristrutturazione. Valutando gli assetti organizzativi delle banche analizzate emerge una situazione molto diversificata: aziende più solide e storiche dispongono di unità specializzate costituite negli anni '70 mentre altre realtà hanno subito riorganizzazioni delle diverse business unit che le hanno portate alla struttura organizzativa attuale. È possibile trovare in questo pool di banche, workout unit specializzate nel recupero credito dotate di software e database aggiornati e, d'altro canto, unità organizzative del tutto incapaci di svolgere in maniera efficiente tale attività. Questo quadro frammentato del sistema bancario italiano fa capire la necessità riscontrata dagli intermediari finanziari di doversi rivolgere a soggetti esterni per tentare di arginare il problema.

¹² Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa. Osservatorio Monetario 2/2015, Università Cattolica del Sacro Cuore

Dalla tabella¹³ riportata di seguito emerge il peso che i diversi canali di gestione dei NPLs hanno avuto nelle procedure di recupero. In particolar modo, si vuole sottolineare che le modalità maggiormente utilizzate in termini di importi sono state le cessioni e la gestione interna.

Tabella 1

Canali di gestione dei crediti deteriorati		
	<u>In % del numero</u>	<u>In % degli importi</u>
Strutture dedicate a gestione dei crediti deteriorati	17,8%	28,7%
Esclusivamente ufficio legale interno (per proc. giudiziarie)	2,4%	6,4%
Esclusivamente ufficio legale interno (extragiudiziale)	8,0%	7,6%
Ricorso esclusivo a legali esterni	2,9%	3,1%
Ricorso all'ufficio legale interno e a legali esterni	8,1%	9,8%
Ricorso ad agenzie per il recupero crediti	26,7%	12,5%
Cessione dei crediti	34,2%	31,9%
Altro (specificare)	0,0%	0,0%
Totale	100%	100%

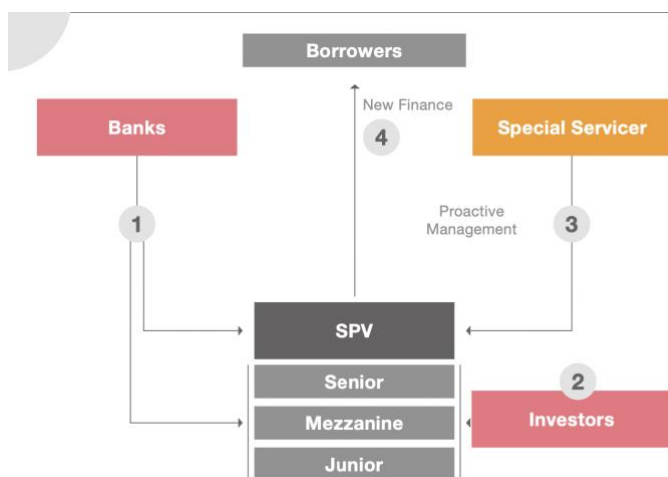
2.2.2 Securitisation e GACS

La cartolarizzazione dei crediti è un processo nato a metà degli anni '70 negli Stati Uniti ed è arrivato negli anni a seguire in Europa. In Italia, tale meccanismo è stato regolamentato con la legge n. 130/99 che ha permesso la costituzione di *Special Purpose Vehicle* sottocapitalizzati con il potere di emettere bond in base ai pool di crediti acquistati. Questa legge ha subito nel 2017 modifiche per concedere maggiori poteri ed autonomia alle società veicolo. L'introduzione di questa nuova soluzione di gestione dei crediti si è rivelata particolarmente utile per i crediti iscritti a bilancio da lungo tempo e ritenuti illiquidi.

Ciò che i sistemi di cartolarizzazione fanno, consiste nel realizzare con asset esistenti nuovi strumenti finanziari volti ad accontentare esigenze diverse degli investitori. Non si tratta, dunque, dell'introduzione di nuovi strumenti ma di nuove tecniche di processo che portano a svecchiare il sistema finanziario precedente.

¹³ L. Carpinelli et al. 2016. "La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane". Banca d'Italia

Figura 11¹⁴: Struttura base della cartolarizzazione



I soggetti coinvolti nel processo sono la banca cedente (*originator*) che vuole dismettere un pool di asset (non necessariamente deteriorati) e la società veicolo (*Special Purpose Vehicle*) che si impegna ad acquistare tali crediti e rappresenta il primo cessionario dell'operazione. Generalmente gli SPV sono costituiti con un capitale sociale esiguo e per finanziarsi emettono dei titoli rappresentativi detti *Asset backed securities (ABS)*, che vengono sottoscritti in prevalenza da investitori istituzionali. La società veicolo vende gli asset ad una *investment bank* che si occuperà nella pratica della gestione dei diversi flussi.

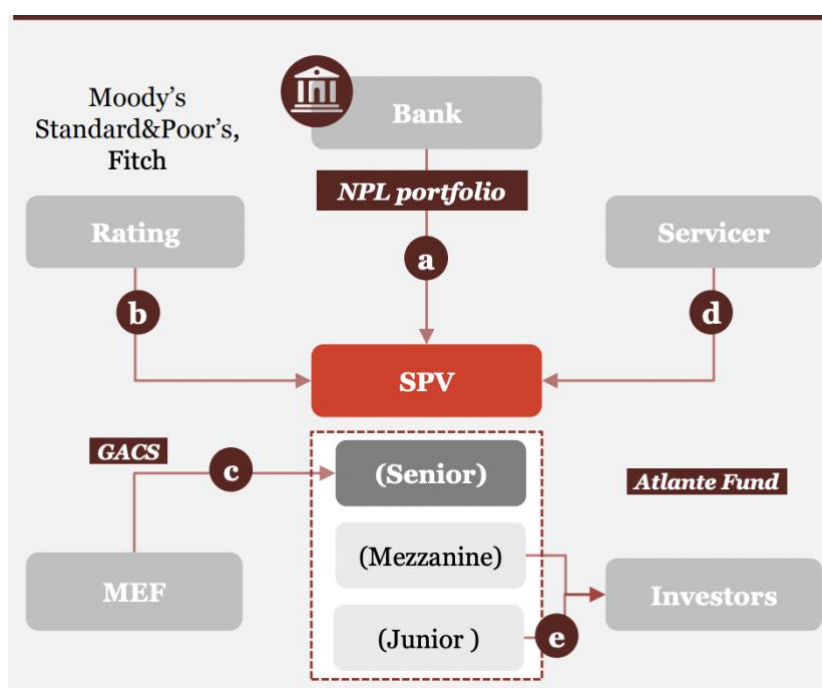
Il ruolo principale della società veicolo è quello di mitigare il rischio sia per la banca cedente che per gli investitori che acquistano i titoli: il cedente non si trova a rispondere del debitore inadempiente e gli investitori sono tutelati dal rischio imprenditoriale del cedente. Pertanto, il compito del veicolo è quello di separare il portafoglio crediti dal patrimonio del cedente.

La società veicolo per rendere gli asset più appetibili nei confronti degli investitori deve attuare tecniche per il miglioramento del rischio creditizio (*credit enhancement*). Per ottenere questo risultato si costruisce una capital structure dividendo i pool di crediti in diverse tranches a rischio crescente: senior, mezzanine e junior.

Di recente, per incentivare l'utilizzo dell'operazione di cartolarizzazione è stata introdotta la legge n.49/2016 in merito alle garanzie pubbliche per le operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza (*GACS*).

¹⁴ Pier P. Masenza et.Al. 2018. "The italian NPL Market". PwC.

Figura 12¹⁵: Funzionamento cartolarizzazione con GACS



L'intervento proposto mira a ridurre le differenze tra market value e net book value di cui sopra ampiamente discusso. Il funzionamento non differisce di molto rispetto a quello della cartolarizzazione standard se non per il coinvolgimento di un nuovo soggetto, ossia il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). Il ruolo del MEF è di garante pubblico delle sole tranches senior a fronte di una commissione pagata annualmente; tale commissione è pari ad una componente fissa e ad una variabile che si aggiunge nel caso in cui i titoli non vengano rimborsati entro il terzo anno di vita.

Molti sostengono che questa sia la pratica più efficace per lo smaltimento dei crediti deteriorati. È però necessario evidenziare anche gli aspetti negativi della securitization con garanzia statale. Difatti, il servicer non ha gli stessi poteri decisionali e libertà concesse dalla legge n.130/99 aggiornata ma è un mero esecutore dell'attività di riscossione. Inoltre, è richiesto che per ogni processo di cartolarizzazione venga creato un veicolo apposito causando un aumento dei costi e annullando le possibili economie di scala. Tra gli svantaggi bisogna anche evidenziare la lunghezza dei tempi di strutturazione di tale operazione.

In conclusione, è possibile affermare che per riuscire a trovare una soluzione ottimale è necessario sviluppare un mix strategico da calibrare in base alle caratteristiche delle esposizioni presenti negli asset delle banche.

¹⁵ PwC. 2017. "The italian servicing market".

CAPITOLO 3: BAD BANKS

3.1 Funzionamento e caratteristiche¹⁶

Uno dei problemi rivelatosi cruciale per la dismissione dei crediti deteriorati è stato il gap esistente tra il valore iscritto a bilancio e quello di mercato. Questa differenza ha reso poco conveniente la vendita dell'intero pacchetto di crediti deteriorati a soggetti terzi e per tale motivo si è preferito optare per una soluzione alternativa.

Una valida soluzione è rappresentata dalla costituzione di una *Asset Management Company* (AMC), conosciuta anche come bad bank, che permette il raggruppamento in un'unica struttura di tutte le posizioni di difficile smaltimento. L'implementazione di questa strategia non comporta l'immediata vendita al mercato degli asset e la conseguente perdita di valore in quanto questa struttura segue una logica di lungo periodo. Pur assumendo una prospettiva di lungo termine, lo scopo principale della bad bank è quello di riuscire a recuperare nel minor tempo possibile le posizioni tossiche minimizzando i costi. Questa entità opera con un obiettivo ben preciso e ha senso di esistere fino al completo azzeramento delle poste presenti nell'attivo del bilancio.

Il processo di costituzione della bad bank prevede, preliminarmente, la suddivisione degli asset della banca in fallimento o in difficoltà in "buoni" e "cattivi". I primi resteranno nel bilancio della banca cedente o nel caso di fallimento verranno trasferiti all'intermediario intervenuto nel salvataggio mentre i secondi vengono integralmente ceduti alla bad bank. La cessione di questo pool di crediti è a titolo oneroso e la corresponsione del prezzo spetta alla bad bank stessa. Questa ripartizione permette alla banca di liberarsi degli asset tossici, di poter riprendere la normale operatività e soprattutto non ha come conseguenza la registrazione a conto economico di perdite ingenti dal momento che, tendenzialmente, il prezzo concordato è superiore a quello di mercato.

Questa struttura permette di segregare i crediti il cui ritorno risulta incerto sia da un punto di vista temporale sia per il valore di ritorno e di procedere alla vendita nel momento in cui il mercato risulta più florido e profittevole. La bad bank si assume, dunque, tutti i rischi connessi a questi asset e beneficia dei rendimenti ottenuti in seguito allo smobilizzo. Di contro come svantaggio è possibile riscontrare una perdita di informazioni dal momento che la bad bank non ha seguito dall'inizio i diversi debitori e si trova a gestirli solo nel momento di difficoltà.

¹⁶ Si veda in tal caso Cesarini, 2017, "I crediti deteriorati nelle banche italiane". Torino: Giappichelli editore.

È possibile individuare due tipologie principali in cui si può articolare la bad bank. Una prima soluzione, detta *centralizzata*, prevede la costituzione di una bad bank di sistema in cui poter includere attivi provenienti da diversi intermediari in difficoltà. Per contro, la bad bank *decentralizzata* è costituita ad hoc per la banca in esame e per tale motivo presenta un maggior livello di specializzazione. Vantaggio da non sottovalutare di quest'ultima opzione è la minore pressione politica che, al contrario, si potrebbe avere nel caso centralizzato e che porta a perseguire interessi non in linea con il principio della massima efficienza. Tra i vantaggi dell'implementazione di una bad bank centralizzata abbiamo la possibilità di raggiungere rilevanti economie di scala e la realizzazione di processi standard.

Nel meccanismo di funzionamento di questa struttura bisogna fare riferimento anche a quello della cartolarizzazione dei crediti tramite SPV spiegato nel capitolo precedente. Infatti, in molti casi la bad bank costituisce una società veicolo a cui affida la gestione e il recupero dei crediti secondo le modalità sopra descritte.

In ogni caso, qualunque sia il modello utilizzato, il ruolo di garante da parte dello Stato è essenziale per mettere in pratica la suddetta soluzione. Lo Stato può decidere di garantire i titoli emessi dalla bad bank oppure può acquisire una partecipazione diretta nella stessa, insomma può intervenire in modi diversi purché il suo peso nell'operazione sia significativo.

3.2 Bad banks: esperienze europee

Caso svedese

Nonostante si possa pensare che la soluzione della bad bank sia stata introdotta con la crisi finanziaria del 2007-2008, in realtà la sua applicazione è riscontrabile già negli anni '90 in Svezia, che grazie a questa tecnica è riuscita non solo ad arginare il problema ma anche a ridurre al minimo i costi.

Gli eventi che hanno preceduto la crisi sono riconducibili agli anni '70 e '80. In questi anni il governo svedese ha deciso di attuare una serie di riforme atte a liberalizzare i mercati finanziari e creditizi. Questo cambiamento ha reso il mercato del credito competitivo e tale competizione era basata sul "prezzo" del credito ossia il tasso di interesse. Gli intermediari finanziari iniziarono a concedere credito a un numero crescente di individui riducendo al minimo il monitoraggio e la vigilanza. I bassi tassi di interesse portano sia famiglie che imprese a fare largo ricorso al debito per poter finanziare i propri investimenti. In particolare, ci fu un incremento rilevante di richieste di prestiti per finanziare l'acquisto degli immobili che a sua volta causò un aumento dei prezzi delle case e un aumento della domanda di credito sempre maggiore. L'eccessivo ottimismo da parte dei più fece perdere di vista la possibilità di

un futuro aumento dei tassi di interesse che avrebbe inevitabilmente arrestato questa crescita irrefrenabile. In effetti, fu proprio ciò che avvenne. La Svezia, dopo l'introduzione di una politica monetaria restrittiva da parte della banca centrale tedesca, aumentò i tassi di interesse per mantenere la parità del tasso di cambio: questa scelta ebbe effetti devastanti per il Paese ed optò per l'uscita dal SME facendo fluttuare il tasso di cambio e causando la svalutazione della corona svedese. Inoltre, la banca centrale svedese attuò una politica monetaria espansiva in modo tale da ridurre il tasso di interesse e stimolare ulteriormente la ripresa.

L'aumento dei tassi di interesse aveva comportato il crollo della domanda di credito e anche degli immobili: sia la bolla immobiliare che quella dei mercati azionari si sgonfiarono. Le banche svedesi si ritrovarono a dover registrare perdite sui prestiti di ingenti dimensioni: nel 1993 le perdite ammontavano all'11% del PIL. Lo Stato dopo aver constatato che si trattava di un problema di sistema e non di singola banca trattò il caso come emergenza nazionale. Oltre i prestiti e l'immissione di capitale fu necessario scindere la più grande banca svedese Nordbanken in una good bank e una bad bank, *Securum*, in cui far confluire gli asset tossici. La stessa procedura fu attuata nei confronti di Gota bank le cui posizioni deteriorate vennero trasferite a *Retriva*. In questo caso è stato utilizzato il modello della bad bank decentralizzata: ogni intermediario ha fatto confluire i propri asset tossici in un ente specializzato diverso. Fu, inoltre, istituita la *Bank Support Authority* (BSA) il cui compito era quello di analizzare e valutare gli asset di tutte le banche svedesi per poi determinare con precisione l'ammontare dei crediti deteriorati e delle perdite attese. Dopo questa valutazione le banche furono divise in tre categorie in base al grado di solvibilità. L'elemento chiave per il superamento di questa situazione è stata proprio la divisione dei crediti buoni da quelli cattivi.

L'aspetto sicuramente più sorprendente concerne i costi quasi nulli dell'operazione nei confronti dei contribuenti e questo grazie alla possibilità che la bad bank ha di rivendere gli asset nei momenti più profittevoli.

Tra gli aspetti negativi è doveroso sottolineare l'elevato tasso di disoccupazione avuto negli anni a seguire che è arrivato a toccare l'8% e la contrazione del PIL.

Caso irlandese, caso spagnolo

L'Irlanda e la Spagna sono due casi di bad bank centralizzate. Entrambi i Paesi hanno attuato questa strategia per superare la grande crisi del 2008 e dunque anche se è possibile riscontrare numerose analogie rispetto la crisi degli anni '90 che ha colpito la Svezia bisogna ricordare le importanti differenze a livello dimensionale, politico e strutturale. Le banche svedesi erano infatti molto piccole e per questo un intervento statale è risultato di semplice applicazione. Inoltre, la Svezia era un paese molto chiuso e quindi la crisi non ha contagiato i sistemi bancari

di altri paesi se non quelli di nazioni confinanti. Infine, in Svezia c'era molta fiducia nel governo e nei partiti politici, i quali hanno agito repentinamente e di comune accordo mentre per gestire una crisi globale trovare un punto di incontro e la fiducia di tutti è un proposito irrealistico.

La crisi finanziaria irlandese ha origine nel crollo dei prezzi del mercato immobiliare. Per tale motivo il governo decise di costituire la *National Asset Management Company* (NAMA) a cui aderirono cinque tra le banche principali. La particolarità di questo caso risiede nelle operazioni che l'ente poteva compiere in quanto andavano ben oltre i compiti tipici di una bad bank come, per esempio, sottoscrivere capitale sociale delle banche e detenere e commercializzare beni immobili. Inoltre, gli intermediari dovevano cedere insieme ai non performing loans anche tutti quei crediti in bonis ritenuti utili nel perseguimento degli obiettivi del veicolo.

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

3.3 Efficacia delle bad banks

Si reputa opportuno fornire alcuni dati circa l'efficacia di questo metodo risolutivo che in molti casi, se opportunamente sostenuto da interventi statali, può avere effetti ben superiori alle aspettative.

A tal fine viene di seguito analizzato uno studio condotto da M.Brei, L.Gambacorta, M.Lucchetta e B.M. Parigi nel 2020 che attraverso la stima di modelli econometrici valuta l'efficacia di due strumenti, bad bank e ricapitalizzazione statale, su due variabili di interesse ossia i non performing loans e i prestiti concessi.

L'indagine ha interessato 135 banche di 15 paesi dell'Unione Europea e la Svizzera negli anni 2000-2016. Lo scopo è quello di valutare e confrontare i risultati tra le banche che hanno ceduto gli asset tossici alle bad banks e/o sono state oggetto di ricapitalizzazione rispetto al gruppo di controllo di banche che non ha utilizzato nessuno strumento.

Le banche sono state divise in tre gruppi: $Type^R$ le banche che hanno subito solo ricapitalizzazione; $Type^B$ banche che hanno segregato gli asset nella bad bank; $Type^{RB}$ le banche

che hanno adottato entrambe le misure. Nel campione il 60% delle banche ha utilizzato uno o entrambi gli strumenti. Di queste 81 banche il 36% è *Type^R*, l'11% *Type^B* e il 53% *Type^{RB}*. Di seguito vengono riportate le ipotesi che sono state testate attraverso il modello econometrico sviluppato:

HP 1.

Le banche soggette alla sola ricapitalizzazione riducono il valore futuro dei NPLs ma non aumentano l'attività di prestito rispetto alle banche che non sono soggette a misure di salvataggio.

HP 2.

Le banche soggette alla cessione dei crediti deteriorati senza ricapitalizzazione non riducono i futuri NPLs e non aumentano i prestiti rispetto alle banche non soggette a misure di salvataggio.

HP 3. Bad bank private Vs Pubbliche

Il finanziamento privato per lo smaltimento di asset tossici fa crescere maggiormente l'attività di prestito e riduce di più i futuri NPLs rispetto al caso in cui vengano utilizzate risorse pubbliche.

HP 4. Ammontare dei crediti trasferiti

Gli effetti della dimensione delle attività trasferite alla bad bank sulla concessione di credito e sui futuri crediti deteriorati risultano ambigui.

HP 5. Smaltimento Vs Ristrutturazione

Quando la bad bank procede allo smaltimento dei NPLs, la banca aumenta i prestiti e riduce i futuri NPLs di più rispetto al caso di veicolo che agisce con misure di ristrutturazione della posizione.

HP 6. Efficienza del sistema giudiziario

Le banche aumentano i prestiti e diminuiscono l'ammontare dei crediti deteriorati più velocemente nei paesi in cui è presente maggiore efficienza giudiziaria.

Dalle ipotesi dello studio è possibile intuire la forte eterogeneità presente tra le strutture dei veicoli. Nello specifico ci si concentra su quattro fattori principali che possono determinare risposte differenti in merito alle due variabili investigate: la fonte del finanziamento per

l'acquisto degli asset; l'ammontare di crediti trasferiti; l'obiettivo perseguito dalla bad bank; l'efficienza del sistema giudiziario.

Nella tabella¹⁷ sono riportate delle informazioni sintetiche circa le caratteristiche del campione analizzato.

Tabella 2: Caratteristiche del database (2000-2016)

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

Note: The information is based on 135 banks over the period 2000–16. Of these, 43 received a public recapitalisation (*Type^A*), 29 banks received both a public recapitalisation and BB resolution (*Type^{RB}*), and 9 banks received a BB resolution without recapitalisation (*Type^B*). "Total assets in bad bank" indicates the amount of assets that have been transferred to the BB. "Public bad banks" refer to banks that were resolved using majority-publicly owned bad banks. "Enforcing contracts" is the average number of days it takes to enforce a contract. "Average/sum*" indicates unweighted averages or sums (*) over countries. Sources: Fitch Connect; Brei et al. (2013); Press Releases; Doing Business. Authors' calculations.

Modello econometrico

Il modello è stato formulato con l'intenzione di verificare se le misure adottate durante la grande crisi e negli anni successivi hanno stimolato la crescita dei prestiti bancari e la riduzione dei livelli dei NPLs.

Il modello di base è così specificato:

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

Dove:

- Y_{ijt} rappresenta il tasso di crescita dei prestiti o i NPLs della banca i nell'anno t nel paese j .

¹⁷ M. Brei, L. Gambacorta, M. Lucchetta, B. M. Parigi, 2020. "Bad banks resolutions and bank lending". BIS Working Papers, No. 837, January.

- y_k misura l'impatto degli interventi diversi sulla variabile Y_{ijt} nello stesso anno
- y_k^* misura l'impatto degli interventi diversi sulla variabile Y_{ijt} l'anno seguente
- X_{ijt-1} include l'effetto di alcune determinanti bank-specific
- Z_{jt-1} comprende le condizioni macroeconomiche
- ϑ_i è un fattore fisso che controlla le differenze invarianti con il tempo tra le banche e i paesi

Inoltre, per testare le ultime quattro ipotesi e quindi gli effetti che i differenti schemi di bad banks hanno sulle variabili oggetto di analisi è necessario aumentare il modello di base con termini di interazione tra la soluzione $Type^{RB}$ e i differenti schemi.

Il modello è così specificato:

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

Il termine D_{ijt} rappresenta la variabile di interazione. Dunque, con questo nuovo modello per le banche che adottano entrambi gli strumenti risolutivi l'effetto marginale sulle due variabili sarà dato dalla somma dei due coefficienti: $y_k + \tilde{y}_{RB} \cdot D_{ijt}$

Dalla tabella è possibile evincere la definizione delle diverse variabili coinvolte nel modello.

Tabella 3

Variable	Definition
Dependent variables	
Loan growth	Annual growth rate of total loans
Non-performing loans	Logarithmic transformation of the ratio of non-performing loans over total loans; NPL: $\ln(NPL/(1-NPL))$
Independent variables	
Recapitalised bank	=1, once a bank was recapitalised with public funds ($Type^R$)
Bad bank without recap.	=1, once a not recapitalised bank transferred assets to a bad bank ($Type^B$)
Bad bank	=1, once a recapitalised bank transferred assets to a bad bank ($Type^{RB}$)
Bank size	Logarithm of total assets
Liquidity	Liquid assets as a percentage of total assets
Capital	Total equity as a percentage of total assets
Short-term funding	Short-term funds as a percentage of total assets
Policy rate	Annual change in policy rate (daily average)
Real GDP	Annual growth rate of GDP
Central bank (CB) assets	Annual growth rate of central bank assets

Sources: Fitch Connect; Individual reports; European Commission Press Releases; BIS database.

Risultati

Dalla regressione del modello di base risulta evidente che le banche *Type^R*, a conferma della prima ipotesi, non usano il denaro per incrementare i prestiti ma per ridurre l'ammontare di crediti deteriorati riuscendo a coprire le perdite da questi derivanti. Infatti, queste banche riducono l'attività di concessione di credito l'anno successivo il conferimento di capitale mentre il livello di NPLs sembra aumentare inizialmente per poi iniziare a decrescere l'anno successivo. Mentre, per quanto riguarda le banche *Type^B* non si rilevano risultati significativi né per il tasso di crescita dei prestiti né per la riduzione del NPL ratio, il che supporta l'ipotesi 2. In ogni caso questo risultato potrebbe essere dovuto al numero limitato del campione e per questo non risulta opportuno trarre conclusioni importanti. Infine, per quanto concerne le banche *Type^{RB}* si rileva un forte miglioramento del portafoglio crediti. Anche in questo caso si nota un aumento iniziale del valore dei NPLs per poi scendere l'anno seguente. I prestiti inizialmente aumentano e nell'anno successivo l'impatto su questa variabile risulta insignificante.

Per verificare le altre ipotesi bisogna valutare i risultati ottenuti dal secondo modello. Per quanto riguarda la natura dei finanziamenti, i dati mostrano che inizialmente non ci sono differenze significative tra bad bank finanziate privatamente e quelle finanziate con fondi pubblici in merito alla concessione di prestiti. Tuttavia, dopo un anno si nota che le banche finanziate privatamente aumentano la quantità di prestiti mentre quelle finanziate con fondi pubblici continuano a ridurre l'attività di concessione di credito. L'ammontare di NPLs diminuisce in maniera considerevole nel caso di interventi privati mentre subisce un leggero decremento nel caso di fondi pubblici.

Analizzando l'ammontare di crediti ceduti si evince che per quanto riguarda l'attività di prestito inizialmente si ha una contrazione maggiore per i trasferimenti più piccoli ma, dopo un anno, si ha un aumento della crescita dei prestiti che non si riscontra nel caso di ingenti cessioni. Anche il peso dei NPLs risulta maggiormente ridotto nel caso di piccoli trasferimenti.

Per quanto concerne l'ipotesi 5, non si rilevano grandi differenze tra l'impatto esercitato sulle variabili dalle bad bank preposte allo smaltimento e quelle preposte alla ristrutturazione della posizione.

Infine, un sistema giudiziario più efficiente permette una riduzione più veloce del livello dei crediti deteriorati nel portafoglio della banca e, dopo un anno dall'intervento, anche un incremento dei prestiti.

Per completare il quadro, è utile rimarcare gli impatti dei fattori bank-specific e macroeconomici inclusi nel modello. Nello specifico, la concessione di prestiti è minore nel caso di banche di grandi dimensioni e maggiore nel caso di banche con un buon livello di

capitalizzazione ed entrambe operano con un basso livello di NPLs. Inoltre, i fattori macroeconomici influenzano in maniera considerevole l'attività delle banche e questo conferma gli studi della letteratura precedente ricordati all'inizio della trattazione.

CONCLUSIONI

Con il presente studio si è affrontata la trattazione del tema dei non performing loans da prospettive diverse in modo tale da cercare di comprendere le criticità che, accumulandosi, hanno portato alla perdita di controllo di tale variabile da parte delle autorità.

In particolare, dall'analisi è emerso il grado di dipendenza esistente tra i sistemi bancari dei diversi paesi dovuto al processo di integrazione sempre crescente. Quanto accaduto negli anni post-crisi rappresenta a pieno le conseguenze devastanti che può avere l'eccessivo ottimismo di alcuni e la miopia di altri che ha indotto gli intermediari finanziari a perseguire politiche creditizie imprudenti.

Inoltre, è importante sottolineare le complicazioni che si riscontrano in paesi come l'Italia in cui è presente un sistema bank oriented, che implica un collegamento diretto tra la stabilità del debito sovrano e quella delle banche. Questo aspetto risulta rilevante quando si confrontano le diverse realtà e i vari metodi attuati per il superamento della crisi perché tale rapporto rende l'equilibrio del sistema finanziario e del sistema-paese ancora più instabile. Pertanto, l'implementazione di modelli risolutivi standard può non apparire efficace anzi, risulta necessario costruire un mix strategico specifico per ciascuna situazione. I metodi di gestione degli asset tossici sono molteplici e l'utilizzo degli stessi dipende dalla natura dei crediti in questione.

Dalla descrizione delle esperienze europee in diversi anni e dallo studio dei dati riferiti ai più grandi gruppi bancari europei, si evince che l'utilizzo di raccoglitori di asset tossici combinato con ricapitalizzazioni di Stato può avere benefici superiori alle aspettative per la ripresa dell'economia. Questa soluzione di sistema, se accuratamente progettata, può consentire di raggiungere un tasso di NPLs nei portafogli delle banche molto basso e sostenibile per l'esercizio dell'attività bancaria. Il tema delle bad banks risulta estremamente attuale in quanto si teme che, superato questo momento storico di enorme difficoltà ed eliminate le misure di aiuto statale ai settori maggiormente colpiti, i dati forniti dalle banche circa le posizioni deteriorate possano essere preoccupanti.

Dal campione di dati analizzato da Brei M., Gambacorta L., Lucchetta M., Parigi B.M. (2020) emerge un elemento interessante riguardante l'Italia. Infatti, tra le banche italiane analizzate nessuna di queste ha fatto ricorso alla bad bank combinata con le ricapitalizzazioni di Stato. Questa osservazione porta a chiedersi se l'implementazione di tale mix sarebbe stata ideale per il contenimento del problema e dei conseguenti effetti sulla crescita del Paese. In ogni modo, dato il periodo storico attuale e considerati gli effetti positivi di questa soluzione

sull'attività di concessione dei prestiti e sul tasso di crediti deteriorati, risulta opportuno valutare questa tecnica in chiave prospettica per un suo possibile utilizzo futuro.

Infine, per quanto concerne le norme sulla costituzione delle bad banks ancora oggi si rileva la mancanza di una disciplina specifica. È opportuno ricordare che tra le determinanti principali del problema nell'era post crisi finanziaria c'erano proprio le lacune a livello normativo e di vigilanza a cui si è cercato di rimediare costringendo le banche ad una maggiore trasparenza dei dati e dei processi e all'accantonamento di risorse nel patrimonio di vigilanza secondo logiche prudenziali.

Concludendo, si può affermare che la questione dei non performing loans è ancora molto dibattuta e richiede l'utilizzo di tecniche e di processi innovativi che non compromettano l'attività di concessione del credito e la conseguente crescita del paese.

BIBLIOGRAFIA

Angelini P. 2018. “I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema”. Convegno “NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori”, Roma.

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa. Osservatorio Monetario 2/2015, Università Cattolica del Sacro Cuore. pp. 3-22; 46-57.

Banca Centrale Europea, 2017. Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL).

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

Brei M., Gambacorta L., Lucchetta M., Parigi B.M. 2020. “Bad banks resolutions and bank lending”. BIS Working Papers, No. 837, January.

Disponibile su: <https://www.bis.org/publ/work837.htm>

Brodi E., Giacomelli S., Guida I., Marcucci M., Pischedda A., Profeta V., Santini G. 2016. “Nuove misure per velocizzare il recupero dei crediti: una prima analisi del D.L. 59/2016”. Note di stabilità finanziaria e vigilanza, Banca d'Italia, n.4.

Brunnermeier M.K., Garicano L., Lane P.R., Pagano M., Reis R., Santos T., Thesmar D., Van Nieuwerburgh S., Vayanos D. 2016. “The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies.” American Economic Review, 106 (5): pp. 508-512

Disponibile su: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.p20161107>

Carpinelli L., Cascarino G., Giacomelli S., Vacca V. 2016. “La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane”. Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, n.311.

Cesarini F., 2017. “I crediti deteriorati nelle banche italiane”. Torino: Giappichelli editore.

Circolare n. 272 del 30 luglio 2008 (Fascicolo «Matrice dei conti») - 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015.

Cotugno M. 2018. “Gestione e valutazione non performing loans”. Milano: FrancoAngeli

Deslandes J., Magnus M., Dias C., 2016. “Non-performing loans in the Banking Union – Stocktaking and challenges”. European Parliament.

Disponibile su: <https://www.europarl.europa.eu/portal/en>

European Banking Authority, 2015. Risk Assessment of the European Banking System.

European Banking Authority. Risk Dashboard 2015.

Masenza P.P., Pascuzzi F., Biondi A. 2018. “The italian NPL Market”. PwC.

Messai A., Jouini, F. 2013. “Micro and macro determinants of non-performing loans”. International Journal of Economics and Financial Issues. Vol.3, No. 4. Pag. 856.

Disponibile su: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/viewFile/517/pdf>

Pardolesi R., 1999. “La cartolarizzazione dei crediti in Italia”. Milano: Giuffrè editore. Capitolo 2

PwC, 2011. “La gestione strategica delle sofferenze bancarie”.

PwC, 2017. “The italian NPL market- The place to be”.

Realtime S.r.L. Società di revisione documentale bancaria indipendente. “L’esperimento del bad banking in Italia: dalla SGA alla REV”. pp. 1-25

Schäfer D., Zimmermann K. 2009. “Bad Bank(s) and the Recapitalisation of the Banking Sector”. Intereconomics, 44 (4): pp. 215-225.

Disponibile su: <https://www.intereconomics.eu/pdf-download/year/2009/number/4/article/bad-banks-and-the-recapitalisation-of-the-banking-sector.html>