



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI "M.
FANNO"**

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN

Economia e Diritto

TESI DI LAUREA

Npl: dilemma per la finanza pubblica e analisi dei meccanismi di gestione

RELATORE:

CH.MO/A PROF./SSA Luciano Giovanni Greco

LAUREANDA: Elisabetta Boffa

MATRICOLA N. 1220407

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

A handwritten signature in black ink, reading "Elisabetta Ferra", is written over a horizontal line. The signature is cursive and appears to be a personal name.

Indice

Introduzione	5
---------------------	----------

Capitolo I **La problematica dei crediti deteriorati**

1. Perché intervenire sugli NPL?	6
1.1.1 Variabili macroeconomiche:	7
1.1.2 Variabili microeconomiche	12
1.1.3 Efficienza dei costi e adeguatezza patrimoniale	14
1.2 Determinanti di mercato	17
1.2.1 Fattori che riducono l'offerta dei NPL sul mercato	17
1.2.2 Blocchi alla crescita della domanda dei <i>NPL</i>	19
1.3 Interventi per risolvere alcune problematiche: aspetti e limiti della direttiva Europea	20
1.3.1 regole contabili degli npl: principi contabili nazionali	22
1.3.2 Principi contabili internazionali	24
1.3.3 Linee guida per le banche sui crediti deteriorati e Addendum alle linee guida sui crediti deteriorati'	27
1.4 Evoluzione degli NPL	30

Capitolo II **Meccanismi tradizionali ed innovativi di gestione**

2. Modalità di gestione dei crediti	35
2.1 Gestione interna vantaggi e svantaggi	35
2.2 Gestione esterna: cessione diretta	38
2.2.1 Cartolarizzazione	40

2.2.3 origine e sviluppo della cartolarizzazione	44
2.2.4 La GACS nel mercato italiano	45
2.2.5 Banca popolare di Bari: un caso di successo della GACS	48
2.2.6 Criticità	49
2.2.7 Bad banks	51
2.2.8 Bad Bank in Italia: Banco di Napoli	52
2.3 Modelli di gestione innovativi	52
2.3.1 Gestione intermedia: fondi di ristrutturazione	53
2.3.2 Struttura del fondo e possibili soluzioni	56
Capitolo III	
Fondo Atlante	
3 Fondo Atlante	60
3.1 Caratteristiche della SGR	61
3.1.2 Struttura Quaestio SGR	63
3.1.2 Pubblico o privato il fondo atlante?	64
3.1.3 Premesse e struttura del Fondo Atlante	64
3.1.4 Prima adozione del fondo Atlante: Banche Venete.	68
3.1.5 I principali investitori	68
3.1.6 Criticità	69
3.1.6 Fondo Atlante reale soluzione?	71
3.2 Atlante 2	73
3.2.1 Atlante 2: gli investimenti	73
3.2.2 Evoluzione del Fondo Atlante 2	74
Conclusioni	76
Bibliografia	79
Sitografia	82

Introduzione

Il presente contributo si prefigge l'obiettivo di offrire un'analisi economica giuridica circa le peculiarità dei c.d. non-performing loans. I crediti deteriorati sono da alcuni anni una delle problematiche più articolate e complessa che ha avuto impatti diretti non solo sulle banche ma sull'intera economia. L'elevato stock di NPL all'interno dei bilanci delle banche comporta una minore redditività delle stesse e incide sull'erogazione del credito a imprese e famiglie. Per tanto la prima parte dell'elaborato si occupa di definire cosa sono gli NPL, si analizza quali sono le determinanti di tali crediti deteriorati e come incidono sul sistema bancario ed economico. Inoltre, si approfondisce anche le introduzioni contabili (IFRS 9) e gli interventi per risolvere alcune problematiche come ad esempio la Direttiva Europea. Si riporta una breve rappresentazione dell'andamento di tali crediti nel contesto italiano, con delle considerazioni alla luce dell'evento della pandemia.

Nel secondo capitolo sono state analizzate le modalità di gestione dei crediti deteriorati, riportando anche esempi che si realizzati nel nostro Paese. Quindi si sono descritti gli strumenti, tradizionali (gestione interna, gestione esterna) e innovativi (fondo di ristrutturazione) evidenziandone gli aspetti positivi e negativi di tali approcci che sono stati adottati dal sistema bancario per evitare il fallimenti e risolvere questa criticità.

Per finire l'ultimo capitolo è incentrato sull'analisi di un caso studio che ha interessato L'Italia: Il Fondo Atlante. Si analizza la sua struttura, i presupposti e gli esiti positivi e negativi che ha generato nel nostro Paese.

Capitolo I La problematica dei crediti deteriorati

1. Perché intervenire sugli NPL?

La tematica dei crediti deteriorati negli ultimi anni è stata al centro di ampi dibattiti che ha coinvolto sia l'ambiente accademico sia le istituzioni (internazionali e nazionale). In quanto la presenza di un crescente *stock* di *non-performing loans* (NPLs) all'interno dei bilanci delle banche ha comportato un appesantimento degli stessi ostacolando la ripresa economica e la crescita del Paese.

Secondo la definizione data da Banca d'Italia: "I crediti deteriorati delle banche (*NPLs*) sono esposizioni verso soggetti che, a causa di un peggioramento della loro situazione economica e finanziaria, non sono in grado di adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali.

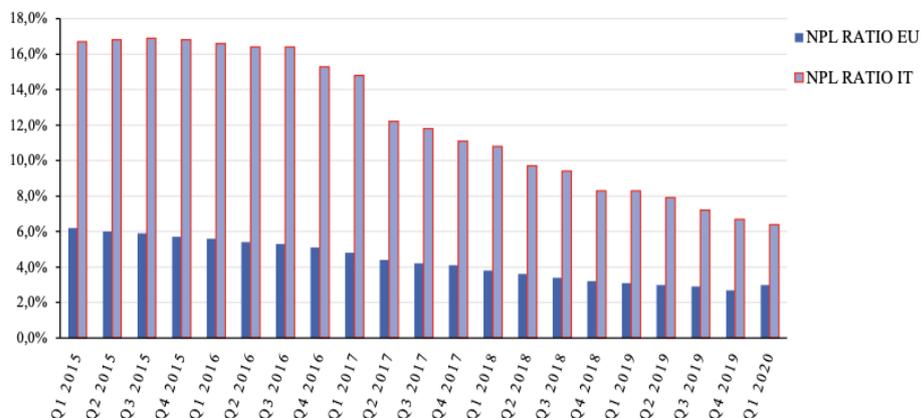
I *NPLs* vengono classificati per tipologia di *default* in:

- *bad loans* (sofferenze) : indica l'insieme delle esposizioni nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza;
- *UTP, unlikely to pay* (inadempienze probabili) : in tal caso la banca ritiene probabile che il debitore non sarà in grado di adempiere integralmente alle sue obbligazioni contrattuali.
- *past-due* (finanziamenti scaduti) : le esposizioni scadute o che eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni"¹.

La problematica dei NPL nel contesto italiano è stata particolarmente gravosa nel 2015 perché si è registrato una presenza di volume di crediti deteriorati superiore rispetto alla media del continente. Inoltre, considerando l'arco temporale 2014-2020 il valore riscontrati dal *NPL ratio* (Fig 1) in Italia rispetto a quello che si rileva a livello Europeo ha alimentato l'incertezza sulla capacità della banca nazionale di poter affrontare possibili scenari sfavorevoli. Questa condizione di incertezza osservata nelle banche Nazionali ha indotto molti studiosi a pensare che potrebbe andare a compromettere la solidità economica Europea.

¹ https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2022/03/25/npl-crediti-deteriorati-banche/?refresh_ce=1

Fig 1:Npl ratio in Europa e in Italia



Fonte: dei dati EBA Risk Dashboard

Il dilemma dei crediti deteriorati ha interessato non soltanto la finanza pubblica ma anche l'ambito accademico. Infatti, dagli studi e dalle analisi effettuate è emerso una notevole correlazione tra le performance economiche che si rilevano in un Paese e il livello di stock di NPL. Quindi sarebbe necessario ridurre lo quota di sofferenze in quanto possono rallentare lo sviluppo del nostro Paese. Questa è una responsabilità che riguarda sia le banche che il Governo.

Al fine di trovare un meccanismo di soluzione per la gestione di tali crediti, bisogna considerare che la crescita dei *NPLs* sono condizionati e influenzano variabili che si possono suddividere in variabili macroeconomiche, ossia *country-specific*, e variabili microeconomiche, definite anche *bank specific*.

1.1.1 Variabili macroeconomiche

Diverse ricerche hanno messo in luce un importante legame tra i crediti deteriorati e la crescita economica. In particolare, tra i fattori macroeconomici più significativi che incidono sui crediti deteriorati ci sono: la crescita del *PIL*, tasso di disoccupazione, tasso di cambio e inflazione, debito

pubblico. I ricercatori hanno definito la rilevanza e il collegamento che si riscontra tra questi fattori macroeconomici e il livello di *NPLs*, adottando differenti modelli econometrici.

Per quanto riguarda il *PIL* numerosi autori, tra i quali Messai e Jouini, 2013; Klein,2013; Tanaskovic,2015, hanno osservato che il suo andamento sia correlato negativamente con lo stock dei *NPL*.

Massai e Jouini nella loro analisi hanno preso un campione di 85 istituti creditizi riguardanti tre paesi diversi (che sono Italia, Spagna e Grecia), che nel 2008 a causa della crisi finanziaria si erano trovate ad affrontare in maniera considerevole l'aggravio delle sofferenze. L'arco temporale che andava dal 2004 al 2008 era il *focus* della loro indagine. Nel loro elaborato si adottava una regressione basata sul rapporto tra il totale dei crediti deteriorati e il totale dei finanziamenti usando come variabile indipendente questa ultima.

Klein ha analizzato il periodo tra 1998 e il 2011 concentrandosi sull'Europa centrale, orientale e Sudorientale in particolare su 16 paesi di questa area CESEE . Dal Paper dell'autore emerge come, nei territori sotto esame, si rilevavano degli andamenti negativi sull'attività economica poiché, a causa dell'aumento degli stock dei *non performing loans*, le banche riducono la concessione di finanziamenti.

L'elaborato analizza gli effetti retroattivi ricorrendo a diverse meccanismi di stima:

- il modello generalizzato dei momenti di Arellano e Bond, nel quale però si denota una scarsa accuratezza dovuto al ristretto periodo considerato, che si avvale di elementi indipendenti ritardati;
- un modello con effetti fissi che ha il difetto di esporsi all'endogeneità della elementi ritardati, ma ha il pregio di essere immediato.

Infine, Tanaskovic e Jandric, adoperato un modello di regressione statico. Loro considerando l'arco temporale dal 2006 al 2013 si sono focalizzate sugli Stati dell'Europa centro-orientale e sud-orientale.

Questi diversi autori avvalendosi di metodi diversi sono giunti alla medesima conclusione ovvero che vi sia una relazione negativa tra il *PIL* e i *NPLs*. infatti data all'aumentare del prodotto interno

lordo si associa una crescita del reddito che ottimizza la capacità di coprire i debiti e quindi una riduzione dei cattivi prestiti. Inoltre, gran parte della letteratura accademica ritiene che la quota dei crediti deteriorati abbia un comportamento anticiclico rispetto all'andamento del ciclo economico. Tant'è vero che durante le fasi di espansione economica si registra un basso livello di crediti deteriorati, perché i debitori hanno un maggior reddito e per tanto possono adempiere alle obbligazioni contratte nei tempi prestabiliti. Mentre nella fase di recessione si evidenzia un incremento di *NPL* a causa anche della poca attenzione prestata in fase espansiva al rischio di insolvenza.

Per quanto riguarda il tasso di disoccupazione dagli scritti di diversi autori, tra cui: Bonaccorsi e di Patti e Cascarino (2020); Bofondi e Ropele ,2011; Bikker e Hu 2002, è emersa una relazione positiva tra questo fattore e gli *NPLs*.

Infatti Brofondi e Ropele, avvalendosi di semplici regressioni lineari, hanno preso in esame l'arco temporale tra 1990 e il 2010 concentrandosi sui fattori macroeconomici che indicano sulla qualità dei prestiti in Italia. Nel loro elaborato hanno utilizzando due set di variabili differenti per analizzare l'influenza sulle famiglie e sulle imprese. Al fine di esaminare la qualità del credito si sono avvalsi del *NBL ratio*, osservando come tale indicatore varia in modo proporzionale rispetto al tasso di disoccupazione e al tasso d'interesse nominale in maniera più significativa per le imprese rispetto alle famiglie. Anche gli autori Bonaccorsi e di Patti e Cascarino giungono alla medesima conclusione usando lo stesso metodo di analisi, ovvero la distinzione tra imprese e famiglie, per lo studio dei crediti deteriorati. Da tale elaborato inoltre emerge che il tasso di disoccupazione possa essere considerata una variabile che anticipa la crescita dei *NPLs*. Altresì emerge lo stesso risultato dall'analisi di Bikker e Hu che, considerano l'arco temporale tra il 1979 e il 1999, esaminano un campione di 26 Paesi dell'OECD, arrivando ad esporre una analisi della prociclicità degli *NPLs* negli intermediari. Da questo elaborato oltre a rilevare una correlazione negativa tra i crediti deteriorati e la crescita del *GDP*, si evidenzia una correlazione positiva tra i crediti deteriorati e il tasso di disoccupazione.

Oltretutto, questi studiosi hanno riscontrato che se aumenta il tasso di disoccupazione si realizza una contrazione nel livello di produzione delle imprese e diminuisce il potere di acquisto delle famiglie.

Ulteriore variabile che è stata oggetto di studio sono state il tasso di cambio e di inflazione.

Per quanto riguarda il tasso di cambio può comportare due risultati diversi:

- con la crescita delle esportazioni comporta un effetto positivo sulle condizioni economiche;
- il deprezzamento comporta un effetto negativo, poiché per adempiere alle obbligazioni in valuta straniera si originano dei problemi.

Nel Paper del Fondo Monetario Internazionale di Klein (2013) si realizza una regressione dinamica, utilizzando come variabile dipendente il logaritmo dei crediti deteriorati, generando come esito che il deprezzamento dell'euro comporta un aumento dei crediti deteriorati.

Il focus del lavoro di Beck et al (2013) si incentra sugli intermediari con un cospicuo numero di crediti in moneta straniera. Inoltre, lo scrittore sottolinea che in caso di svalutazione del tasso di cambio cresce la probabilità di default, poiché i soggetti insolventi dovrebbero sopportare un maggior costo del servizio sull'obbligazione contratta.

Nella letteratura contemporanea si sono espressi Tanaskovic e Jandric' (2015) i quali hanno evidenziato una correlazione positiva tra il tasso di cambio e la crescita dei crediti deteriorati.

La maggior parte degli autori concorda che si rilevano dei problemi di credito deteriorato negli Stati quando vi è un deprezzamento della moneta nazionale ed essa non è il principale mezzo di collocamento degli *NPLs*.

In merito all'inflazione si sono registrati dei pareri contrastanti, perché secondo Tanaskovic e Jandric' essa non è apparsa statisticamente significativa per i Paesi che erano stati oggetto di studio. Mentre al contrario secondo Erdinc (2016) l'inflazione comportava degli effetti negativi sulla qualità dei crediti, per cui osservò che essa fosse statisticamente rilevante. Infatti, in merito a quest'ultimo studioso, analizzò che vi fosse una diminuzione della probabilità di default poiché

aumentando l'inflazione si riscontra una riduzione del livello del debito.

Invece Klein (2013) e Nksusu (2011) condividono l'ipotesi che al crescere dell'inflazione si realizzi un aumento di crediti deteriorati.

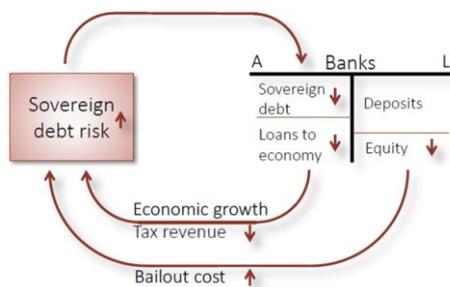
Considerando come le determinanti macroeconomiche condizionino la qualità dei crediti, Kauko (2012) ha ritenuto la generazione di *NPLs* viene preannunciata dalla crescita dei crediti e del debito pubblico. Vi è un collegamento tra il rischio del debito sovrano e quello delle banche che può andare ad incidere sui bilanci degli intermediari. Tale collegamento è stato chiamato *two Diabolic loop*² (figura 2) (Brunnermeier, Garicano, Lane et al, 2016) e ha interessato maggiormente i paesi come la Grecia, Italia, Portogallo, Spagna, Irlanda che tra il 2009-2012 hanno affrontato una crisi dei debiti sovrani. Questi studiosi identificarono *due feedback loops*:

- *Bailout loop*.
- *Real economy loop*

È ben noto come il qualità titoli pubblici nazionali detenuti dagli istituti creditizi diminuisca a seguito del peggioramento della capacità di credito del Governo. Tutto ciò limita l'attività di raccolta del risparmio e la concessione del credito svolto dalle banche, ed incide sulla loro solvibilità. Si arriva così alla generazione del *Bailout loop* in quanto la sofferenza degli intermediari amplifica la probabilità che esse debbano essere 'salvate' dallo Stato, e questo causa una ulteriore crescita del debito pubblico. Ulteriormente, si tende a originare il *Real economy loop*. Il che vuol dire che le banche, che già sopportano un elevato rischio finanziario, a seguito di un evento negativo le banche, si trovano a dover ridurre la concessione prestiti, provocando un rallentamento allo sviluppo economico e limitando i consumi. Quindi questo conduce: ad aumentare Si ha una crescita della probabilità di default delle imprese e delle famiglie, un amplificazione del rischio di credito per gli istituti creditizi. Questo causa una riduzione delle entrate tributarie e delle risorse che vengono impegnate nel *Bailou*, determinando un sovraccarico del bilancio della finanza pubblica. L'effetto che scaturisce è un incisione ulteriormente sulla solvibilità del Governo.

² Markus K. Brunnermeier et al., 2016. The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies

Figura 2: Two Diabolic Loops



Fonte: Brunnermeier et al, 2016.

Per intervenire su questo “circuito diabolico” gli esperti hanno suggerito un rimedio, ovvero che le banche abbiano principalmente *tranche senior* di un portafoglio differenziato, al fine di limitare la sensibilità del deficit dello Stato detenuto dagli istituti creditizi.

Questo è possibile grazie alla cartolarizzazione attraverso la quale le banche, per coprire la distribuzione di una *junior* detta “*European Junior Bonds*” e una *tranche senior* detta “*European Safe Bonds*”, si avvarranno di un portafoglio di titoli di Stato dell’area euro ben differenziato. Con questa soluzione le *tranche senior* inciderebbero in maniera minore al rischio sovrano poiché l’effetto di un credito verrebbe innanzitutto assimilato dalle “*European Junior Bonds*” e oltretutto si adotterebbe un portafoglio differenziato. Nel prossimo capitolo si tornerà sull’argomento della cartolarizzazione e sulla gestione dei NPL.

1.1.2 Variabili microeconomiche

Nel ruolo svolto dalla banca gli *NPLs* sono un elemento fisiologico in quanto, i soggetti che non sono più in grado di ripagare le obbligazioni secondo le modalità stabilite o le aziende che hanno problemi finanziari, sono eventi all’ordine del giorno. Si consideri che in Italia l’attivo dei bilanci è per il 70% costituito da finanziamenti, quindi i crediti deteriorati, anche definiti crediti di cattiva qualità, possono influire sull’attività degli intermediari.

Ebbene la tematica dei *NPLs* è rilevante in quanto maggiori livelli di crediti deteriorati sui bilanci delle banche comportano un indebolimento della loro redditività, perché generano perdite che comprimono gli utili e riducono gli introiti ricavanti dall'attività di intermediazione. Infatti, se all'interno del sistema bancario si realizza un elevato stock di *NPLs*, si incide sulla capacità degli istituti finanziari di adempiere al loro ruolo di intermediario creditizio, comportando problemi nel sistema di allocazione del credito e di raccolta di risorse.

Pertanto, oltre ai fattori macroeconomici ci sono variabili endogene al sistema bancario, per esempio la struttura di un intermediario o le decisioni manageriali, che influenzano la crescita dei crediti deteriorati.

Innanzitutto, bisogna considerare che l'elevato ammontare di *NPLs* nel patrimonio delle banche determina un dissesto nel settore bancario, in quanto l'accumulo dei crediti deteriorati è inversamente correlato alla redditività degli intermediari, che comporta una diminuzione del *ROE* (*return on equity*), il quale misura la profittabilità delle banche. Tutto ciò si riflette sul patrimonio delle banche e sui requisiti richiesti dalle autorità di vigilanza. A fronte di tali prospettive gli intermediari finanziari diventano refrattari a erogare finanziamenti a imprese e famiglie.

Infatti, secondo le analisi svolte da Klein e Anastasiou una più alta profittabilità incide sulla diminuzione dei *NPLs*. Suddetta tesi è confermata anche dall'analisi Messai e Jouini (2013) che rilevano una correlazione negativa tra *ROA* e *NPLs*, indice che gli intermediari finanziaria meno efficienti, per produrre ricchezza, devono assicurare crediti più rischiosi determinando un accumulo di crediti di cattiva qualità. Dall'analisi condotta da Messai, si rileva che si che predispongono elevati accantonamenti per le banche presumono di realizzare alti livelli di perdite. Infatti, dallo studio emerge come la variabile accantonamenti per perdite su crediti sia positiva e notevole. Inoltre considerando il principio contabile IFRS 9 (in vigore dal 1 gennaio 2018) tanto più un intermediario finanziario accumula in bilancio crediti di cattiva qualità, tanto più dovrà programmare di accantonare fondi per coprire le perdite, originando limitazioni alla possibilità di concedere nuovi finanziamenti.

1.1.3 Efficienza dei costi e adeguatezza patrimoniale

Utilizzando l'analisi di causalità di Granger alcuni studiosi (Allen N. Berger e Robert De Young del 1997) hanno testato delle ipotesi che delineano la relazione tra gli *NPLs* e la struttura manageriale della banca, indentificandole in quattro ragioni.

La prima è la **bad luck (cattiva sorte)** elementi esogeni alla gestione diminuiscono la qualità degli asset in bilancio. Per cui ad esempio uno shock economico esterno comporta un aumento dell'erogazione dei mutui per l'intermediario. Pertanto, si può avere una crescita dei crediti e quindi l'istituto creditizio per risanare o eliminare gli *Npls* dovrebbe sostenere spese aggiuntive. Dagli esiti ottenuti si è potuto riscontrare come, a causa della difficoltà di gestirli, i costi esecutivi siano aumentati dopo che le sofferenze erano scadute.

La seconda ragione è detta **bad management** riferendosi a quando il management non è in grado di controllare le prestazioni aziendali e si osserva un peggioramento della qualità del suo portafoglio crediti. Klein osserva come la profittabilità (ROE) è inversamente collegata ai crediti deteriorati tramite l'analisi del "cattivo management". Nel *bad management* l'inefficienza è anteriore alla problematica dei *NPLs*; esso definito da poco monitoraggio, scarsa efficienza nei costi e basso controllo.

C'è da considerare che sia nel *bad management* che nel *bad luck* preannunciano che i crediti deteriorati e l'efficienza dei costi vi sia la presenza di una correlazione negativa.

La terza ipotesi è lo **Skimping ("risparmiare")** che è legata alle scelte di breve e lungo periodo. Infatti, un intermediario finanziario può nel breve periodo risparmiare nei costi di gestione ed incidere negativamente sulla qualità dei crediti, ma nel lungo periodo mira a massimizzare la sua performance.

L'ultima è il **Moral hazard** che riguarda quando una banca vede ridurre, in maniera eccessiva, il valore del suo attivo o tende ad essere sottocapitalizzata per cui accresce il rischio del suo portafoglio determinando anche un incremento dello *stock* dei crediti deteriorati.

L'attività della banca si istaura fra soggetti in *surplus* di risorse finanziarie e soggetti in *deficit* di tali risorse. L'intermediario finanziario, quindi, può concedere prestiti mediante i quali le aziende possono innovarsi e creare offerte di lavoro, e i singoli individui possono soddisfare le proprie esigenze. La banca su tali prestiti richiederà degli interessi che costituiscono il suo profitto. Il compito della banca comporta l'assunzione di rischi, in quanto può accadere che l'impresa o il singolo individuo non siano in grado di rimborsare il finanziamento nelle modalità e nei tempi previsti. Tale rischio viene qualificato dalla banca come perdita sostenuta per il mancato adempimento delle obbligazioni, e rappresenta un costo che la banca cerca di limitare al minimo. Nello svolgere il proprio compito, quindi, la banca si trova ad affrontare la problematica dell'asimmetria informativa ex-post il cosiddetto '*moral hazard*', che avviene dopo l'erogazione di un prestito o la stipula di un accordo, poiché il debitore potrebbe intraprendere attività più rischiose rispetto a quelle che avrebbe intrapreso usando la propria liquidità.

Per tanto si trasferisce il rischio all'intermediario finanziario, che in questo caso svolge la funzione di sovvenzionatore, il quale però non può avere un controllo sul comportamento che adotterà il debitore.

Molti autori sostengono che l'azzardo morale aumenti gli effetti delle tre ragioni prima descritte ma al contempo esse possono rappresentare l'incipit del *moral hazard* e della diminuzione del capitale. Inoltre, la maggior parte degli studiosi sono giunti alla conclusione che tra il fenomeno dell'azzardo morale e gli elementi che determinano la crescita dei rischi assunti da parte delle banche vi sia un legame.

Uno degli studi interessanti è stato quello realizzato da Gropp et al (2014), che ha analizzato l'effetto che ha sugli intermediari la destituzione delle garanzie governative. Infatti, l'analisi è stata svolta usando il metodo *difference-in-differences*, ossia confrontare un campione trattato, nel caso la rimozione delle garanzie, e un campione di controllo, dove non vi erano mai state introdotte le garanzie. La domanda che si sono posti è se la destituzione delle garanzie abbia avuto come effetto:

una diminuzione o una crescita dei prestiti ai soggetti più rischiosi. Come risultato si è ottenuto una riduzione dei soggetti più rischiosi. Per cui si è dedotto che le garanzie governative sono legate agli effetti dell'azzardo morale e la loro destituzione determina una diminuzione del rischio di una possibile fragilità economica.

Risultati opposti, a quelli rilevati dallo studio di Gropp et al, sono emersi nell'analisi di Kauko(2014), il quale si è domandato se la possibilità di salvataggio accresca il rischio di *moral hazard* o invece scoraggi l'adozione di rischi. Lo studioso avvalendosi di due gruppi: uno costituito da 29 Paesi che avevano affrontato tra il 1981 e il 2003 una crisi e l'altro gruppo composto da 20 nazioni. Il risultato è che i Paesi, che avevano utilizzato le garanzie sui depositi, erano stati colpiti in maniera limitata dalla crisi economica. Questo metteva in luce che le garanzie erano negativamente correlate con l'azzardo morale. Esse scoraggiavano l'assunzione di rischi a differenza di quanto riportato dal precedente studio.

Dunque, dall'analisi macroeconomica e microeconomica emerge che la tematica degli *NPLs* non interessa solo le banche ma ha delle ripercussioni su tutto il sistema economico. In effetti le banche riducono l'offerta di credito alle imprese, comportando una contrazione ai consumi e agli stimoli di crescita, avendo delle ripercussioni sull'intero sistema economico. Questa situazione potrebbe condurre al cosiddetto *credit crunch*. Inoltre, vi è una forte dipendenza tra gli strumenti di politica monetaria e l'erogazione di credito bancario. Infatti, la BCE, aumentando i tassi d'interesse per i finanziamenti concessi agli intermediari, incide sul costo del credito nel campo privato. Quindi il maggior peso degli *NPLs* sui bilanci delle banche e le limitazioni alla concessione di prestiti ai soggetti, che presentano già elevate esposizioni debitorie, causa degli effetti negativi che coinvolgono tutte le imprese: sia le imprese in *bonis*, sia le imprese che si trovano in difficoltà. Perciò l'impatto negativo dei crediti deteriorati riguarda non solo le singole banche ma l'intero sistema Paese. Quindi la gestione dei crediti deteriorati richiede un orientamento globale, sia perché nel sistema bancario nell'*UE* vi è una notevole interconnessione e ciò mette in luce l'interesse europeo a ridurre *gli stock di NPL*, sia per garantire una stabile ripresa economica che è in stretta correlazione con la qualità del credito.

1.2 Le variabili di mercato

Vouldis e Louzis, nel loro elaborato, analizzano un'altra categoria di determinanti che è quella di mercato, suddividendole in variabili *soft* e variabili *hard*. Prendendo in esame il sistema bancario greco, nel periodo tra il 2003 e il 2009, si focalizza su tre principali indicatori (bancario, macroeconomico e di mercato) e individuando tre classi che sono: prestiti al consumo e mutui, e prestiti alle imprese.

Avvalendosi dell'approccio AIM, si esamina l'eterogeneità degli intermediari finanziari e ricca delle supposizioni sull'andamento dei crediti deteriorati. Da questa analisi si denota come gli indicatori di mercato siano un avviso per il rischio di credito. Tant'è vero che per intuire l'andamento dei due tipi di prestiti al consumo e mutui, la performance delle vendite dei supermercati sono risultati dei buoni predittori futuri.

1.2.1 Fattori che riducono l'offerta dei NPL sul mercato

Le banche possono essere scoraggiate a cedere crediti deteriorati, soprattutto quelle che non hanno effettuato dei congrui accantonamenti, a causa della presenza di un *pricing gap*.

Difatti il divario di prezzo per la banca comporta alla cessione e al contempo si rileva una perdita a conto economico ma anche un'iniezione istantanea di liquidità e la liberazione di risorse patrimoniali.

Per cui in una situazione in cui la redditività è discreta, gli intermediari finanziari sono disincentivati a cedere crediti deteriorati.

Un deterrente che inconsapevolmente opera sulla cessione dei *NPL* proviene dagli stimoli delle istituzioni. Ad esempio, alcuni disincentivi possono discendere dalla modalità di aggiornamento dei fattori di valutazione del rischio patrimoniale o le misure di rischio di credito considerevoli per la ponderazione del capitale minimo necessario. Infatti, dallo studio condotto da Suarez et Serrano,

2018: emerge come nella banca si determina un incremento del requisito patrimoniale, quando una alienazione o una risoluzione causano delle perdite maggiori rispetto a quelle previste nei modelli di *rating* interni per la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale.

Inoltre, le banche possono essere demotivate a cedere i portafogli di crediti non performing a causa del rapporto, tra i fondi rettificati ed il totale dei crediti deteriorati lordi, che costituisce il *Coverage Ratio*. Secondo quanto riportato dagli studiosi Jassaud & Kang, 2015, si verifica una riduzione *del coverage ratio* nelle banche che cedono i crediti deteriorati che mostrano un miglior *provisioning*, in quanto nel bilancio rimangono solo i crediti deteriorati con minori coperture.

Ulteriore disincentivo si determina a causa del trattamento fiscale degli accantonamenti e/o delle perdite da cessione, risultando molto sfavorevole per le banche, in alcune giurisdizioni europee.

Poiché qualora l'intermediario finanziario rilevasse un'alterazione del credito comporterebbe una rilevazione nel passivo di un accantonamento che transita a conto economico come voce negativa.

Inoltre, anche se la perdita non si è ancora realizzata concretamente la si individua. Dall'analisi di ESRB, 2017, emerge come gli intermediari finanziari siano demotivati ad eseguire approcci di stima maggiormente controllati dei loro *asset*, quando le perdite non sono deducibili fiscalmente, comportando un aumento il *gap* con il prezzo proposto dai finanziatori.

Gli intermediari finanziari usano nell'attività creditizia, come meccanismo per alleviare il rischio dei NPLs: la richiesta di garanzia. Al fine di incrementare il recupero, se vi è la presenza di crediti di cattiva qualità protetti da cospicue garanzie, le banche potrebbero, anziché effettuare cessioni che portano ad alte perdite, preferire l'attuazione di una tattica attendista ossia attendere la scadenza delle procedure legali per l'esclusione degli *asset*. Altra considerazione è che la cessione dei NPL sostenuti da garanzie con valori inferiori al prezzo netto contabile potrebbe causare una svalutazione delle garanzie delle sofferenze nel resto del bilancio.

Ultimo disincentivo da prendere in considerazione è la preponderanza dei sistemi di business costituiti su prestiti a piccole e medie imprese. Quindi di solito la rete commerciale dell'intermediario finanziario gode di notevoli informazioni sulle società che si avvalgono di tali fondi. Questo da un lato costituisce un freno ad avviare azioni decisive come potrebbe essere la

cessione: poiché potrebbe causare un danno d'immagine alla banca e compromettere il rapporto con il soggetto obbligato ma potrebbe rappresentare una convenienza nel gestire i crediti.

1.2.2 Blocchi alla crescita della domanda dei *NPL*.

Esistono ulteriori elementi, che oltre a quelli che si possono riscontrare nel mercato secondario dei *NPL*, agiscono sugli eventuali investitori ostacolando lo sviluppo della domanda dei crediti deteriorati. Considerando i mercati europei, ci sono svariati fattori.

Tra i primi si individua l'inefficienza di alcuni sistemi giudiziari del recupero crediti. È evidente che molti modelli giuridici siano caratterizzati da una lentezza nelle azioni di recupero, causando una diminuzione del valore corrente dei crediti poiché vi è una traslazione nei periodi successivi dei flussi di cassa attesi. Com'è noto, in molti stati Europei, i grandi fondi di investimento hanno privilegiato i sistemi giuridici in cui si riscontra una maggiore efficacia e velocità nelle modalità di cessione e nel conseguimento delle garanzie.

Dai numerosi studi emerge come i modelli giuridici più inefficienti incidono sugli atteggiamenti dei soggetti obbligati, sia che si trovino in *bonis* sia che siano in stato di *default*, inducendoli ad assumere comportamenti di *moral hazard*.

Con riferimento al contesto Italiano, si può osservare come l'Italia, per quanto riguarda il *ranking* per la riscossione coattiva di un credito si trovi al 108° posto. Mettendo a confronto il nostro paese con la Francia, il Regno Unito e la Germania emerge come nel contesto nazionale per il recupero crediti per via giudiziaria siano necessari 1120 giorni, rispetto ai circa 450 giorni invece previsti per altri paesi.

A causa della lentezza delle procedure, secondo le stime realizzate dalla Banca d'Italia, si riscontra una crescita anomala dei crediti deteriorati in Italia, confrontandoli con i flussi dei *non performing Loan* sottoposti a procedure giudiziali e considerando la media europea emerge come lo stock sia quasi il doppio nel nostro paese. Per migliorare la tendenza dei crediti deteriorati e facilitare lo smaltimento dello *stock dei Npl* sarebbe necessaria una significativa riduzione dei tempi di giustizia civile.

Inoltre, c'è da considerare che molte volte un debitore ha più obbligazioni con svariati finanziatori. Per cui il possibile acquirente delle sofferenze, o l'intermediario finanziario, ha prerogativa di diritto solo sul credito che ha prestato ma non può richiedere la restituzione delle garanzie non prestate per quell'obbligazione. Infatti, secondo quanto riportato dall'elaborato di Fell et al. 2017b, si possono creare situazioni in cui ci sono una varietà di creditori che si contendono le risorse economiche dello stesso soggetto debitore. Molte volte si può presentare lo scenario in cui un soggetto obbligato è in *bonis* nei confronti di un intermediario finanziario ma risulta *in default* rispetto ad un'altra controparte. In questo caso vi è la non trasferibilità della posizione contrattuale ossia la banca che detiene il credito deteriorato non potrà avere nessun diritto giuridico sul credito non in sofferenza.

Dalle indagini svolte si è rilevata una scarsità di *servicer*, ovvero di soggetti preposti alla coordinazione e al recupero di *NPL*. Tutto ciò costituisce una limitazione alla crescita nel mercato europeo poiché molti acquirenti hanno come obiettivo, non l'amministrazione in proprio della ristrutturazione ma, la generazione di cospicui profitti. A tal fine l'utilizzo di un *service* indipendente, che è uno strumento che si occupa della gestione dei crediti, questo ostacolo può essere oltrepassato.

1.3 Interventi per risolvere alcune problematiche: aspetti e limiti della direttiva Europea

La Commissione Europea ha presentato il 13 marzo 2018 una proposta di Direttiva sia per favorire la crescita del mercato secondario dei crediti deteriorati sia per facilitare, in via stragiudiziale, l'escussione delle garanzie. Per cui si auspica ad ottimizzare in tutti i paesi europei la gestione del recupero dei crediti, considerando le diversità che sussistono nei vari sistemi Paesi. Suddetta iniziativa si focalizza su 3 punti.

Uno dei primi aspetti che appare rilevante nella Direttiva Europea è la figura assunta dall'acquirente. Infatti, al fine agevolare l'incremento della concorrenza e permettere di oltrepassare i vari ostacoli si adopera una regolamentazione armonizzata sulle prerogative utili per gli operatori di vigilanza necessaria anche per entrare nel mercato. Per cui gli acquirenti dovrebbero corrispondere all'autorità di vigilanza degli obblighi informativi ma, anche se operano in paesi

dell'Unione Europea differenti da quello d'origine, non sarebbero più sottoposti a dove ricevere alcuna autorizzazione. Quindi, per realizzare un sistema che apporti informazioni significative, si richiede che gli intermediari finanziari si equipaggino di opportuni meccanismi interni. A tal fine per poter cedere i portafogli dei crediti deteriorati è previsto il vincolo di fornire, durante lo stadio di *due diligence*, dati e notizie idonei agli investitori.

Altro punto importante sono i gestori di crediti per i quali si richiede una regolamentazione autorizzativa. Nella proposta si prevede che una determinata autorità, indicata da ciascun Stato membro, rilasci una autorizzazione agli enti che si occupano di recupero dei crediti. Inoltre, ogni Stato membro dovrà stilare un elenco riguardanti le istituzioni che svolgono attività di *servicer*. Questi enti per ricevere la licenza ad eseguire tali lavori dovranno essere dotati di determinati *standard*, ad esempio, possedere sistemi di vigilanza interni idonei per proteggere i dati sensibili, inoltre viene richiesto agli stati membri di stabilire nel territorio la propria sede.

Ultimo punto è AECE ossia l'adozione di un sistema di escussione stragiudiziale delle garanzie in linea con *l'art 48 bis del Tub*. Quindi gli Stati membri, al fine di costituire un sistema delle garanzie di credito elastico e dinamico, dovranno introdurre idonei strumenti stragiudiziali. Nella proposta della direttiva è prevista l'adozione di alcune approcci: tra cui l'asta pubblica, la vendita privata o *l'appropriation* da parte dei Paesi membri. Per essere più efficienti tali procedure è necessario che vengano preventivamente concordate nel contratto di credito tra creditore e debitore.

Tutto questo per ottenere una armonizzazione delle regole e quindi incidere sia sull'efficienza delle banche nel recupero delle garanzie sia di creare un mercato *dei Npl* maggiormente esteso e concorrenziale. Mediante questa proposta si mira ad istituire una procedura di norme comune volte ad attenuare la diversità esistente nel quadro normativo per quanto riguarda la gestione, dei crediti deteriorati che può intralciare la costituzione di un mercato dei crediti deteriorati. Questa Direttiva permette di fissare delle regole che, all'interno dell'Unione, devono essere rispettate dai gestori dei crediti. Si fissano delle regole sia per offrire una ampia concorrenza tra terzi che gestiscono i crediti, sia per costituire una adeguata gestione e controllo in tutti gli Stati membri. La finalità è quella di

creare un mercato armonizzato e al contempo garantire una massima accessibilità riducendo i costi sia di gestione dei crediti sia di ingresso per gli eventuali compratori³. Questo perché si vuole consentire la costituzione di un mercato che a partita di condizioni dovrebbe essere più competitivo caratterizzato da un aumento della domanda, poiché si auspica un aumento del numero di acquirenti.

In merito alla proposta della disciplina ci sono stati alcuni aspetti che hanno indotto a delle riflessioni. In primo luogo, tale direttiva su gestori e acquirenti interessa anche i crediti *i bonis* e non solo i crediti deteriorati. Secondo quanto riportato da Angelini, 2018, questo potrebbe indurre a contestazioni, poiché vi potrebbe essere il pericolo di assecondare lo spostamento di attività in direzione delle cosiddette *shadow banking* ossia gli intermediari non regolamentati con la conseguenza di indebolire il controllo esercitato dalle banche sui rischi creditizi e anche sulla valutazione degli stessi.

Altro punto che ha suscitato tensione riguarda le ridotte garanzie di autorizzazione e di controllo dei *servicer*, le quali non sono adeguate rispetto ai rischi assunti oppure non risultano capaci di poter vigilare sulle fasi di stima creditizia, ovvero garantire sia la tutela dei diritti dei consumatori sia la correttezza del mercato.

Per quanto concerne l'*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement* è uno strumento stragiudiziale delle garanzie che risulta essere incisivo ma che nell'utilizzo si potrebbe incorrere in degli abusi. Per cui si ritiene che sarebbe appropriato che l'adozione fosse destinata solo alle banche o agli intermediari vigilati ovvero soggetti con idonee strutture di controllo. Mentre si ritiene che qual ora fosse previsto l'impiego anche ai *servicer* si dovrebbe prevedere idonei controlli e parametri nello svolgere la loro attività.

1.3.1 regole contabili degli Npl: principi contabili nazionali

³ <https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-ristrutturazione/>

Dalle disposizioni normative del Codice civile, *art. 2424-bis*, si evince che i crediti originati da iniziative commerciale o finanziarie “non essendo solitamente elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente nel patrimonio sociale”⁴ non rientrano nell’attivo circolante. Sulla base delle disposizioni della Direttiva 2013/34/UE e in seguito al D.lgs 139/2015 si sono introdotte delle novità, tra cui il costo ammortizzato, che incidono sulla rilevazione in contabilità dei crediti in sofferenza.

Quindi i crediti vengono rilevati considerando “il valore di presumibile realizzo” ossia gli amministratori adottano un ottica prudente attraverso la stima del possibile realizzo della sofferenza che si prende in considerazione. Questo vuol dire che se ci sono dei legittimi sospetti sulla certezza del credito, sulla sua disponibilità e in particolare sulla sua completa esigibilità si dovrà diminuire il valore nominale⁵ in bilancio. Si può procedere alla svalutazione mediante due modalità:

- un approccio richiede la “la decurtazione del valore nominale del credito su cui si presume vi possa essere una incertezza, per quanto concerne, la sua esigibilità, permettendo la registrazione nel bilancio di questo minor valore”⁶
- altro approccio riguarda lo stanziamento di un ammontare adeguato nel fondo rischi opportuno e al contempo rimanendo immutato il valore nominale del credito⁷.

Inoltre i crediti vengono iscritti in bilancio considerando l’elemento temporale e seguendo la metodologia del costo ammortizzato come enunciato nell’Articolo 2426. Tale concetto viene spiegato in modo più accurato nell’OIC 15, nel quale si delinea un meccanismo che con un criterio sistemico e finanziario degli oneri modifica nel tempo la rilevazione iniziale dell’attività; questo è

⁴ https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

⁵ https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

⁶ https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

⁷ https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

definito come costo ammortizzato. Quindi prendendo in esame i flussi finanziari originati dalla sofferenza iniziale si determina il tasso interno di rendimento che permette di identificare la discrepanza tra la stima iniziale e la stima del credito al momento del rimborso.

Il meccanismo del costo ammortizzato, sulla base di quanto enunciato dalla normativa contabile OIC 15 si ritiene che la registrazione contabile della sofferenza possa avvenire adoperando due modalità:

-in un primo approccio si considera la stima iniziale di iscrizione determinata dal valore nominale del credito tenendo in considerazione le potenziali spese che hanno inciso sull'origine del credito tutto questo in assenza dell'attualizzazione dei flussi.

- altro metodo riguarda il confronto tra il tasso d'interesse ricavabili dai vincoli contrattuali con il tasso d'interesse di mercato, per definire in sede iniziale il credito, considerando il “fattore temporale” e adottando l'attualizzazione dei flussi. Quindi se in tale meccanismo si rileva un gap incisivo tra i due tassi si adotta per attualizzarli il tasso di mercato per i flussi di cassa futuri. Pertanto, dal valore attuale dei flussi di cassa futuri e le possibili spese si ottiene la stima iniziale del credito. Perciò per eliminare il gap tra la stima iniziale della sofferenza e la stima attuale dei flussi di cassa futuri si quantifica il tasso d'interesse effettivo, che non è altro che il tasso interno di rendimento.

Importante considerazione che emerge dall'OIC 15 è che se i crediti hanno un termine inferiore ai 12 mesi, o se il gap tra la stima iniziale e il valore al momento del rimborso risultano inconsistenti non si può adottare la modalità dell'approccio del costo ammortizzato.

1.3.2 Principi contabili internazionali

Per quanto riguarda i crediti deteriorati, assunti a titolo originario o a titolo derivato, dalle banche si applicano gli ordinamenti emanata dall'Unione Europea riguardanti gli *IAS/IFRS*. In particolare, *l'IFRS 9*, che a partire dal 1° gennaio del 2018, ha sostituito lo *IAS 39*.

Il principio contabile *IAS 39* è stato al centro di molte critiche e dibattiti dovuta alla sua difficile comprensione e complessa applicazione⁸. La principale critica riguardava l'adozione di una molteplicità di criteri di catalogazione e di stima adottabili. Infatti, si denotava che veniva lasciata troppa discrezionalità ai redattori di bilancio su come classificare uno strumento finanziario, e questo poteva incidere sulla comparabilità dei bilanci delle società o sulla stessa azienda, andando a pregiudicare la funzione del bilancio ossia la capacità di fornire informazioni. Inoltre, lo *IAS 39* adotta le valutazioni *al fair value* che permette di avere dei dati attendibili in tempo reale ma per poter ricavare delle informazioni aggiornate bisogna che ci sia un mercato attivo. Difatti alcuni ritenevano che “questo metodo di valutazione produce un'eccessiva artificiale volatilità dei risultati aziendali in quanto è influenzato da valori di mercato a breve termine e non riflette il valore a scadenza delle attività e delle passività finanziarie. Tutto ciò non permette quindi agli investitori di compiere una valutazione attendibile del profilo di rischio aziendale perché i valori non rispecchiano la capacità di generare utili in futuro”⁹. Questo concetto era stato evidenziato alla luce dello scoppio della crisi del 2008 poiché nei mercati c'erano state molte fluttuazioni dei valori andando ad incidere sull'attendibilità delle stime *a fair value*. Ulteriore critica mossa a questo principio è *l'incurred loss* in quanto nel calcolo di prima iscrizione le perdite attese sono considerate, mentre per determinare il tasso di interesse effettivo adoperato per le stime seguenti no.

Con l'introduzione *dell'IFRS 9* si volevano decretare dei principi per la redazione del bilancio per assicurare agli utilizzatori dei bilanci informazioni rilevanti e valide per la stimare degli importi, delle tempistica e del grado di incertezza dei flussi futuri¹⁰. Quindi, si cercava di poter superare le criticità e i difetti dello *IAS 39* ossia, classifica i crediti sulla base dei tre diversi stadi di rischio. Per cui prima di tutto l'adozione di tale principio aveva come obiettivo di offrire una normativa contabile più semplice cercando di chiarire e snellire le procedure per gli utilizzatori. In effetti con l'introduzione un modello di business adottato dai management si puntava a diminuire le categorie

⁸ Cfr. R. PARISOTTO, *IAS 39: Un principio contabile tormentato*, in “Fiscalità internazionale” n. 2, 2010.

⁹ P. FIECHTER, *Reclassification of Financial Assets under IAS 39: Impact on European Banks' Financial Statements*. “Accounting in Europe”,

¹⁰ INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *IFRS 9: Strumenti finanziari*,

di strumenti per le attività finanziarie, al fine di incidere sui margini di soggettività che i redattori utilizzavano per effettuare delle manovre sul risultato d'esercizio. Difatti si incentivava l'adozione di una modalità più razionale ed oggettiva, dando alle imprese una maggiore semplicità nella predisposizione del bilancio e anche affidabilità della reportistica finanziaria utile per i vari utilizzatori del bilancio.

Ma il punto fondamentale è che si adoperava un modello più previdente di rilevazione delle perdite attese introducendo il concetto dello *expected losses* rispetto al modello tradizionale dell'*incurred losses*. Quest'ultima metodologia consentiva di individuare delle perdite solo quando si riscontrava l'evento. Quindi secondo alcuni studiosi c'era uno smisurato rallentamento nella determinazione delle svalutazioni delle attività finanziarie, che comportava un ulteriore ritardo nel trasferimento delle informazioni all'esterno. Inoltre, vi erano anche delle problematiche di asimmetria *nel timing* di registrazione delle perdite di valore e degli interessi attivi. Mentre con l'adozione del modello dell'*impairment test* il deterioramento della qualità del credito viene determinata sulla base di rettifiche progressive. Quindi vi è l'utilizzo di una logica detta *forward-looking* ossia di un modello prospettico, poiché con l'adozione del *IFRS 9* si ha un modello basato *sull'expected losses* ossia perdite attese. Tale orientamento permette di contabilizzare immediatamente il deterioramento del credito, indipendentemente dalla presenza o meno di un *trigger event*. Questo comporta che il valore della perdita attesa è costituita da un attento controllo e da previsioni riguardanti il rischio di credito a prescindere dall'insorgere di vincoli che possano comprometterne l'esigibilità.

Si cerca di superare l'effetto pro-ciclico delle svalutazioni poiché con questo metodo le perdite attese iniziali sono comprese nella determinazione del tasso di interesse effettivo, perché a differenza dell'approccio dell'*impairment*, si adotta un principio basato sulla competenza economica, per consentire la distribuzione nel corso della vita dello strumento e non solo nel momento in cui si verifica la perdita. Altra novità introdotta da suddetto approccio è il *writeoff*, ossia il valore di un'attività finanziaria stimata con il costo ammortizzato deve essere ridotta poiché vengono meno i presupposti per un possibile recupero dei flussi di cassa.

Quindi si ha la rilevazione degli Npls in tre stadi a seconda del livello di deterioramento ossia il cosiddetto *three buckets model*.

Il primo stadio è il *Performing* nel quale le sofferenze hanno un basso rischio creditizio e si adotta come orizzonte temporale per *l'expected loss* un arco di 12 mesi.

Il secondo stadio è definito *Underperforming* nel quale vi è un livello intermedio per quanto riguarda il rischio creditizio. Tale categoria viene definita come *lifetime expected credit losses* nella quale per la determinazione delle perdite attese si considera un arco temporale più ampio. Questi sono i crediti nei quali si registra un rating in declino a causa di problematiche economiche o finanziarie.

Infine, l'ultimo stadio detto *Non Performing* nel quale si registra un elevato livello di rischio. A questa classe appartengono i crediti nei quali l'insolvenza già si è manifestata.

Quindi attraverso questo nuovo metodo gli istituti finanziari conseguono una serie di vantaggi tra cui: migliorano all'interno del sistema economico la solidità finanziaria, il patrimonio non viene sopravvalutato e si riduce la possibilità di incorrere in delle perdite.

1.3.3 Linee guida per le banche sui crediti deteriorati e Addendum alle linee guida sui crediti deteriorati'

Per stabilire la solidità di un sistema bancario si fa sempre più riferimento ai *Non Performing Loans*, in quanto dal loro monitoraggio si possono prevenire alcune situazioni di criticità. A tal fine, a livello Europeo, vengono costantemente aggiornati e introdotti regolamenti e linee guida per poter organizzare un idoneo sistema di controllo internazionale e locale e per agevolare l'indagine e il controllo di dati in ambito comunitario.

Prendendo in esame il contesto Italiano importanti interventi sono stati l'introduzione delle 'Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (*NPL*)' elaborato dalla BCE nel marzo 2017 e 'Addendum alle linee guida sui crediti deteriorati' pubblicato nel 2018.

Nelle Linee Guida si individuano le fasi della strategia per gli *NPL*. Prima di tutto bisogna esaminare il contesto operativo, questo vuol dire identificare quali sono gli elementi di debolezza e quali di forza, per raggiungere lo scopo di diminuire gli *NPL*. Inoltre, si deve esaminare il contesto esterno quindi le condizioni di mercato, i fattori macroeconomici e la regolamentazione sovranazionale e nazionale. Nelle ‘Linee guida per le banche sui *NPL*’ vengono inserite unità rivolte unicamente alla amministrazione dei flussi di crediti deteriorati “a iniziare possibilmente dalla fase in cui le posizioni presentano lievi ritardi di pagamento e (fino alla) classificazione delle esposizioni deteriorate”¹¹. Uno dei punti affrontati nelle linee guida sono i modelli di rilevazione e classificazione degli *NPL* e la realizzazione di procedure tecniche di modelli di governance. Una fase molto importante è: il processo di comunicazione e di integrazione della strategia con i vari settori che si riscontrano all’interno della banca, per garantire una comunicazione “ a tutto il personale le componenti chiave della strategia per gli *NPL*”¹². Altra tematica trattata sono: le politiche di accantonamento, di cancellazione contabile dei crediti deteriorati, gli strumenti e le fasi in caso di trasferimento degli *Npl*. Infatti, per quanto riguarda la cessione dei crediti deteriorati, l’intermediario finanziario deve considerare le garanzie a copertura dei *NPLs*, eseguire una stima concreta dei flussi di cassa impiegati per ripagare le passività prodotte in seguito alla cartolarizzazione, valutare i costi di organizzazione e i requisiti richiesti. Nell’allegato delle Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (*NPL*), nel capitolo: “Nel trasferimento del rischio” si esamina i trasferimenti mediante cartolarizzazione ma anche quella realizzata con metodi che non richiedono la segmentazione in *tranches*. In merito a quest’ultima fattispecie, per determinare la rispondenza alle disposizioni nazionali, sarebbe necessaria l’approvazione dell’Autorità di vigilanza competente¹³. Se infatti si origina un deconsolidamento oppure una cancellazione dal punto di vista contabile si deve interpellare la *BCE*, che dovrà valutare se l’operazione di trasferimento rispetta le condizioni (per il deconsolidamento o per la cancellazione) attraverso una stima dei rischi e delle coperture idonee. Mentre per quanto la cessione tramite cartolarizzazione sono necessarie

¹¹ Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (*NPL*)

¹² Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (*NPL*)

¹³ <https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-ristrutturazione/>

operazioni di valutazione, di comunicazione al fine di fornire dati aggiuntivi, ad esempio, la ponderazione dei rischi operativi o anche reputazionali che possono incidere sull'operazione.

Nel 2018 la BCE con l'*Addendum*, che è un'integrazione alle linee guida in materia di *Calendar Provisioning*, si individuano i parametri e le tempistiche entro cui effettuare le svalutazioni considerando la tipologia di credito. Il punto focale è la classificazione :

- in esposizioni garantite: ossia con tale termine si fa riferimento a se “dispongono di una protezione dal rischio di credito...che sia superiore alle aperture di credito”¹⁴;
- esposizioni non garantite: si intende, come già si evince dal nome, se non hanno nessuna garanzia;
- parzialmente garantite: vuol dire che l'esposizione è coperta dal rischio ma non interamente, nelle quali deve essere individuata la porzione garantita da quella non garantita.

Quindi ad oggi agli intermediari viene richiesto di adottare un 'approccio di calendario', per cui nel corso del tempo si svalutano gradualmente i *Non Performing Loans*, indicando i livelli di accantonamenti prudenziali che devono rispettare. Di fatti nell'*Addendum*, si afferma che “ la Bce ritiene.. che per conseguire livelli di accantonamento prudenti, le banche debbano continuare a iscrivere in bilancio gli accantonamenti contabili in linea con le rispettive valutazioni e in conformità con i principi contabili vigenti. Soltanto nell'eventualità che il trattamento contabile applicato da una banca non sia ritenuto prudente dal punto di vista della vigilanza, le autorità di vigilanza possono stabilire misure adeguate valutando caso per caso”¹⁵. Inoltre, seguendo questo schema si ritiene che le esposizioni non garantite debbano essere svalutate interamente, entro 2 anni; invece, i crediti deteriorati garantiti devono essere svalutati entro 7 anni. L'introduzione di

¹⁴ Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate

¹⁵ Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate

queste normative vincolati e stringenti hanno ridotto la capacità all'interno dell'ente creditizio di stimare il *Credit Risk*, suscitando molta sfiducia tra le varie forze politiche e gli studiosi in Italia, considerando anche che i bilanci dei sistemi bancari italiani risultano notevolmente appesantiti dai crediti deteriorati. Alcuni ritengono che in questo modo si va ad incidere sul modello di business delle aziende più 'deboli' poiché gli enti creditizi che divengono riluttanti ad effettuare sottoscrizioni alle piccole medie imprese. Quindi gli intermediari finanziari devono essere in grado di fronteggiare, a livello economico e patrimoniale, le influenze negative che si possono presentare. Per fare questo gli enti creditizi italiani bisogna che sappiano realizzare efficienti strategie di recupero. Ma secondo Ignazio Visco, governatore della Banca d'Italia, "il meccanismo di calendario (può) avere nel breve periodo effetti pro-ciclici, ma il loro impatto ha natura transitoria, e sostanzialmente si annulla se si considera l'intero ciclo di recupero di un credito"¹⁶ Inoltre, sempre Visco, sottolinea che in Italia ci siano delle problematiche legate ai tempi di giustizia civile dato che a parità di altre condizioni "l'elevata durata delle procedure di recupero dei crediti si traduce, meccanicamente, in un maggiore stock di *NPL* e ne deprime il valore"¹⁷

Per cui l'unica soluzione che si prospetta è quella di "accelerare i tempi della giustizia civile incidendo sulla causa prima del fenomeno"¹⁸

1.4 Evoluzione degli NPL

La crisi finanziaria e i debiti sovrani e il lungo periodo di recessione hanno avuto un notevole impatto sulle imprese e sulle famiglie Italiane causando un notevole aumento del volume degli NPL con ripercussioni sul bilancio delle banche. Tra il 2008 e il 2014 l'Italia è stata colpita da una

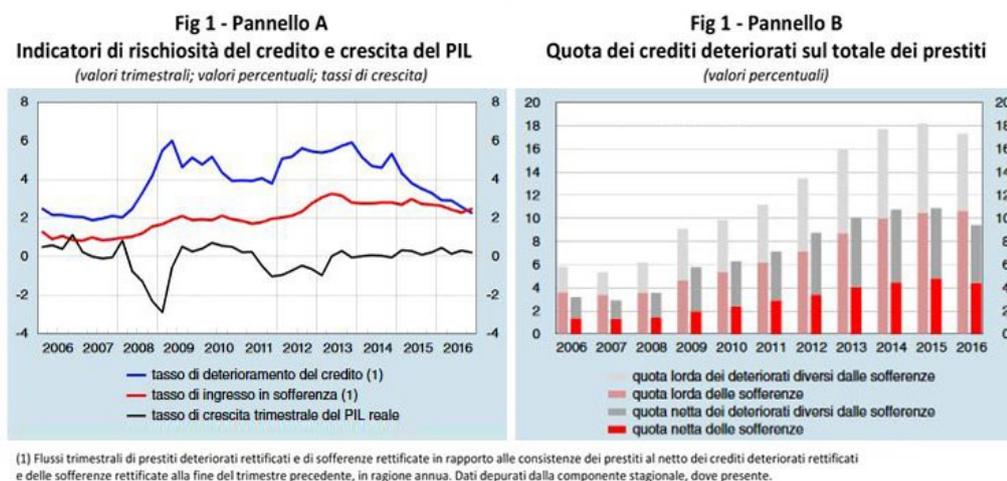
¹⁶ Le norme europee sul *calendar provisioning* e sulla classificazione della clientela da parte delle banche, Audizione del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Palazzo San Macuto – Sala del Refettorio Roma, 10 febbraio 2021

¹⁷ Le norme europee sul *calendar provisioning* e sulla classificazione della clientela da parte delle banche, Audizione del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Palazzo San Macuto – Sala del Refettorio Roma, 10 febbraio 2021

¹⁸ Le norme europee sul *calendar provisioning* e sulla classificazione della clientela da parte delle banche, Audizione del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Palazzo San Macuto – Sala del Refettorio Roma, 10 febbraio 2021

doppia recessione che ha riguardato in particolar modo gli intermediari finanziari e i loro crediti. Per quanto riguarda la prima recessione è avvenuta tra il 2008-09 determinata dal crollo dei muti *subprime* statunitensi e dal disfacimento dei prodotti finanziari, di cui gli intermediari finanziari italiani sono riuscite a reggere relativamente bene, a differenza delle altre banche Europee, in quanto erano meno esposte al loro utilizzo. Però si generò un aumento dei NPL a causa dell'inasprimento della situazione economica e finanziaria dei vari soggetti comportando un elevato stock nei bilanci delle banche (come mostrato nella Fig 3). La seconda recessione si è sviluppata in seguito alla crisi del debito sovrano Italiano nella seconda metà del 2011. Tutto ciò ha influito sulla capacità dei debitori di ripagare il finanziamento determinando un ulteriore aumento dei crediti deteriorati.

Fig 3: la crisi economica e la crescita dei crediti deteriorati

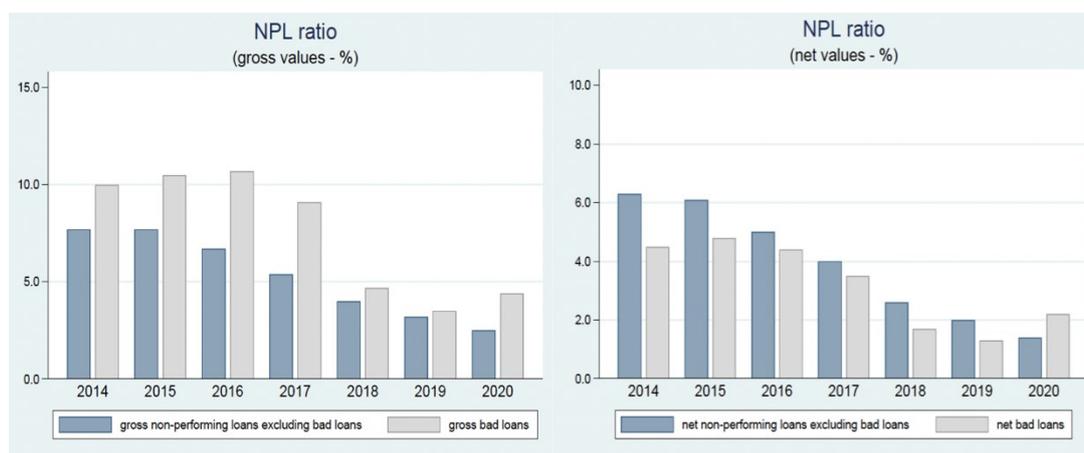


Fonte dati: Banca d'Italia-I crediti deteriorati

Quindi in generale tra il 2009 e il 2015 si è registrato nei bilanci delle banche Italiane un aumento dei crediti deteriorati rilevante passando da 133 miliardi di euro a 341 miliardi di euro. La modesta ripresa nell'economia Italiana e un contesto economico Europeo più propizio ha condotto a migliorare la qualità degli attivi negli intermediari finanziari. Infatti, intorno al 2016 l'aumento dei

NPL ha subito una battuta d'arresto, dopo otto anni di aumenti costanti nelle banche italiane si è riscontrato un calo dei crediti deteriorati lordi. In tale periodo l'incidenza dei Npl sui finanziamenti è diminuita in termini lordi di quasi un punto percentuale. Inoltre, (come riportato nella figura 4) la formazione delle sofferenze si è ridotta al 2,3% del totale calcolata su base annua.

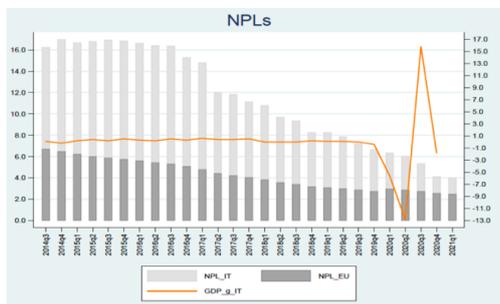
Fig 4: Rappresentazione degli NPL ratio in Italia periodo 2014-2020



Fonti: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, anni vari. Elaborazioni di Paolo Agnese, Università Telematica Internazionale UNINETTUNO, Livia Pancotto, Strathclyde Business School, University of Strathclyde, Glasgow; documento: L'evoluzione e le determinanti dei crediti deteriorati prima e durante la pandemia di Covid-19

Le banche italiane, nonostante le rilenti e significative politiche introdotte al fine di risolvere le problematiche del peso degli stock di crediti deteriorati nei bilanci degli intermediari, hanno continuato a registrare un notevole afflusso di crediti deteriorati. Solo nel terzo trimestre del 2016 a livello nazionale si può notare un progresso per quanto riguarda i *NPLs* ratio (Fig.5)

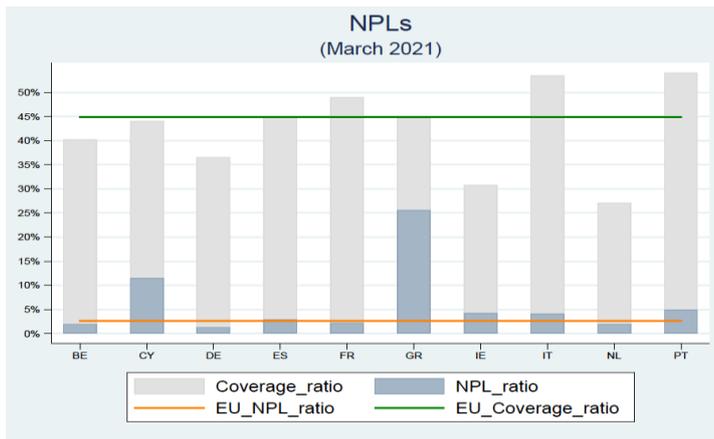
Figura 5 : frequenza del Npl ratio: confronto tra Italia e Europa



Fonte: dati EBA Risk Dashboard e Eurostat. Elaborazioni di Paolo Agnese, Università Telematica Internazionale UNINETTUNO, Livia Pancotto, Strathclyde Business School, University of Strathclyde, Glasgow; documento: L'evoluzione e le determinanti dei crediti deteriorati prima e durante la pandemia di Covid-19 .

Tale andamento positivo si è registrato anche negli anni successivi ma la diminuzione maggiore si è rilevato nel 2018, registrando un stock totale al netto delle rettifiche pari a 4,3% e uno stock lordo pari al 8,7%. A tutto ciò poi ha fatto seguito la crisi legata al Coronavirus che ha avuto un impatto sull'intera economia in quanto non tutte le imprese e le famiglie sono state in grado di far fronte alle obbligazioni assunte prima e durante la pandemia. Pertanto, a fronte di tale situazione si è riscontrato un aumento dei crediti deteriorati perché non tutti i prestiti sono stati rimborsati interamente. Infatti, nel 2020 si è registrato un lieve aumento in quanto lo stock di *NPLs* al netto degli accantonamenti era pari a 4,3 % e lo stock a lordo degli accantonamenti era 6,9%, mentre nel 2019 che erano rispettivamente 3,3% e 6,7%. Tra il 2015 e il 2019 si è pertanto osservato un aumento del *coverage ratio*, ossia tasso di copertura dei crediti deteriorati pari a 7 punti percentuali. Inoltre il tasso di copertura dei *NPLs* nel 2020 rispetto al 2019 è diminuito del 1,2%. Analizzando (fig 6) il primo trimestre del 2021 emerge come l'Italia abbia un livello di copertura migliore rispetto alla media Europea.

Figura 6. NPL ratio e tasso di copertura: paesi europei a confronto



Fonte: nostre elaborazioni su dati EBA Risk Dashboard. Elaborazioni di Paolo Agnese, Università Telematica Internazionale UNINETTUNO, Livia Pancotto, Strathclyde Business School, University of Strathclyde, Glasgow; L'evoluzione e le determinanti dei crediti deteriorati prima e durante la pandemia di Covid-19 .

Le conseguenze della pandemia non sembrano aver apportato un significativo aumento dei volumi di *NPL*. Questo perché gli effetti della crisi economica sono stati alleviati dalle misure di *policy* riguardanti le moratorie sui prestiti in *bonis*, dalle operazioni a supporto delle famiglie e le imprese, dalle garanzie pubbliche e dalla elasticità riconosciuta agli intermediari nella identificazione dei prestiti.¹⁹

Dunque, una intensificazione dello stock dei crediti deteriorati deriverà da molti fattori, tra i quali: l'evoluzione del contesto economico, il miglioramento delle condizioni di rischio per gli intermediari, la durata e la consistenza dei provvedimenti legislativi e l'introduzione dei nuovi principi contabili internazionali IFRS 9 oltre che all'utilizzo di precedenti meccanismi di gestione dei crediti deteriorati.

¹⁹ Elaborazioni di Paolo Agnese, Università Telematica Internazionale UNINETTUNO, Livia Pancotto, Strathclyde Business School, University of Strathclyde, Glasgow; documento: L'evoluzione e le determinanti dei crediti deteriorati prima e durante la pandemia di Covid-19

Capitolo II

Meccanismi tradizionali ed innovativi di gestione

2. Modalità di gestione dei crediti.

Gli intermediari finanziari possono gestire gli *Npls* con diverse modalità in base alle loro esigenze. La problematica delle sofferenze può essere gestita mediante operazioni tradizionali, ossia approccio interno o esterni; la scelta tra questi due meccanismi dipende dalla situazione che si trovano ad affrontare le istituzioni creditizie.

L'approccio interno, quindi la strategia di gestione interna si focalizza su situazioni creditizie, che sono in dissesto o che potrebbero diventare insolventi, con lo scopo di risanarle o migliorarle.

Questo obiettivo può essere raggiunto solo attraverso una direzione manageriale che deve essere altamente specializzata. Mentre se si sceglie di adoperare una gestione esterna si ha l'alienazione del prestito che era stato erogato. Questo dal punto di vista teorico perché poi nella pratica la linea di demarcazione tra le due operazioni non è sempre così netta.

Al fine di comprendere meglio la gestione dei NPL immaginiamo che ad un estremo vi sia l'operazione di gestione interna mentre all'estremo opposto vi sia l'operazione di cessione del credito; tra queste due operazioni vi sono le operazioni intermedie ossia i cosiddetti fondi di ristrutturazione che sono quelle che nella realtà vengono maggiormente usate.

2.1 *Gestione interna vantaggi e svantaggi*

Nelle strategie di gestione interna viene considerato la *forbearance*. Secondo la BCE questa strategia viene adottata dagli istituti creditizi per amministrare le sofferenze allo scopo di non coinvolgere, nelle relazioni con i parti insolventi, soggetto esterni. Inoltre, l'organismo di vigilanza esalta la funzione di questa operazione poiché permette all'intermediario finanziario, in seguito alla stipula dell'accordo di ristrutturazione, di ridurre nel bilancio la presenza di crediti anomali. Per questo viene considerata una delle strategie interne che produce un grande effetto.

Inoltre, si possono adottare diverse soluzioni:

- Si persegue una visione di breve termine mediante l'estinzione o riduzione per un tempo circoscritto di rate d'interesse, poiché è una manovra di ristrutturazione che ha un carattere transitorio. Tale approccio viene adoperato sia quando tra l'intermediario finanziario e il debitore vi è un rapporto di fiducia, che garantisca che il soggetto possa uscire dalla situazione di dissesto, ma anche quando si ravvisano degli elementi che dimostrino che le eventuali difficoltà di disponibilità siano agevolmente risolvibili e che la situazione d'insolvenza è solo temporanea.
- Mentre se si persegue una visione di lungo termine si valuta in maniera più accorta la configurazione dell'esposizione creditizia.

Le banche quando scelgono di attuare l'approccio di gestione interna valutano in particolare la possibilità effettiva di poter recuperare i crediti deteriorati, in maniera anche solo parziale. Quindi l'intermediario svolge un controllo continuo nel caso delle famiglie esaminando in particolare i redditi dei soggetti, e considerando anche eventuali *asset* che tale soggetto possiede. Questo perché nell'eventualità di una procedura concorsuale l'istituto creditizio può determinare, ricaverrebbe⁽²⁰⁾ Mentre, nel caso delle imprese si analizza il comportamento cooperativo e la prospettiva del piano industriale che viene presentata, controllando in particolare gli aspetti determinanti che possono incidere sulle possibilità di rimborso.

Molto importante è anche la condizione finanziaria in cui versa la banca che incide sulla scelta di adottare la *forebearance*. Si consideri che l'istituto in caso di perdite inattese dovrebbe con il suo patrimonio riuscire a coprirle, anche quando la strategia intrapresa non risultasse efficace. Questo implica che se vi sono delle situazioni di difficoltà finanziaria tale approccio non è perseguibile.

La gestione interna viene impiegata dagli istituti creditizi quando, confrontando con le altre operazioni possibili, emerge come tale strategia garantisca un maggior recupero delle insolvenze. Inoltre, come riportato nelle Linee della Banca d'Italia tale operazione, non deve essere adottata solo per conservare il credito nel bilancio al fine di rimandare l'eventuale perdita ma, deve essere il frutto di un disegno adeguatamente valutato.

²⁰ European Central Bank (2017). Guidance to banks on non-performing loans. EUROPEAN CENTRAL BANK;

Ricorrendo a questo meccanismo si ottengono una serie di vantaggi:

- la probabilità di conseguire delle perdite viene diminuita,
- le spese causate dall'apertura della procedura concorsuali del patrimonio del soggetto insolvente possono essere evitate.

Bisogna però considerare anche l'osservazione fatta da P.Carriere ²¹il quale sottolinea che bisogna distinguere tra le sofferenze che non sono recuperabili e, quelle, non è necessario ricorrere all'operazione di risanamento, poiché presentano degli elementi che non fanno presagire una insolvenza irrecuperabile. Infatti, come spiegato nel primo capitolo, negli NPL rientrano gli UTP che sono delle inadempienze probabili ossia i crediti "in via di deterioramento", la cui sorte è molto difficile da delineare a priori. Come riportato nell'elaborato di PWC ²²un elemento fondamentale ma allo stesso tempo difficile da gestire è la loro incertezza. Quindi, affinché la modalità di gestione interna funzioni è necessario capire il vero carattere di inadempienza che si va ad affrontare. In aggiunta per gli istituti creditizi, per quanto riguarda le inadempienze presumibili, devono considerare che sono faticose da gestire e occorrono competenze tecniche elevate, ma soprattutto, strutture informative indispensabili per gestire il rischio oltre ad essere molto costose risultano anche molto complesse.

Le ulteriori criticità che si possono riscontrare nel caso di gestione interna, si sono riscontrate a seguito dell'introduzione dell'IFRS 9 che ha modificato la modalità di valutazione di alcune attività, introducendo prassi molto più stringenti per quanto riguarda *l'impairment*²³Inoltre, gli accantonamenti per far fronte ad un eventuale inottemperanza comprimono la redditività e il risultato economico. Considerando le tempistiche delle magistrature in Italia sono in contrapposizione con l'attività che viene svolta dalla banca, poiché le attività sono sottoposte a rigidi termini di svalutazione per essere conformi alla modalità di operare secondo il principio di prudenza. Questo comporta che

²¹ Carrière P. (2020). Restructuring Funds; an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP); BAFFI CAREFIN Centre Research paper N°2020- 132;

²² The Italian Unlikely to Pay market: the next big wave. PWC (2019).

²³ https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

si realizzi un gap tra il valore atteso dei NPL iscritti nei bilanci degli intermediari rispetto a quello che si realizzerebbe mediante la cessione dei crediti deteriorati²⁴

Quindi mediante la strategia in *house* l'istituto creditizio realizza come beneficio quello di agire in autonomia per quanto riguarda la delimitazione del sistema di recupero e di politiche da adottare. Ma ha come svantaggio il dover sopportare un maggior quantitativo di costi fissi poiché richiedere l'utilizzo di maggiori conoscenze e tecnologie specifiche.

3.2 Gestione esterna: cessione diretta

La strategia di gestione interna risulta poco efficace quando all'interno del bilancio di un intermediario finanziario si denota un elevato *stock* di NPLs oppure quando si vuole adoperare l'attivo per nuovi investimenti. In tali casi, per ridurre le spese di gestione interna, si prediligono azioni che consentano di alienazione delle sofferenze ad altri soggetti. In questa modalità rientra la cessione diretta che rappresenta la soluzione che molto spesso viene adoperata dagli istituti. Essa se si se non si adotta la formula *pro solvendo*²⁵, è frequentemente impiegata dall'istituto cedente; poiché quest'ultimo si sottrae da ogni complicazione che possa verificarsi successivamente a causa alle eventuali inadempienze del debitore ceduto. Quindi quando si adotta la cessione *pro soluto* il cedente non è tenuto, in caso di inadempienza, a rispondere al cessionario. Garantirne l'autenticità e la reale esistenza del credito prima dell'alienazione rappresenta il solo dovere riconosciuto al cedente²⁶.

Mentre se si adotta la formula *pro solvendo* la banca cedente è tenuto a rispondere delle inottemperanze del soggetto inadempiente.

Inoltre si deve considerare che vi è anche un diverso trattamento contabile:

- il cedente deve eliminare dal suo bilancio le sofferenze alienate se la cessione è *pro soluto*,
- mentre il cedente non risulta svincolato se la cessione è *pro solvendo* per cui suo bilancio permangono gli *NPLs* alienati .

²⁴ https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

²⁵ Bolognesi E., Stucchi P., Miani S. Are NPL-backed securities an investment opportunity?;(2019)

²⁶ <https://www.mondopmi.com/credito-impresa/pro-soluto-pro-solvendo-tipologie-cessione-del-credito>

La c.d. *straight sale* cessione diretta non è la strada più semplice giacché i crediti deteriorati sono scaduti da tempo e riguardano soggetti insolventi. Tutto ciò comporta che i costi di cessione risultano elevati in quanto per invogliare gli investitori è necessario garantire la realizzazione di un considerevole profitto.

La cessione viene considerata un contratto bilaterale tra colui che trasferisce il titolo (il cedente) e colui che lo riceve (il cessionario). È ben noto che mediante la cessione viene trasferito il credito e tutte le garanzie e i privilegi ad esso collegati.

La problematica della cessione riguarda la presenza di un enorme *pricing gap* tra stima definita dalla Banca e quella stabilita dagli investitori. Infatti questi ultimi vi attribuiscono un valore che è il 19% inferiore a quello iscritto in bilancio²⁷. Altra criticità che si riscontra è l'ammontare che la banca può effettivamente riacquistare; pertanto ai fini delle valutazioni sul credito erogato è necessario considerare le garanzie ad esso collegate. Infatti, sull'ammontare del credito recuperabile influiscono le garanzie poiché possono aumentare la probabilità di risanamento e quindi sono certezza. Un altro grande intralcio per le banche Italiane viene costituito dai tempi di risanamento. Molti, infatti, ritengono che la causa dell'aumento degli stock di crediti deteriorati negli istituti creditizi sia stata in parte dovuta alle condizioni esistenti nel sistema Italiano, ossia periodi di recupero molto lunghi.

Quindi le banche quando compiono la scelta di cedere un credito devono prendere in considerazione tutte queste criticità. Ma al contempo tale soluzione risulta conveniente, quando si vuole ottenere all'istante liquidità per immetterla in nuovi strumenti che presentano un rendimento-rischio preferibile.

²⁷ Promoteia.it/atlane/crediti-deteriorati-mercato

3.2.1 Cartolarizzazione

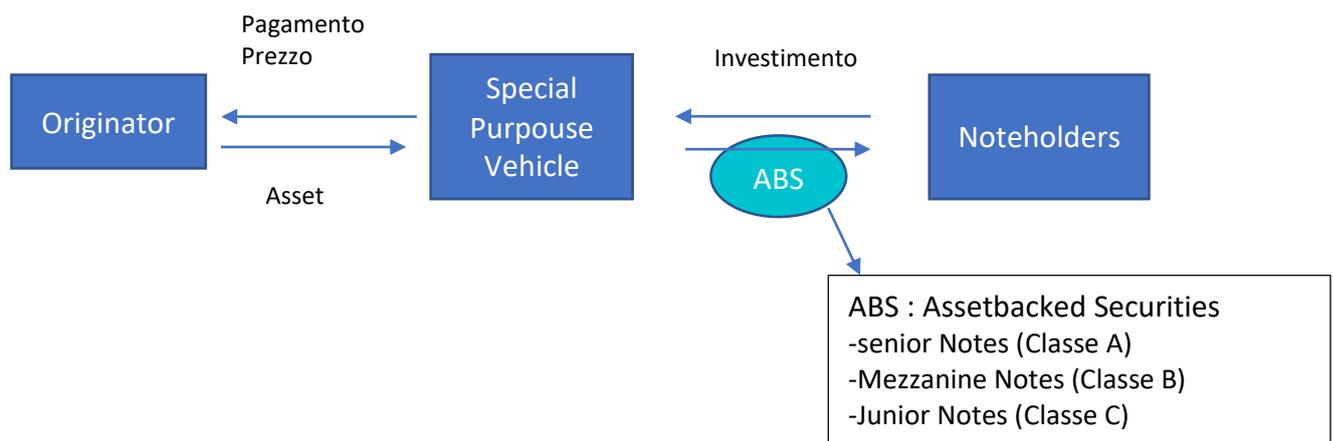
Le banche oltre ad avvalersi della cessione diretta possono ricorrere alla cartolarizzazione, detta *securitisation*, ossia un'altra modalità di gestione esterna dei NPL. Non è altro che tecnica per far acquisire nuova liquidità agli istituti creditizi.

In Italia la cartolarizzazione ha avuto ampio successo tra le banche dopo la legge 130/1999. Questo perché gli intermediari finanziari potevano eliminare dal proprio bilancio i crediti anomali e con il guadagno dell'alienazione può svolgere la sua attività di concessione di mutui e prestiti. Inoltre un minor stock di *Npls* comporta una minore necessità di stanziare risorse patrimoniali per coprire le possibili perdite.

Quindi l'operazione di cartolarizzazione permette di cedere gli *Npls* in modo indiretto. Ossia sono delle azioni mediante le quali si trasformano risorse indivise e illiquide in attività alienabili sul mercato. Avvalendosi di una società *ad hoc* istituita per svolgere questo tipo di meccanismi, detta *Special Purpose Vehicle*, si realizza la cartolarizzazione. Essa è definita indiretta poiché i crediti deteriorati all'inizio sono ceduti a questo soggetto specializzato che si occupa di collocare sul mercato i titoli. Questi ultimi per attrarre potenziali investitori devono presentare un profilo rischio/rendimento in linea con il mercato. I soggetti facenti parte di questo meccanismo hanno un ruolo ben definito. In tali operazioni si consideri che l'intermediario finanziario cedente, definito "originator", possiede totalmente o parzialmente la società veicolo. La banca originator innanzitutto seleziona le attività che intende cedere, poi analizza se queste risultino idonee alla generazione di azioni di rimborso. In seguito alla cessione del credito gli obblighi della banca cedente cessano, questo vuol dire che non dovrà rispondere delle eventuali inadempienze del soggetto ceduto. *L'originator* tra le prime operazioni che compie vi è quella stimare le eventuali spese e utilità che si potrebbero realizzare con l'operazione di cartolarizzazione, infatti svolge la c.d. analisi dello *status quo*. Vi è poi la SPV che svolge il ruolo di società veicolo poiché tramuta i crediti acquisiti in titoli, noti come ABS, questi sono anche definiti strumenti a reddito fisso. Dopodiché li emette sul mercato con la finalità di collocarli presso gli investitori. Per cui il rischio del credito si trasferisce dal cedente ai cosiddetti

noteholders, che sono i sottoscrittori dei titoli. I pagamenti ai sottoscrittori delle obbligazioni emesse dalla SPV sono formati dalle cedole e dal capitale ripagati dai morosi ceduti. Quindi (Fig.7) la società veicolo per procurarsi i crediti ceduti dall'originator impiega il guadagno dalla vendita degli ABS. Infine, abbiamo il *servicer*, sono società terze specializzate nell'amministrazione dei flussi di cassa²⁸ e nel recupero dei crediti. Il loro compito è di: mettersi in contatto con il soggetto obbligato al fine di recuperare il credito, incassare le somme relative ai crediti alienati, ed infine trasferire tali importi al cessionario²⁹. Si occupa anche di monitorare che il meccanismo di cartolarizzazione sia conforme alle direttive dell'Autorità di Vigilanza. Infatti, Banca d'Italia riconosce lo svolgimento di alcune attività di controllo al *servicer*, ad esempio, il controllo delle entrate tenendo in considerazione gli eventuali termini e la protezione da riservare agli investitori dei titoli durante la procedura. Ci sono casi in cui il ruolo del *servicer* viene svolto "dall'originator", questa fattispecie si adopera se le conoscenze sui propri clienti permettono all'istituto creditizio di realizzare un miglior risanamento.

Fig.7: schema di rappresentazione cartolarizzazione



Si deve tener presente che gli ABS sono i titoli emessi con la clausola *limited recourse*, ovvero che il rimborso del finanziamento e il pagamento degli interessi avviene solo dopo il rimborso degli assets

²⁸ *cit.*, G. GALLO,

²⁹ Unicredit.it

acquisiti. Solo quando si verifica l'effettivo trasferimento degli attivi noto come *true sale* la manovra di cartolarizzazione può dirsi conclusa. La cartolarizzazione è un'attività a titolo oneroso ed è sempre *pro-soluto*, per cui in caso di insolvenza del soggetto ceduto il cedente non sarà obbligato a rispondere, mentre, nel paragrafo precedente avevamo osservato che, la cessione poteva essere sia *pro-soluto* che *pro-solvendo*.

Gli intermediari finanziari e bancari si avvalgono largamente dello strumento della cartolarizzazione per le sue peculiarità. Tale manovra consente non solo di apportare nuova liquidità per realizzare i nuovi progetti d'investimento, ma permette anche di rimuovere gli Npls o altri crediti anomali dal bilancio riducendo il coefficiente di insolvenza. Inoltre, permette di alienare i rischi sui nuovi proprietari del titolo. La cartolarizzazione permette di conseguire dei benefici anche sul rischio reputazionale. In quanto una banca con un eccesso di crediti anomali nei suoi bilanci realizza una cattiva *performance* influenzando anche la fiducia dei risparmiatori. Mentre con la cartolarizzazione si realizza un miglioramento della qualità degli attivi detenuti dalla banca comportando una maggiore fiducia da parte degli investitori. Altro vantaggio dello smobilizzo del titolo consente la riduzione dell'incertezza sul recupero e al contempo evita periodi lunghi di aspettative. Per il cessionario che dovrà invece affrontare i costi e le tempistiche di tale operazione, il vantaggio che realizza è collegato al costo di acquisto inferiore e il conseguimento di un maggior guadagno, rispetto al prezzo pagato, se il processo di recupero ha buon esito. Al fine di scongiurare un abuso di tale meccanismo, in azioni proibitive o nocive per il mercato, il Regolamento (UE) 2017/2402 ha introdotto dei vincoli sugli operatori ossia le cartolarizzazioni "semplici, trasparenti e standardizzate" (Cartolarizzazioni STS)³⁰.

Affinché l'operazione abbia successo è necessario che i titoli devono essere uniformati in base alle classi di rischio, poiché nei crediti deteriorati si riscontrano vari stati di insolvenza. Per questo abbiamo la cosiddetta "cascata dei pagamenti" nel quale vi è un ordine a seconda dei gradi di rischio. Definiamo come *tranche senior* quella che possiede il rischio più basso, quindi quei titoli che sono caratterizzati da una valutazione elevata. Coloro che sottoscrivono queste *tranche* vantano il diritto

³⁰ <https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziabile-cessione-e-ristrutturazione/>

di prelazione sui rimborsi e sui ricavi derivanti dalla liquidazione del soggetto insolvente. Nella cascata dei pagamenti occupano una situazione centrale le *tranche mezzanine* le quali, rispetto alle *tranche senior*, presentano da un rischio di fallimento più alto. Inoltre, rispetto alle *tranche* precedenti, le *tranche mezzanine* sono postergate ciò vuol dire che riscuoteranno il loro pagamento solo dopo che sono stati soddisfatti i creditori anteriori. Infine, la *tranche* più rischiosa ossia la *tranche junior*, nella quale vi è sempre una postergazione ma in questo caso bisogna prima ripagare creditori che hanno un grado di prelazione superiore e solo dopo i sottoscrittori.

Le garanzie permettono di ricondurre a una categoria o ad un'altra determinate tipologie di titoli. In questo modo l'assuntore è tutelato dal rischio di credito e tale il meccanismo è denominato come dell'*enhancement*. Tutto questo è riconducibile ad un espediente detto "Credit Default Swap" il quale è organizzato da uno scambio tra l'assuntore che remunera l'assicuratore il quale però ottiene una garanzia da tale soggetto. Infatti, quest'ultimo provvederà ad addossarsi il rischio in caso di default del debitore, ossia acquisire il titolo del soggetto fallito. È ben noto che per quanto riguarda una CDO, ossia un'obbligazione di debito cartolarizzato, sul suo rating incidono l'esistenza o meno di garanzie.

Confrontando la cartolarizzazione con la cessione diretta, si evince come nella prima vi siano sia per l'originator che per gli acquirenti una serie di vantaggi ³¹Il primo è che la cessione dei crediti mediante la cartolarizzazione, la quale riclassifica i titoli in modo uniforme alleviando il rischio idiosincratico dell'insolvenza, determina una spesa minore per la banca. Un secondo aspetto riguarda il carattere di diversificazione delle *tranches* che consente agli intermediari, nel corso delle negoziazioni, di avvalersi di un maggior potere contrattuale e garantisce agli investitori di avere migliori risultati. Infine, i CDOs anche se sono degli strumenti finanziari molto rischiosi, grazie alle garanzie degli enti governativi risultano molto allettanti per gli investitori esteri.

Infine, il fondo di garanzia statale, presente nel nostro stato, ha permesso di rendere la cessione diretta molto meno remunerativa per gli intermediari rispetto alla cartolarizzazione.

³¹ Bolognesi E., Stucchi P., Miani S. Are NPL-backed securities an investment opportunity?; (2019).

2.2.3 Nascita ed evoluzione della cartolarizzazione

Nel Diciassettesimo secolo si assiste alla nascita della cartolarizzazione nel Nord-Europa. Ma la vera e propria rivoluzione nel suo utilizzo si assistette, nel mercato immobiliare, negli anni Settanta da parte di imprese come ad esempio Freddie Mac, Ginnie Mae, Fannie Mae. Queste ultime compresero che questo meccanismo era un'opportunità per rinvenire i fondi di finanziamento alternativo, in quanto grazie l'ideazione e contemporaneamente l'emissione di MBS si potevano accrescere la capacità di concessione di prestiti immobiliari. Questo fu l'inizio del periodo del "Reaganomics" nel quale, avvalendosi delle deregolamentazioni fiscali ed economica stabilita dallo Stato degli USA, si assistette ad un vero e proprio boom di emissioni e sottoscrizioni.

Quindi tale strumento non è stato utilizzato con l'intento di alleviare le banche dallo stock delle sofferenze, ma per aumentare la capacità di concessione di credito. Infatti, la filosofia in quel periodo era quella di aumentare le attività di bilancio mediante l'emissione di prestiti. Quindi si adotta un'ottica che opera sulla base concezione che il credito erogato sarebbe stato ceduto a terzi soggetti, in contrapposizione alla concezione di prima nel quale si prestava solo se vi erano delle condizioni di merito creditizio. Per cui per gli intermediari finanziari non è più rilevante la capacità di rimborso del debitore, in quanto operavano in un ottica di dover emettere attività al fine di riempire il proprio bilancio. Quindi la banca non aveva più alcun interesse a dover selezionare e/o controllare il prenditore del prestito. Per tanto mediante questo approccio nel lungo termine si genera la cosiddetta selezione avversa ossia che porta a chiedere prestiti a soggetti che sono di dubbio merito creditizio. Inoltre, si emisero prestiti ai soggetti *subprime*, poiché le banche non adottavano delle politiche restrittive nel erogare i crediti. Tutto questo si verificò negli Stati Uniti e durò fino agli anni Duemila, ovvero, quando si raggiunsero dei livelli non più sostenibili nel settore finanziario, causando nel 2006 la crisi dei mutui *subprime*.

2.2.4 La GACS nel mercato italiano

Nel nostro paese l'accumulo dei NPLs ha toccato l'apice di non tollerabilità nel 2015. Infatti, molti intermediari finanziari erano sempre più proiettati verso il fallimento, dato che il rapporto tra le sofferenze e il totale delle sottoscrizioni emesse superava 17%. Al fine di dare un nuovo impulso al mercato, il M.E.F concesse di poter emettere delle garanzie sulle cartolarizzazioni ³²

La GACS, ossia garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze è stata introdotta nel 2016 con il Decreto Legge emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, per favorire lo smaltimento degli NPL dal bilancio delle banche. Essa è il frutto dei negoziati che si erano svolte tra il Ministero del Tesoro Italiano e la Commissaria Margrethe Vestager, al fine di trovare un'operazione che permettesse di risolvere la problematica dei crediti deteriorati, e che fosse alternativa alla *bad bank*. Infatti, quest'ultima era in contrasto con le disposizioni della Commissione Europea, per cui la GACS poteva essere la strada idonea per realizzare lo smobilizzo dei NPL.

Una delle sue proprietà è di essere una garanzia statale, che viene concessa (da parte del MEF) in modo privilegiato ai titoli *senior*, però solo a seguito di una valutazione creditizia svolta da un'agenzia di *rating*.

Il meccanismo della GACS prevede, a seguito della richiesta fatta da un istituto creditizio detto *originator*, la concessione di una garanzia statale solo sulle tranche *senior* (titoli meno rischiosi) ma solo se si verificano la presenza di alcuni elementi:

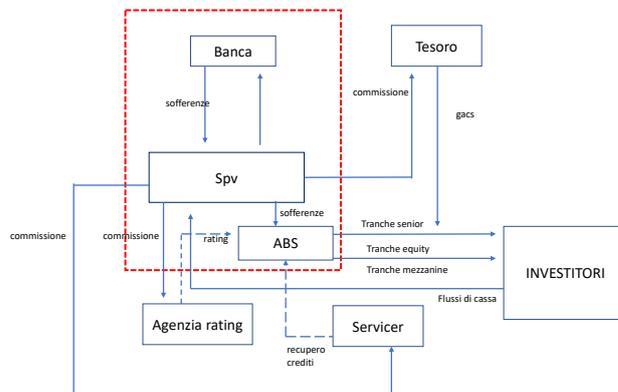
- Bisogna che la *securitisation* siano conformi alla legge 130 e che le tranche *senior* siano state sottoposte a una valutazione creditizia presso un'agenzia di *rating*. Quest'ultimo deve essere maggiore o uguale *all'investment grade*, ovvero che non presenti un *rating* spazzatura. Quindi deve superare i BBB,
- almeno la metà dei titoli *junior* devono essere allocati presso gli investitori privati.
- Il recupero degli *asset* ceduti deve essere affidato a un *servicer* autonomo ed esterno rispetto all'*originator*. Quindi molto importante è che tra il *servicer* e l'istituto emittente non ci sia nessun genere di relazione di partecipazione o qualsiasi condizione che potesse far insorgere

³² Fiscale C. GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) – Lo Schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs; (2016).

un conflitto d'interesse. Proprio per questo risulta importante andare a definire gli importi, i quali che devono essere uniti ai CDS stabiliti dalle agenzie esterne e collegate agli istituti finanziari che li hanno emessi.

Si riporta in basso (fig.8) una rappresentazione del meccanismo della GACS

Fig. 8 schema stilizzato del meccanismo della Gacs



Fonte: www.finriskalert.it

La garanzia ha una durata temporanea (di 18 mesi) ed è rinnovabile per altri 18 mesi. Si stima il corrispettivo annuo della garanzia prendendo come cardine i prezzi dei *credit default swap* si stimano il corrispettivo annuo della garanzia.

La garanzia pubblica permette la diminuzione della cedola sulla tranche *senior* comportando quindi anche un minor spesa. Mediante questo meccanismo le banche potevano diminuire lo stock dei crediti deteriorati, senza dover adottare dei prezzi sconvenienti per cederli.

Inoltre, per equilibrare nelle negoziazioni il potere contrattuale ed evitare la compromissione dei prezzi di emissione che potevano essere sfavorevoli per gli intermediari, si sono introdotte in modo indiretto delle regole riguardanti anche la remunerazione delle quote interessi. Infatti, la legge Legge 130/99 sulle cartolarizzazioni, confrontandola con le precedenti norme, era molto delineata nella forma, comportando che non si poteva negoziare in modo personalizzato sulla cessione dei titoli tra gli intermediari finanziari e gli investitori. Però proprio per l'eccessivi schemi non si ebbe l'esplosione che si prospettava per il mercato per il 2016-2017, per tanto fu aspramente

disapprovato. Per questo il Fondo venne dotato di maggiore liquidità passando da 100 milioni a 220 milioni e vennero agevolate i metodi per l'escussione delle garanzie. Si ebbe una proroga del Decreto-legge fino a marzo 2019. Grazie a queste correzioni nel 2018 si realizzarono i primi risultati.

Per cui si è assistito a una riduzione del NPL ratio grazie sia alla GACS ma anche all'introduzione di nuove norme fallimentari del 2015 che hanno inciso sulle tempistiche.

Mediante questo meccanismo si è conseguito:

- Una rapidità nelle negoziazioni più rapide e con un *bid-ask spread* minore, comportando una migliore efficienza sul mercato. Inoltre, quest'ultimo è risultato molto più attrattivo per gli investitori.
- Anche se non in maniera incisiva si è realizzato per quanto riguarda le tranche senior e le mezzanie un aumento dei valori di erogazione.
- Sui bilanci degli intermediari si è registrata una riduzione di oltre il 50% dei crediti deteriorati.

Quindi la GACS è stato uno strumento che ha permesso le banche di poter attenuare la stretta causata dagli NPL; ma ci sono degli elementi che non hanno consentito di poter conseguire i risultati che si erano configurati alla sua costituzione. Infatti, alcuni autori ³³ritengono che con l'utilizzo del fondo GACS si sia registrato una diminuzione sul rischio dei titoli cartolarizzati; però si deve osservare che per creare valore nel mercato l'intermediario dovrebbe registrare un tasso di recupero, rispetto al Gross Book Value, di circa il 35%, mentre nel periodo della cartolarizzazione il valore ordinario è stato del 25%.

Gli aspetti negativi dalla GACS sono che:

- solo i titoli più sicuri possono avvalersi di questo meccanismo
- solo le grandi attività possono usare questo meccanismo poiché comporta costi per il sostenimento elevati;
- i tempi di concessione della GACS sono indeterminati

³³ Cosentino L. Recent Trends in the Italian Banking Sector and NPE Management Options . (2020).

2.2.5 Banca popolare di Bari: un caso di successo della GACS:

In Italia il primo caso di *securitisation* accompagnata da garanzia statale è stata l'operazione di vendita di sofferenze della Banca Popolare di Bari a soggetti specializzati. L'adozione della GACS ha permesso di realizzare dei grandi vantaggi in particolare sulle tranche senior, poiché prima dell'introduzione delle garanzie statali le banche franavano molto la cessione dei crediti deteriorati, poiché il loro prezzo dipendeva molto dagli acquirenti. Mentre adesso con la concessione di garanzie sulle *tranche senior* consentiva di realizzare rendimenti attraenti per gli investitori riducendo l'onerosità dell'operazione. Nella fattispecie della Banca Popolare si è osservato all'applicazione sul tasso dell'*Euribor* di uno spread dello 0,5% a seguito dell'erogazione di titoli *senior* garantiti dalla GACS, per cui il conseguimento di un grande vantaggio.

Quindi nel 2016 la Banca cede un elevato stock di crediti deteriorati alla SPV, Popolare di Bari Npls 2016, la quale era stata istituita per poter acquisire tali sofferenze. Al fine di realizzare tale operazione la SPV emette tre tranches di titoli, così suddivisi:

- da parte di DBRSe Moody's con rating investment grade BBB le tranche *senior*
- Dbrs e Moody's con rating B e B2 tranche mezzanine di
- e tranche junior prive di rating

Quindi dopo che la SPV è riuscita a collocare le tranche mezzanine e le tranche junior, il Ministero dell'Economia e delle Finanze rilascia nel 2016 a favore della tranche senior una garanzia statale. Il valore complessivo della *tranche senior* è di 121.851, di proprietà della Banca Popolare di Bari. Nel dettaglio in Fig. 9:

Fig. 9: 2016, rappresentazione delle tranches senior³⁴

Titolo	Piazza Quotazione	Tasso/Spread	Rating	Data rimborso finale	Valore nominale emesso	Valore residuo a fine esercizio	Sottoscrittore
Senior	Non quotato	Euribor6M/0,50	DBRS BBB+, Moody's Baa1	01/12/2036	126.500	121.851	Banca Popolare di Bari
Totale					126.500	121.851	

(Importi in migliaia di euro)

Fonte: Banca Popolare di Bari. Bilancio 2016.

Questa fu la prima operazione che si realizzò nel nostro Paese, che rispetto agli anni antecedenti, consentì alla Banca di disporre i titoli ad un prezzo maggiore.

Nel 2017 la BPB poté avvalersi della Gacs per altri 12 mesi grazie all'estensione di validità rilasciata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Quindi si adoperò una metodologia analoga a quella del 2016. Quindi nel 2017, grazie all'utilizzo delle garanzie statali la Banca ridusse la quantità di sofferenze e si uniformò con i requisiti richiesti dalle Linee Guida della BCE.³⁵

Per cui grazie a questa ripartizione e alle garanzie statali la Banca Popolare di Bari ottenne dei esiti positivi che le permisero di realizzare il 30% del valore dei titoli. Senza l'adozione delle garanzie statali e dato il rating il valore di recupero dei crediti sarebbe stato di circa il 20%, quindi un valore più basso. Per cui l'adozione della GACS portò un miglioramento nel sistema bancario Italiano.

2.2.6 Criticità

La cartolarizzazione presenta delle criticità che non riguarda solo il *moral hazard*, ma degli aspetti ai quali non si può porre soluzione mediante una eccelsa gestione dell'impresa o una legislazione estremamente restrittiva. Altro aspetto negativo che si evidenzia in questo meccanismo è che alla base dei titoli erogati ossia Mortgage-backed Securities e ABS residuali si evidenzia un netto contrasto per quanto riguarda l'attrattività e i termini di rischio. Questo è legato soprattutto al fatto che i titoli con garanzia immobiliare (MBS), se confrontati agli altri possibili titoli emessi presentano una stima

³⁴ link:<https://www.popolarebari.it/content/bpb/it/il-gruppo/investor-relations/bilanci.htm#gruppo.html>.

³⁵ link: <https://www.popolarebari.it/content/bpb/it/il-gruppo/news-e-eventi/notizie/banca-popolare-di-bari--ottenuto-il-rating-sulla-seconda-cartola.html?2017&Comunicati%2520stampa>.

contabile molto elevato³⁶ e questo incentivano gli investitori. Si deve anche considerare che gli istituti finanziari cedenti al momento dell'obbligazione detengono un notevole valore contrattuale, questo grazie all'elevato fattore di ponderazione del rischio che presentano gli MBS. Malgrado ciò molti studi attestano come si sia registrata una crescita della probabilità d'insolvenza (+1,04%) per le banche che hanno cartolarizzato titoli dotati di garanzia immobiliare rispetto invece all' incremento contenuto (+0,2%) per i titoli cartolarizzati che hanno un altro tipo di garanzia. Quindi per l'istituto creditizio si registra una crescita del rischio se ambedue i soggetti il titolo è meno pericoloso. Infatti, se esaminiamo lo scenario Italiano notiamo si denota che negli ultimi anni i titoli cartolarizzati maggiormente presenti sono quelli immobiliari³⁷. Tant'è vero che a fine 2014 era stato realizzato uno studio avente ad oggetto i cambiamenti di rischio che si sono osservati nel secolo antecedente nel settore bancario³⁸. Questo ha fatto emergere come vi sia stato un incremento sia del rischio sistemico, sia di quello idiosincratico, a causa dell'utilizzo di tale strumento nel nostro Paese. Una considerazione che si può fare è che il rischio sistemico sia meno rilevante rispetto al passato, dato che la composizione dei CDO è più affidabile. Mentre se si considera il rischio idiosincratico non si può dire che la condizione sia cambiata, raffrontandola con la situazione degli anni antecedenti, poiché i nuovi obbligazionisti non hanno presentato un miglioramento del merito creditizio.

L'attrattività ridotta del mercato rappresenta un ulteriore svantaggio collegato alla cartolarizzazione che si denota in Italia; difatti se si confrontano le realtà continentali con quella del nostro Paese, tenendo conto il nostro sistema bancario, si evidenzia la presenza di società-veicolo in media superiore, mentre per quanto riguarda il mercato delle cartolarizzazioni i risultati raggiunti non sono altrettanto soddisfacenti, tant'è che risulta molto ridotto.

Infatti sempre più si denota come una grande discrepanza generata dalla scarso investimento di soggetti stranieri, poiché nell'Eurozona vi è uno scambio molto proficuo con l'estero; mentre nel nostro Paese l'investimento viene effettuato unicamente da investitori Italiani. Malgrado l'utilizzo

³⁶ Chen, Liou, Opong K., Zhou M. Short-term safety or long-term future? Empirical evidence of the impact of securitization on bank risk; 2017

³⁷ KPMG. GACS tool in the Italian Non-Performing Loans space; 2019

³⁸ Battaglia F., Gallo A., Mazzuca M. Securitized banking and the Euro financial crisis: Evidence from the Italian banks risk-taking; 2014

della GACS permette di sopportare un rischio molto basso a causa della regolamentazione che si riscontra sul mercato, lo rendono poco attrattivo per i potenziali investitori. Questo perché se confrontiamo la legislazione Italiana con quella del continente Europeo si nota che nel nostro Paese la dottrina in merito ai fondi d'investimento risulta essere quella più rigida.

2.2.7 *Bad banks*

Il trasferimento del portafoglio dei crediti a soggetti terzi rimane senza ombra di dubbio la soluzione più semplice, anche se si sono sviluppate meccanismi giuridicamente più complessi che coinvolgono gruppi di dimensioni maggiori ossia le *Bad banks*. Tale meccanismo consiste nella ripartizione dell'istituto di credito in :

- *La bad bank* che si occupa di gestire tutti i crediti deteriorati e attività che hanno una rischiosità elevata.
- *La good bank* sovrintende le attività sane dell'intermediario creditizio.

Quindi abbiamo la creazione della banca “cattiva”, che non è altro che una società veicolo, nella quale sono ceduti tutti i titoli anomali dell'istituto finanziario. Tale approccio nasce in Svezia nel 1992, poiché gli istituti svedesi detenevano un elevato stock di crediti deteriorati³⁹ Per cui riflettendo la situazione che stava vivendo il sistema bancario il Governo decise di agire introducendo concessione dei prestiti, assicurazione sui depositi e garanzie. Senza l'intervento dello Stato la condizione in cui versavano le banche non sarebbe cambiata, tant'è vero che il governo è stato considerato fondamentale per il successo delle operazioni siccome assicurava l'investimento realizzato dalla banca “buona” alla banca “cattiva” e si occupava di sottoscriverne i titoli. L'approccio della *bad bank* riguardava il dislocare i crediti deteriorati da una banca ad un altro istituto creditizio, e il suo modus operandi ricordava per alcuni aspetti la struttura di cartolarizzazione. Infatti, anche in questo caso abbiamo l'emissione dei titoli da parte della società veicolo; con l'incassato si ha la corresponsione del prezzo d'acquisizione. Il sistema della *bad bank* si differenzia dalla cartolarizzazione senza GACS, in quanto si avvale dello Stato che svolge la funzione di garante, rendendo tale meccanismo più affidabile.

³⁹ Francesco Vella: banche buone, banche cattive e crediti deteriorati. Alla ricerca di una soluzione di sistema.

Per cui se la società veicolo giunge a ripagare gli investitori dei titoli, quindi che l'attività di risanamento ha successo, non si ha la necessità di far intervenire lo Stato. Se invece tale processo di recupero non va a buon fine a risarcire le eventuali obbligazioni contratte sarà lo Stato. Quindi gli investitori hanno in tale metodo un grande vantaggio poiché in qualsiasi caso ottengono il recupero. Molti studiosi ritengono che il ricorso alla *bad bank* non sia una efficace nel lungo termine in quanto viene considerato un approccio che “rimanda e non risolve” la problematica delle sofferenze. Il rimedio per la gestione dei crediti deteriorati consisterebbe più nel loro recupero senza ricorrere all'utilizzo delle garanzie dello Stato in modo da evitare di aggravare ulteriormente il debito pubblico.

2.2.8 Bad Bank in Italia: Banco di Napoli

Per risolvere le problematiche sorte a seguito del crollo del muro di Berlino e che avevano avuto un enorme impatto sul Banco di Napoli viene creata, alla fine degli anni Novanta, la prima *bad bank* in Italia. Nasce quindi la società per la gestione attiva (SGA) che si occupa di recuperare e gestire la maggior parte dei crediti deteriorati. Il sistema bancario settentrionale assorbe il Banco di Napoli, che poi il gruppo Sanpaolo Imi acquista gran parte di questa banca. La SGA contrae un mutuo stanziato dallo stesso Banco di Napoli al fine di ottenere gli NPL. Alla fine la SGA, oltre a risanare il 90% delle sofferente ritenute inesigibili, è stata in grado di restituire il prestito che aveva contratto.

2.3 Modelli di gestione innovativi

Finora abbiamo analizzato delle modalità tradizionali di gestione dei crediti deteriorati considerando i due operazioni estremizzate:

- gestioni interne che ha la finalità di recuperare la maggior quantità di asset
- gestione esterna che ha l'obiettivo di cercare di circoscrivere le perdite causate da tali esposizioni.

Tali operazioni comportano il conseguimento di vantaggi e svantaggi e pertanto si è sempre più ricercato delle modalità di risoluzione intermedia per risolvere la problematica dei NPL.

2.3.1 Gestione intermedia: fondi di ristrutturazione

Nella gestione intermedia alcuni studiosi, Lemma⁴⁰, Resti⁴¹ e Carrière⁴² hanno delineato come modalità di risoluzione le FIA, ossia i fondi d'investimento alternativo, che aiutano le aziende che si trovano in situazioni complicate mediante la ristrutturazione. Posso essere chiamante con varie diciture esempio: Turnaround funds, Restructuring funds, Vulture funds, ecc, anche se svolgono la stessa attività. Infatti stanziando dei finanziamenti a delle imprese in stato di dissesto o comunque si trovano in condizioni di difficoltà per poterle aiutare, se ci sono delle possibilità, con una vera e propria ristrutturazione manageriale altrimenti sostenerle per poter compiere le operazioni di restituzione delle passività contratte. Tale meccanismo prevede la composizione di un fondo che rappresenta un equilibrio tra l'approccio esterno ed interno; infatti:

- si richiede la formazione di un'organizzazione manageriale specializzata, con la conseguenza di dover sopportare dei i spese di costituzione elevate, restando sempre minori se confrontate con le richieste per la gestione interna.
- Dato che i crediti deteriorati risulterebbero alienati a soggetti terzi, si adottano le stesse modalità contabili previste nel meccanismo esterno.

Considerando il contesto Italiano⁴³ l'adozione dell'approccio cosiddetto "alternativo" potrebbe comportare dei vantaggi nella gestione dei NPL. Infatti, molti studiosi prevedono che sistema italiano sarà caratterizzato da un notevole incremento di UtP e ritengono che le operazioni di ristrutturazione siano la strada più idonea date le caratteristiche di tali crediti. Inoltre si è registrato che il 70% delle imprese registra un peggioramento degli UtP che diventano *bad loan*. Difatti la FIA cerca di sostenere in particolare a queste aziende.

Dall'analisi del dossier di Pwc⁴⁴ si illustrano la modalità di operare di due fondi: *Restructuring* e il *DIP financing fund*. Entrambi hanno come finalità la gestione di imprese in stato di dissesto e il

⁴⁰ Lemma V.I fondi NPL e UTP. 2019

⁴¹ Resti A. Il Mulino. Non-Performing Loans in the European Union. State of Art and Possible Policy Pools. 2019

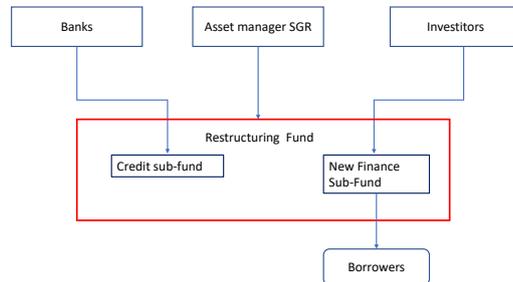
⁴² Carrière P. Restructuring Funds; an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP); 2020

⁴³ Banca IFIS Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing (2020)

⁴⁴<https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

monitoraggio dei finanziamenti. Questi fondi nonostante adottino degli schemi analoghi si differenziano per alcuni aspetti. In merito al primo, ossia al *Restructuring fund*, si ha la costituzione di una società di gestione del risparmio, la quale svolge il risanamento e la ristrutturazione dei crediti, e operando in modo autonomo. Essa è caratterizzata da risorse umane e strutture altamente qualificate e specializzate. Questa attività viene svolta mediante la fondazione e la compresenza, all'interno dello stesso fondo, di due fondi. Il primo che riceve dagli intermediari finanziari i crediti deteriorati è detto *Credit sub-fund*, l'altro che si occupano di percepire gli impieghi dai soggetti interessati ad accedere all'operazione, che noto come il *New Finance sub-fund*. Quest'ultimo ha un ruolo cruciale perché permette di poter fornire finanziamenti ai soggetti insolventi, mediante la ristrutturazione reale dei debiti anteriori e istaurando nuove relazioni di credito⁴⁵. Quindi in questo meccanismo non si ha lo scopo di ottimizzare l'operato dell'impresa dei soggetti obbligati ma, a differenza del *DIP fund*, avvalendosi della ristrutturazione ha come obiettivo di accrescere il tasso di recupero. Inoltre, in questo approccio abbiamo che nelle aziende debentrici si immettono nuove entrate mediante lo stanziamento di nuovo debito.

Figura 10: struttura stilizzata del fondo di ristrutturazione.

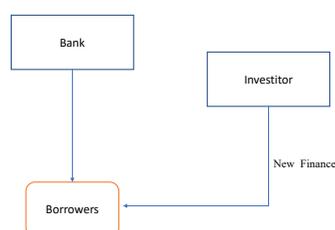


Fonte: <https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

⁴⁵ Carrière P. Restructuring Funds; an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP); 2020

Nei *DIP fund* abbiamo che le banche partecipano alla loro fondazione ma, a differenza dei fondi di *Restructuring*, in questo caso sono gli investitori stessi che si occupano di sovvenzionare e amministrare il fondo. Per questo motivo si ritiene che abbiano una struttura che ricorda i fondi di *Private Equity*. La modalità di operare di questo fondo è di ottenere dall'impresa debitrice la proprietà, o almeno un n° rilevante di quote/azioni poiché, in tempi non molto lunghi, si prefigge di far riacquistare alla società la sua fruttuosità e infine cederla. Questo meccanismo non è molto semplice in quanto riportare in auge un'impresa che si trova in stato di insolvenza, che può essere causata da dinamiche esterne alla stessa, è un processo molto difficile.

Figura 11: struttura stilizzata del fondo di DIP.



Fonte: <https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

Affinché tali meccanismi siano efficaci è necessario che il fondo abbia un management specializzato, poiché è indispensabile che si interessi delle condizioni interne che possono incidere sulla ristrutturazione dell'impresa debitrice⁴⁶. Rilevante è anche l'atteggiamento e il rapporto che deve assumere l'intermediario finanziario. Infatti, essa deve aderire all'attività di supportare il *servicer* mediante la selezione e la condivisione di notizie utili⁴⁷. Questo vuol dire che l'istituto bancario adotta

⁴⁶ <https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

⁴⁷ Lemma V. I fondi NPL e UTP. 2019

un approccio *going concern* e abbandona invece l'orientamento *gone concern*, ossia che considerava il credito non più oggetto del suo patrimonio.

Molti ritengono che l'utilizzo di fondi di ristrutturazione permetta alle banche di realizzare maggiori ricavi, rispetto all'operazione di cessione attraverso la cartolarizzazione. Inoltre, una delle differenze rilevanti che si riscontra confrontando queste due operazioni è che l'operazione di cartolarizzazione presenta delle caratteristiche di staticità, mentre ha una natura dinamica il meccanismo del fondo di ristrutturazione.

Il fondo di ristrutturazione ha lo stesso scopo per il quale si erano ricorsi all'operazione di *securitization* ossia quella di favorire lo smobilizzo di sofferenze presenti all'interno del bilancio degli intermediari finanziari. Proprio per questo tale meccanismo presenta molte similitudini con la cartolarizzazione. Ma allo stesso tempo se ne discosta per la struttura trasparente e semplice all'interno dei fondi di ristrutturazione, che consente di raggiungere gli obiettivi di ristrutturazione mediante l'adozione di una *governance* che si occupa della gestione delle sofferenze.

Come riportato precedentemente una delle caratteristiche del fondo è di presentare una natura dinamica. Mediante l'escussione delle garanzie pendenti si determina un periodo di recupero degli Npl. Quindi data l'attività realizzata dal fondo l'ammontare riscosso viene reinvestito, per cui si ottengono delle plusvalenze che permettono uno smaltimento dei crediti. Questo comporta una serie di vantaggi rispetto agli altri approcci nei quali la circolazione dei crediti avviene predisponendola sulla originaria valorizzazione⁴⁸. Quindi il ricorso al fondo di ristrutturazione consente di tutelare le banche da soggetti che hanno finalità speculative.

2.3.2 Struttura del fondo e possibili soluzioni

La gestione dei crediti deteriorati avvalendosi dei fondi di ristrutturazione non è esente da rischi. Per questo per tutelare la clientela, ma anche il sistema finanziario stesso, sono state introdotte sia

⁴⁸ V. LEMMA, *Messa in sicurezza del mercato bancario: problematica dei crediti deteriorati e resilienza degli intermediari*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2017,

a livello nazionale che a livello comunitario una serie di direttive che hanno reso tali fondi soggetti a normative più stringenti.

Le diverse tipologie di organizzazioni del fondo consentono di creare un accordo, tra il soggetto insolvente e un intermediario finanziario, per risanare una posizione in sofferenza. Questa attività può essere svolta sia dalle banche ma anche dai FIA ossia Fondi d'Investimento Alternativi. A prova di ciò in Italia nel 2015 è stato pubblicato Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio⁴⁹ nel quale è previsto che il fondo deve avere: struttura chiusa, *leverage* limitato, adozione di strumenti derivati limitati.

Per cui se consideriamo la società di gestione del risparmio si riscontrano delle similitudini con tale struttura poiché hanno entrambe l'obiettivo di aumentare il valore delle quote attraverso l'amministrazione di alcuni *asset*. Per svolgere attività di gestione degli NPLs e ristrutturazioni aziendali è necessario che il management deve operare in modo autonomo rispetto a quelli che possono essere gli interessi degli intermediari finanziari (investitori) e deve presentare delle conoscenze altamente specializzate. L'intermediario finanziario ricorre quindi alla gestione esterna poiché il costo di acquisizione interno delle informazioni, per poter gestire il patrimonio di crediti deteriorati, risulta molto consistente.

I fondi hanno come finalità quella di massimizzare il recupero dei cosiddetti crediti deteriorati che dalle informazioni ottenute dalla banca presentano probabilità di risanamento, per questo sono definiti inadempienze "ristrutturabili". Per questo tale meccanismo si concentra prevalentemente sugli UTP. La specializzazione *del management* risultano uno degli elementi strategici più importanti nell'approccio del fondo di ristrutturazione al fine di consentire *il recovery rate*. Per garantire il risanamento delle sofferenze dei crediti secondo il professore Edward Altman et al⁵⁰ ritiene che la strategia da preferire non è quella della sola ristrutturazione delle condizioni delle obbligazioni ma quella di incidere mediante il finanziamento al fine di agire sul processo di business. Quest'ultima

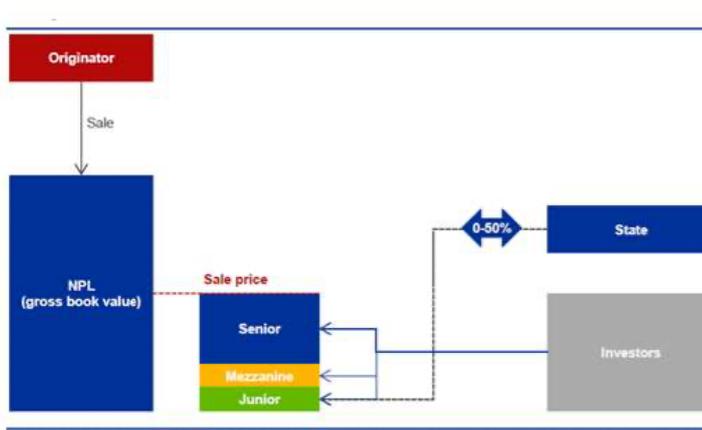
⁴⁹ Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

⁵⁰ Altman E. Benhemi M. The anatomy of distressed debt markets; 2019

oltre a comportare di un costo rilevante per acquisire la partecipazione è attuabile solo nel medio-lungo periodo. Un altro approccio ritenuto vantaggioso è quello del *Dip financing*, che considera un arco temporale di breve(6 mesi-2 anni) e comporta un costo minore, poiché richiede di investire senza però controllare l’impresa.

Altra soluzione indicata dai ricercatori della BCE, della Commissione e dell’EBA per trovare una possibile soluzione allo stock di NPL hanno proposto la Junior Garante on Securitisation.⁵¹ Sulla base di quanto esposto nell’elaborato di Fell et al., la JGS si sostanzia in una garanzia statale che riguarda le tranche junior o equity. Mediante questo meccanismo si permette di ridurre il gap tra il prezzo delle banche e quello del mercato, in quanto grazie all’impegno di investimento dello Stato si incentiva l’acquisto degli investitori. Questo perché il Governo si sostituisce all’investitore, andandosi ad esporre al rischio di insolvenza connesso al titolo. Infatti si parla di Total Return Swap ossia è una garanzia nella quale lo Stato si impegna a versare al possessore del titolo un tasso variabile e possibili perdite⁵².Questo conduce gli investitori ad adottare un prezzo pari a quello proposto dagli intermediari finanziari poiché il rischio viene trasferito sul soggetto pubblico. Quindi lo Stato assume la veste di “co-investitore” nella cartolarizzazione delineando l’approccio definito de-risking(Fig 12).

Fig .12 il de-risking di una struttura di JGS



Fonte_ Fell et all. 2017

⁵¹ https://www.ipeistituto.it/master/images/file-pdf/WP/IPE_WP_17_2018_La-cessione-dei-NPL.pdf

⁵² (Fell et al., 2017).

Per cui da questo strumento si possono ottenere una serie di aspetti positivi:

- si incentiva l'acquisto dei possibili investitori.
- mediante la ripartizione del rischio tra i soggetti si limita l'effetto del *moral hazard*
- uniformità tra gli interessi degli istituti creditizi e quello dei potenziali acquirenti
- aumento della domanda dovuto all'ottimizzazione della relazione tra rischio e rendimento

Se si considera che nella valutazione delle inadempienze probabili è una delle operazioni principali e più difficili che viene a delinearsi con la costituzione del fondo, poiché nel mercato della gestione degli NPL vi sono delle inefficienze allocative. Quindi il JGS potrebbe essere una soluzione.

Infatti, il premio Nobel George Akerlof ha definito il mercato dei crediti deteriorati come “*market for lemons*”. Akerlof ritiene che nei rapporti tra i soggetti (debitore-creditore; creditore-invitatore; investitore-debitore) si crea una asimmetria informativa che rende il mercato illiquido, determinando anche un problema per l'alienazione delle sofferenze. Alla luce di questa assenza di trasparenza, l'azione del soggetto pubblico potrebbe fronteggiare l'alienazione di crediti deteriorate a prezzi stracciati e al contempo garantire un miglioramento per quanto riguarda la disponibilità di informazioni.

Capitolo 3

3 Fondo Atlante

A causa della considerevole crisi causata dalla presenza degli Npl, si è reso necessario adottare delle soluzioni al fine di ridurre le sofferenze presenti all'interno dei bilanci delle banche. La formula dei fondi di ristrutturazione è stata vista come un procedimento per cercare di ridurre lo *stock* di Npl sempre più presenti all'interno del sistema bancario. Tale meccanismo si basa su una logica di conduzione e divisione del rischio all'interno del sistema con un ampio numero di soggetti.

Un'opportunità di adoperare questo tipo di approccio venne data nell'inverno del 2016, quando la BCE dichiarò di effettuare "*NPLs Review*" che consisteva in un accertamento sulla gestione dei crediti deteriorati svolto sugli istituti creditizi Italiani. Questo comportò un effetto negativo sull'indice bancario e al contempo si ebbe una crescita del *Credit Default Swap*.

Nel sistema creditizio italiano si apre una grande crisi dovuta anche al fatto che lo Stato non intendeva più disporre soldi per evitare il crollo delle banche, causando il cosiddetto *bail-in*. Ossia proprio perché gli istituti finanziari avevano minimizzavano la problematica della crescita dei Npl, lo Stato non offrì più le sue garanzie; ma decise che per risolvere la crisi bancaria si dovevano ricorrere alle somme depositate con valore superiore ai 100.000 euro da parte degli correntisti, obbligazionisti e azionisti. Questo tipo di decisione comportava una crescita della crisi in un sistema bancario già di per sé molto vulnerabile. Ma il *bail-in* veniva considerato come uno strumento che permetteva, rispetto alle alternative di risoluzione (liquidazione coatta, fusione e alla cessione), di affrontare il peggioramento dell'apparato bancario in modo meno invasivo. Questo perché con tale approccio gli intermediari finanziari potevano continuare a svolgere le loro attività, poiché permetteva di evitare il cosiddetto rischio di contagio. Infatti, a seguito di una cessione o di una fusione può succedere che una situazione di dissesto di un'azienda finisca per trasferirsi all'interno di altri soggetti, con cui gli istituti di credito entrano in affari. Inoltre, il rischio di contagio si può allargare su tutto il sistema finanziario causando un rischio sistemico.

Nel settore bancario Italiano all'inizio del 2016 si è rilevato una diminuzione considerevole dei titoli in borsa e alla luce di tale evento si sono decise di ricorrere a una diverse soluzione di salvataggio di "sistema": Il Fondo Atlante. Il Fondo Atlante aveva il ruolo di *back-stop facility*, ossia ricapitalizzava le banche eccessivamente sottocapitalizzate per poter influire sull'offerta dei crediti deteriorati.

Quest'ultimo venne costituito nell'Aprile del 2016 e tale nome venne scelto perché, prendendo come riferimento l'eroe mitologico Atlante, che regge sulle spalle il mondo. Allo stesso modo si sperava che anche il fondo fosse in grado di portare l'enorme stock di sofferenze delle banche Italiane.

Quindi la SGR (una società di gestione del risparmio) che promuove e gestisce i "mutual funds," proietta il fondo di investimento alternativo, il cosiddetto Fondo Atlante, con la finalità di accrescere il capitale degli istituti creditizi.



Fonte: ANSA Centimetri

3.1 Caratteristiche della SGR

Il testo Unico della Finanza (TUF, d. lgs. 58/1998) disciplina la SGR, la quale è un intermediario specializzato nella gestione del risparmio. Il TUF concede alla SGR di svolgere attività di gestione collettiva ma può svolgere anche attività di gestione individuale.

Per quanto riguarda la gestione collettiva si ha la creazione di un "fondo", il quale viene gestito "a monte" ed è un patrimonio nel quale confluiscono le risorse raccolte tra il pubblico. Nella gestione collettiva si possono impostare due tipologie che sono: i fondi contrattuali e quelli statutari.

Ad esempio, nei fondi comuni d'investimento la forma giuridica alla quale si ricorre è quella dei fondi contrattuali. In questo caso abbiamo la creazione di un rapporto tra tre soggetti:

- i partecipanti
- la società di gestione
- l'istituto creditizio.

Gli investitori sono tutelati dato che il patrimonio gestito gode di autonomia sia rispetto alla società di gestione che rispetto ai partecipanti.

Mentre le SICAV ossia società d'investimento a capitale variabile sono a fondo statutario, ciò vuol dire che adottano la forma di società per azioni. In questo caso i sottoscrittori sono gli azionisti, i quali sono anche i gestori del fondo stesso.

Se invece vi è la creazione di una relazione personalizzata, ovvero che l'investitore conferisce un ammontare all'istituto finanziario, che sulla base delle esigenze l'amministrata, allora si parla di gestione individuale.

Affinché la Banca d'Italia autorizzi la creazione della SGR si devono rispettare dei vincoli:

- Si deve presentare la forma giuridica di società per azioni;
- Deve essere presente la denominazione sociale: "società di gestione del risparmio";
- Deve avere sede legale nello Stato Italiano;
- Deve presentare un patrimonio di vigilanza non minore a quanto prescritto dalla Banca d'Italia;
- Deve essere presentato il programma riguardante l'attività iniziale, insieme allo Statuto e all'atto costitutivo
- La SGR deve presentare una struttura di gruppo che non rechi pregiudizio all'attività.

Quindi al fine di permettere una sana e prudente gestione la SGR deve rispettare tutti questi vincoli.

Quindi data la situazione che stava vivendo l'Italia si decise di creare un unico fondo privato, con una SGR a cui aderirono Cassa depositi e prestiti, banche, fondazioni e assicurazioni. Considerando l'iter per la costituzione di una nuova SGR si decise di adoperare una già nota ossia la QUAESTIO SGR. Per cui "QUAESTIO SGR" è una società privata che si occupa di gestire il fondo privato Atlante⁵³.

⁵³ repubblica.it

3.1.2 Struttura Quaestio SGR

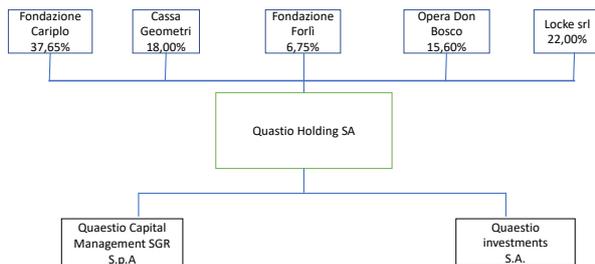
Quaestio (Fig 13) è costituito da due società:

- Quaestio investments s.a che è lussemburghese che si occupa di amministrare il “fondo ombrello”⁵⁴
- Quaestio Capital Management SGR SPA italiana che si occupa di gestire e risparmio e amministra i fondi di investimento alternativo e gli Organismi di investimento collettivo di risparmio (OICR)⁵⁵.

Nel dettaglio il 100% della Quaestio Capital Management SGR SPA è posseduta da Quaestio Holding S.A. Quest’ultima è costituita da:

- 37.65% Fondazione Cariplo
- 22% Locke S.r.l
- 18% Cassa Italiana di Previdenza
- 15.60% Direzione Generale Opere Don Bosco
- 6.75% Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì

Figura: 13 schema di Quaestio Holding SA



Fonte: www.quaestiocapital.com

⁵⁴ www.bankpedia.org :«gli *umbrella funds* configurano un prodotto posizionato a metà strada tra il normale fondo comune e la gestione individuale».

⁵⁵ www.quaestiocapital.com

3.1.2 Pubblico o privato il fondo atlante?

Il dubbio che alcuni studiosi si sono posti inizialmente è se Atlante si possa considerare effettivamente come fondo privato o se la Commissione l'avrebbe considerato un aiuto di Stato alle banche. Molti hanno ritenuto che il fondo sia sostenuto da soggetti privati per questa ragione è si dovrebbe considerare privato. Infatti, le Fondazioni Bancarie, Assicurazioni, Banche, Enti Previdenziali e altre istituzioni sono i principali investitori del fondo. Ma il dubbio era sorto perché tra i maggiori investitori si osserva Cassa Depositi e Prestiti. Questo ha indotto molti a pensare che in realtà il fondo fosse un tramite del quale si avvaleva lo Stato, considerando che per la creazione e l'ideazione della FIA ha avuto una spinta importante. Infatti, il Ministero dell'Economia e delle Finanze controlla più dell'80% della CDP, per cui anche se in maniera indiretta vi è la presenza dello Stato. La soluzione a tale dilemma la si ritrova nelle parole del ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan che afferma che è *«un'operazione interamente privata»*, per cui il Mef e il governo sono dei *'facilitatori'*⁵⁶ Inoltre come emerso dall'intervista realizzata al Dottor Angelo Bonisconi: la Sgr Quaestion è una società privata, ed è definita volgarmente come braccio armato. Per cui non vi è dubbio alcuno che Quaestion è una realtà di gestione privata ed è un presupposto essenziale per qualsiasi attività di gestione. Per cui non si può immaginare che Atlante sia pubblica tanto in quanto i quotisti sono soggetti non privati: NO. I quotisti possono essere pubblici e privati; ma comunque i quotisti non hanno capacità di gestione.

3.1.3 Premesse e struttura del Fondo Atlante

La finalità per il quale venne ideato il fondo Atlante era per “sostenere la ricapitalizzazione e rilevare crediti in sofferenza” ossia avevano cercato di riproporre uno stratagemma ideato 6 anni prima: il cosiddetto Fondo Europeo di stabilità finanziaria. FESF era stato creato inseguito alla crisi del 2010 dell'Eurozona e si cercò di proteggere e aiutare la stabilità finanziaria degli Stati dell'Unione Europea.

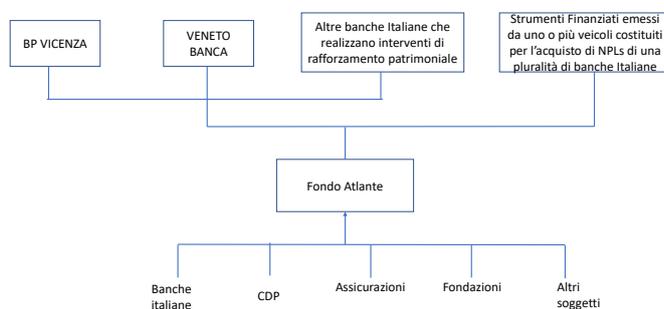
⁵⁶ Intervista del 12 aprile 2016 al Ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan da parte della redazione del Sole24Ore

Per conseguire tale risultato si adottarono interventi di ricapitalizzazione delle banche, per sostenere l'uscita dalla situazione di dissesto degli stati più gravati dal debito. Tale operazione non garantì la risoluzione al problema; infatti, il fondo non era riuscito a raccogliere i 250 miliardi di euro, necessari per poter coprire la crisi generata dalla recessione, ma aveva raccolto solo 20 miliardi di euro. Per cui la Commissione Europea alla luce di tali risultati ricerca altre soluzioni. Si costituì per riportare la stabilità economica e finanziaria dell'Europa denominato European Stability Mechanism⁵⁷, il quale era sostenuto in misura della quota di capitale che gli stati aderenti all'Eurozona possedevano presso la BCE. L'ESM era considerato un fondo "salva Stato" ma aveva fatto sorgere dei dubbi sulla sua utilità poiché vi presentava alcune debolezze che portavano a considerare tale fondo poco idoneo. Il dubbio riguardava che se vi era un paese che veniva considerato "momentaneamente stabile" non più in grado di supportare il Fondo, questo comportava l'aggravio delle condizioni economiche degli Stati meno stabili che non potevano più ricevere questi fondi.

Per questo si decise di provare con la costituzione del fondo Atlante, dato che le soluzioni alternative (ESM e FESF) che si erano adottate non avevano comportato il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Il Fondo Atlante (fig14) presentava una struttura di questo tipo:

Fig 14: struttura d'intervento del Fondo Atlante



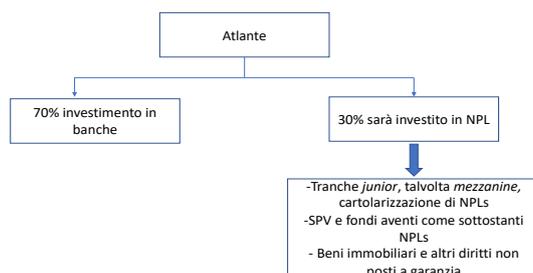
Fonte: Quaestio SGR

⁵⁷ borsaitaliana.it

La *Quaestio Sgr* nel aprile del 2016 descriveva che “il fondo d’investimento Alternativo chiuso... Il fondo sarà riservato esclusivamente agli investitori Professionali⁵⁸” e analizzando le prime pre-adesioni si era prospettato un enorme successo dell’intento.

Le banche che erano sottocapitalizzate era destinato il 70% delle risorse del fondo, mentre il residuo, 30%, era destinato agli NPL. Il fondo Atlante per quanto riguarda l’acquisizione dei crediti deteriorati aveva come obiettivo di realizzare un rendimento del 6%. Fig.15

Fig15: meccanismo del Fondo Atlante



Fonte:ilsole24.com

Proprio per la sua caratteristica di poter investire il 30% in crediti deteriorati si ritiene che Atlante presenti delle caratteristiche del sistema di bad bank, ma rispetto a quest’ultima risulta meno costosa e meno complessa.

Tale risoluzione rappresentò una rivolta per gli istituti creditizi che fino ad allora non erano riusciti a risollevarne il loro attivo dalla presenza dei NPL. Uno degli obiettivi del Fondo era quello di conseguire un rendimento pari a circa il 6% annuo.

Lo scopo del fondo era quello di ricoprire una mansione definita “*anchor investor*”, che voleva dire facilitare l’entrata di nuovi investitori e supportare la ripresa e la ristrutturazione delle istituzioni.

L’operatività del Fondo interessa quindi due aree:

- la gestione dei crediti deteriorati;

⁵⁸ Informativa sull’iter autorizzativo del fondo Atlante, Comunicato stampa di Quaestio Capital Management SGR, Milano, 14 Aprile 2016,

- la ricapitalizzazione degli istituti creditizi.

In merito a quest'ultimo punto si evidenzia una cooperazione tra Autorità di Vigilanza e Fondo poiché la capitalizzazione è consentita solo quando requisiti patrimoniali per gli intermediari sono al di sotto dei minimi permessi.

Il fondo riuscì a raccogliere 4,25 miliardi, dai 67 investitori prevalentemente italiani rimarcando la natura “di sistema” dell'operazione.

Esso era nato per poter smorzare il gap tra “*supply*” e “*demand*” dei titoli, cioè per garantire nelle operazioni di incremento di capitale degli intermediari finanziari in dissesto una “rete di protezione”. Quindi la sua finalità era quella di evitare di far incorrere gli istituti creditizi nelle procedure di risoluzione del *bail-in*, la quale è un rischio che, come detto in precedenza, non riguarda solo le singole banche ma può avere degli effetti sull'intera economia.

Uno degli elementi di rilievo nella costituzione del Fondo è la sua indipendenza dalla SGR; la quale comunque deve sottostare ai vincoli imposti dalla BCE, nonostante la sua autonomia nel compiere le scelte e la sua totale indipendenza.

Quindi in questo meccanismo del Fondo Atlante: la FIA sottoscrive, per gestire i crediti deteriorati, delle *tranches* di diversa *seniority*: ossia *junior* e *mezzanine*, erogate da SPV istituite per l'acquisizione dei NPL, per poi procedere alla cartolarizzazione. Al fine di ridurre lo stock delle sofferenze il fondo sceglie i veicoli dai quali si può ricavare un buon rendimento che, a causa dell'elevato rischio, non sono presi in considerazione dagli investitori. Quindi, mentre la GACS si concentrava sulle esposizioni senior, in questa metodologia la scelta ricade su junior e mezzanine. Si può definire che le due modalità di operare, la GACS e il Fondo Atlante, sono complementari e hanno come finalità quella di rimuovere dal bilancio degli istituti di credito le sofferenze, di diminuire il *pricing gap*⁵⁹ e cercare di realizzare un mercato secondario funzionante.

⁵⁹ M. L. DI BATTISTA, L. NIERI, *op. cit.*, p. 42.

La Banca d'Italia infatti ha definito FIA come una «risposta alle turbolenze di mercato»⁶⁰.

3.1.4 Prima adozione del fondo Atlante: Banche Venete.

Il primo progetto d'intervento del Fondo ha riguardato due banche venete in crisi: la Banca popolare di Vicenza e Veneto Banca. Per questi istituti creditizi, la Borsa Italiana aveva dovuto rigettare la loro proposta di quotazione ⁶¹ poiché, non rientravano più nei requisiti previsti dalla normativa ossia avevano un patrimonio inadatto.

Tali Banche, erano al di sotto dei requisiti previsti dalla dottrina, quindi risultavano sottocapitalizzate poiché avevano erogato troppi prestiti rispetto al loro capitale.

Nel 2013 e nel 2015 tali banche hanno compiuto delle operazioni che hanno irrimediabilmente peggiorato la loro condizione, causando delle ripercussioni sui soci che non hanno potuto riacquisire gli impieghi versati.

Per tanto per sottrarsi alle procedure risolutive le due banche poterono affidarsi al Fondo Atlante. La finalità del Fondo era quella di ristrutturare e rilanciare gli istituti creditizi.

La prima operazione fu di trasformare in società per azioni la Banca Popolare di Vicenza e poi di realizzare un aumento di capitale. Tale operazione consentì al Fondo di acquisire il 93% del capitale.

La seconda operazione riguardò il Veneto Banca nei confronti dei quali si realizzò un incremento di capitale quasi da un miliardo di euro e autorizzò il controllo di circa il 95% del capitale azionario.

Quindi mediante l'utilizzo del Fondo Atlante si permise di evitare delle conseguenze nefaste.

3.1.5 I principali investitori

Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, alcune compagnie di assicurazione e CDP furono i principali sostenitori; in particolare le tre banche investirono un ammontare superiore rispetto agli altri:

- Intesa San Paolo e Unicredit investirono una somma pari a 845 milioni di euro.

⁶⁰ <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-04-14/visco-atlante-iniziativa-efficace-073909.shtml?uuid=ACn2AS7C>.

⁶¹ venetoeconomia.it/2016/05/fondo-atlante-nuovi-padroni-banca-popolare-di-vicenza/

Pertanto questi leader bancari corsero un grande rischio. Infatti, la somma che impiegarono era molto rilevante soprattutto se consideriamo che Unicredit presentava prima dell'intervento un indice di solidità pari al 10%, quindi rischiò di scendere al di sotto delle prerogative minime patrimoniali richieste dalla BCE.

Nonostante questo, molti hanno espresso alcune perplessità sulla dotazione di liquidità iniziale ritenendola insufficiente. Inoltre, l'adozione di questo approccio poteva avere delle ripercussioni negative sul sistema bancario dell'Italiano poiché si trasferivano liquidità dagli istituti di credito solidi a istituti instabili. Anche se la decisione di aiutarsi poteva sembrare una ottima efficace, in realtà dato il nostro settore bancario estremamente fragile, e non in grado di gestire in maniera celere i cambiamenti. Molti, infatti, hanno considerato che gli istituti creditizi dovrebbero imparare a gestire da sole le problematiche. Per cui molti ritengono che una soluzione idonea sarebbe quella che le banche debbano essere indipendenti e autonome e in grado di dotarsi di meccanismi interni di gestione dei crediti inesigibili. Altro motivo collegato a queste tesi riguardo alla gestione degli *asset* da parte degli istituti è che quest'ultimo dovrebbe possedere delle conoscenze maggiori sulle attività che possiede. Tutto ciò è una visione molto utopica poiché se pensiamo a tutte le problematiche che oggi i vari istituti di credito si trovano a dover affrontare risulta difficile creare uno spazio interno per strutture dedicate alla gestione di NPE.

3.1.6 Criticità

Il Fondo Atlante non è risultata esaustiva ai fini del recupero della stabilità degli istituti di credito; infatti il Dottor Angelo Bonisconi ha sottolineato che le principali criticità che si sono riscontrate nel Fondo Atlante sono state due.

Il primo motivo è che nel regolamento del Fondo Atlante era previsto, che suddetto Fondo, non avrebbe mai svolto attività di direzione e controllo. Per comprendere meglio il Fondo Atlante, sull'esempio rappresentato dal Dottor Angelo Bonisconi, lo potremmo considerare come un medico che esamina l'ammalato senza ne toccarlo, ne visitarlo, il che comporta che la probabilità che il medico possa guarire il paziente è molto bassa, soprattutto se hai una malattia grave.

Quindi nel caso del Fondo Atlante affermava di non fare attività di direzione e controllo. Questo voleva dire che la probabilità che le due banche (Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza), potessero guarire era molto bassa, poiché l'attività di direzione e controllo veniva lasciata agli stessi intermediari creditizi che si trovavano in condizioni di crisi.

Per cui la prima criticità che è stata messa in evidenza è: l'assenza di attività di direzione e controllo. La seconda criticità, sulla base di un esempio, è che gestire i Turneraund è un po' come il ruolo svolto dai medici senza frontiera, i quali si trovano in prima linea ma non hanno l'anestesia, non hanno le camere idonee, per cui si trovano ad operare con quello che hanno. Quindi questo vuol dire che l'SGR che è il soggetto che gestisce, deve essere dotata non solo della finanza, ma anche di persone che capiscono del problema che si trovano ad affrontare. Nel caso di un'industria come quella bancaria, le due banche, la SGR doveva al suo interno team di persone/di manager che capissero quali erano le leve alle quali far riferimento per gestire le banche. E questo non ce l'aveva la SGR.

Infatti, per cui alla luce di queste due criticità la probabilità che si potesse risolvere il problema è molto bassa. Perché il problema di queste banche non era solo un problema di capitale. Infatti, una considerazione fatta da Dott. Bonisconi è che nel caso specifico la problematica da risolvere era il modello di business delle due banche che aveva portato a generare delle perdite che avevano intaccato il capitale. Quindi se si ricapitalizzava le banche e si manteneva lo stesso modello di business si ricreava la situazione di prima. Per cui vi era un problema industriale, che non poteva essere risolto con la ricapitalizzazione.

Il Dott. Bonisconi ha evidenziato che il Fondo Atlante non fa attività di direzione e controllo, perché i quotisti (erano quelle altre banche ecc), non volevano consolidare nei loro bilanci i risultati. Inoltre, non volevano che dall'attività di direzione e controllo potesse risalire una responsabilità dalla società controllata al fondo, in quanto nell'ambito di diritto fallimentare chi svolge attività e gestione può assumersi delle responsabilità.

Quindi considerando il regolamento che era stato adottato e l'indisponibilità di manager competenti il meccanismo non ha avuto l'impatto che si era immaginato di raggiungere.

3.1.6 Fondo Atlante reale soluzione?

L'adozione del fondo Atlante comporta dei vantaggi e degli svantaggi.

Una delle principali problematiche che si riscontrò nella costituzione del fondo Atlante è che le somme raccolte furono molto inferiori rispetto a quanto si era prospettato.

Il meccanismo del Fondo Atlante, infatti, è una soluzione temporanea per gli istituti di credito che hanno un elevato stock di sofferenze. Molte incertezze erano legate che al termine dell'intervento del Fondo Atlante vi era soprattutto la problematica del rischio reputazionale delle banche, ossia che è molto difficile far riacquisire fiducia agli investitori e risparmiatori, ci vogliono molti anni. Le banche Italiane sono caratterizzate anche da una "mentalità chiusa" che incide sulla efficacia del Fondo. Questo perché nella logica Stato-investitori-banche si prediligono gli investitori Italiani in quanto consentono di far circolare le somme di denaro. Questo perché se tale meccanismo ha buon esito al crescere dei titoli acquisiti dal Fondo cresce anche il valore percepito dal Governo e dagli investitori che sarà maggiore rispetto a quello iniziale. Quindi si realizzerebbe un vantaggio per l'intera economia del Paese una ripresa, migliorando la fiducia nei confronti degli intermediari finanziari. Per questo solo quando il prezzo non è pari al valore di mercato si preferisce vederli a soggetti esteri.

L'adozione del Fondo Atlante è una soluzione temporanea che può avere efficacia solo nel breve periodo poiché consiste in acquisire titoli da "banche deboli" quindi non può garantire solidità nel lungo termine. Bisogna tenere a mente che il fondo ha raccolto poco più di tre miliardi rispetto ai 200 miliardi che si era prefisso per cui le dimensioni non hanno consentito di poter far fronte a tutte le inadempienze della banche.

Altro aspetto da mettere in luce è che con l'utilizzo di questo strumento le banche non sono esonerate dai rischi; infatti, mentre per le banche in situazioni critiche mediante questo approccio migliorano il loro prestigio e rafforzano la loro posizione, tale meccanismo potrebbe avere l'effetto opposto sulle banche solide. Questo è proprio il caso che si è riscontrato in Italia:

-la Banca popolare di Vicenza ha tratto un vantaggio da questa operazione poiché le ha permesso di liberarsi degli stock dei NPL

- Unicredit ha perso un po' della sua credibilità e i suoi titoli risultano con una quotazione più bassa.

Secondo il quotidiano Financial Times Atlante non è una soluzione ma porta solo a” spostare delle risorse degli istituti bancari sani a quelli in difficoltà⁶²”. Infatti, molti ritengono che sia un trasferimento da una banca ad un altro istituto creditizio di risorse lasciando inalterata la composizione patrimoniale.

Infatti, c’è da considerare che FIA permette nel breve termine di sottrarre le banche alle procedure di liquidazione ma si può andare incontro ad un contagio “sistemico” nel lungo periodo anche se le banche presentano una buona solidità. Questo perché con l’acquisizione di tanche come *junior* e *mezzanine* comporta la crescita dell’esposizione di tutti gli investitori⁶³ poiché si trasferisce il rischio di insolvenza nel fondo. Si genererebbe l’effetto bolla perché le criticità non vengono risolte e, si protraggono nel tempo, esplodono quando il mercato finanziario è instabile. Tutto questo, può creare un effetto contrapposto alla funzione del Fondo Atlante⁶⁴ poiché, genera una crisi finanziaria che coinvolge non solo gli istituti finanziari meno significativi ma anche quelli di maggior rilievo.

Un dubbio posto in essere dall’agenzia *rating Moody’s* riguarda l’effetto negativo che il Fondo Atlante potrebbe avere sulla qualità di credito degli intermediari finanziari coinvolti nel patrimonio in quanto “*fondo sottoscriverà azioni di istituti a rischio risoluzione e dall’acquisizione di strumenti junior emessi a fronte di sofferente per le quali non esiste mercato*»⁶⁵.

Per garantire una stabilità e un risanamento del sistema finanziario Italiano l’approccio dell’FIA non è stata una soluzione sufficiente nonostante cercava di patrimonializzare le banche. Infatti, anche Mario Draghi ha definito il Fondo Atlante «*un piccolo passo nella giusta direzione*», ma ne ha riconosciuto anche i limiti ossia che per essere un efficace rimedio si deve cercare di eliminare “*inefficienza delle regole italiane, aleatorietà delle regole europee, volatilità dei mercati finanziari*”⁶⁶.

⁶² Fondo Atlante, la scappatoia Italiana per le Crisi Bancarie

⁶³ CIT .G. BEFANI,

⁶⁴ G. BEFANI, Non Performig Loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell’intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato, in *Dir.econ.*,2018,

⁶⁵ F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, p. 3.

⁶⁶ <https://st.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-04-17/la-forza-atlante--nasce-mercato-----103954.shtml?uuid=ACMwBc9C>.

3.2 Atlante 2

Nuova speranza per gli istituti finanziari è stata data grazie alla creazione del Fondo Atlante 2, che è stato ideato con la finalità di poter ottimizzare il rendimento delle banche e raggiungere un *rating* adeguato per poter essere competitiva.

Questo fondo è stato costituito per occuparsi del mercato dei crediti deteriorati, date le condizioni in cui versavano il sistema bancario era necessario intervenire per cercare di porre rimedio.

Gli investitori iniziali sono stati Unicredit, le compagnie assicurative e Generali e la cosa importante è stata la partecipazione nel nostro mercato di investitori internazionali. Infatti, l'intervento degli investitori esteri ebbe un notevole impulso sulla situazione di sfiducia che le banche stavano affrontare. Atlante 2 era rivolto al risanamento degli attivi bancari e per raggiungere tale finalità si stabilì di cercare di eliminare i *bad loans* utilizzando gli investimenti. Difatti per conseguire questo risultato gli investimenti sono stati impiegati nelle *junior e mezzazine*, ossia le *tranche* considerate più pericolose e fragili, le quali erano state poco considerate dallo Stato nell'operazione precedente proprio perché molto rischiose. La linea di azione del Fondo Atlante 2 consisteva nell'ottenere i crediti deteriorati dalle banche, per un valore del 15% superiore rispetto a quello di mercato, al fine di sottrarle alla sopportazione di perdite rilevanti. Nel 2018 questo Fondo venne denominato con il nome di *Italian Recovery Fund* il quale si occupava prettamente di acquisto, gestione e recupero delle sofferenze.

3.2.1 Atlante 2: gli investimenti

Come successo con le aspettative del Fondo Atlante 1 anche in questo nuovo fondo vennero deluse, in quanto le adesioni furono inferiori a quelle che si erano prospettate e l'investimento che si raggiunse fu di 1,7 miliardi di euro rispetto ai due miliardi e mezzo che si erano prestabiliti⁶⁷. Tutto ciò mise in luce come fosse essenziale per risollevare le sorti delle banche l'intervento pubblico. Ciò che il Fondo Atlante non aveva impiegato era stato ereditato da questo nuovo fondo. Considerando le adesioni iniziali, l'ipotesi di acquisire nel giro di poco più di un anno il doppio di 1,7 miliardi venne

⁶⁷ www.ilfattoquotidiano.it/2016/08/09/banche-il-fondo-atlante-2-si-ferma-a-17-miliardi-in-salita-la-strada-per-recuperare-i-crediti-in-sofferenza-di-mps/2964514/

vista come una prospettiva utopica e spaventò molti ex-investitori tra cui le cassa previdenziali. Mentre a non perdere mai la speranza in questa manovra furono le banche leader ossia Unicredit e Intesa S.P le quali investirono una somma che oltrepassava i 300 milioni di euro, quindi rischiarono nuovamente.

Il fondo Atlante aveva permesso il salvataggio delle banche Venete, invece il Fondo Atlante 2 ha” teso la mano” a MPS ossia un'altra banca. Tale istituto di credito a causa di una elevata quantità di partite anomale si è ritrovato in una condizione disastrosa. Dato che veniva considerata una banca di rilievo in Italia e considerando le sue dimensioni si prognosticò che lasciarla alle procedure di risoluzione avrebbe comportato degli effetti catastrofici su tutto il sistema bancario, comportando ulteriori sofferenze alle altre banche. Il percorso che si prospettava di dover intraprendere non era quello tra i più semplici, considerando le dotazioni iniziali, e tenendo conto anche delle volontà dell'Eba che richiedeva che nel giro di un anno avvenisse una riduzione dei *bad asset* netti ⁶⁸pari a 10 miliardi. Tale compito non venne mai realizzata addirittura si è ridotto il valore delle azioni dell'istituto creditizio, tant'è vero che sul mercato borsistico i suoi titoli valevano quasi trenta centesimi. Questo è dovuto al fatto che quando gli investitori perdono la fiducia nel valore delle attività si traduce in una perdita di valore sul mercato borsistico.

Molti invocavano il ricorso alla forza dello Stato per sanare questa situazione ossia per poterle fare trovare un acquirente, ma in realtà la problematica in cui si trovava la Banca riguardava la necessità di rinvenire qualcuno che la riuscisse a valorizzare.

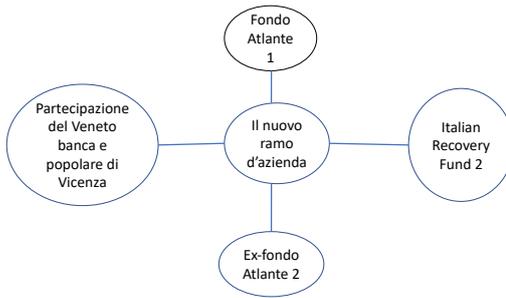
3.2.2 Evoluzione del Fondo Atlante 2

La maggior parte dei critici ritiene che Atlante 2 è una manovra che ha un carattere temporaneo, che quindi non possa essere considerato come un vero fondo di recupero che sciolga i nodi complessi degli istituti creditizi.

⁶⁸ Ilfattoquotidiano.it, comunicato stampa di F.Q., 4 Luglio 2016

Il fondo Atlante 2 (Fig.16) è stato oggetto di acquisizione, alla fine la società che l'ha acquisita è stata Dea capital, mentre per l'acquisizione del ramo d'azienda si erano proposti Credit Fondario, Prelios e Cerved. Tale ramo dovrebbe essere costituito dal fondo di recupero italiano e dai due fondi, Atlante 1 e Atlante 2.

Fig.16 schema Fondo Atlante 2



Conclusioni

Considerando le determinanti e l'impatto che gli NPL hanno avuto, sia sul contesto economico che su quello finanziario, si può dire che le soluzioni adottate sono state idonee per poter ridurre la loro entità. In questo elaborato si è cercato di porre enfasi su come il peso degli Npls gravi non solo sugli istituti creditizi ma sull'intero sistema economico. Nell'economia di un paese le banche sono uno degli aspetti determinanti, per questo è estremamente rilevante diminuire lo stock dei crediti deteriorati. La logica di fondo è collegata alla ragione che se le banche hanno poca redditività non possono erogare prestiti alle imprese e famiglie, per questo si ha un impatto sull'intero sistema Paese. Tale elaborato analizza i fattori che incidono sulla crescita degli NPLs e ha come scopo di ripercorrere i vari meccanismi adottati al fine di poter individuare la strada più idonea da percorrere.

Tra i fattori determinati che incidono sulla crescita dei NPL c'è il *moral hazard*, questo causava che i manager erogavano prestiti senza effettuare attente valutazioni. Inoltre, dato che prima eventuali perdite e default venivano assorbiti dal denaro pubblico gli azionisti e gli obbligazionisti a sceglievano operazioni più rischiose al fine di conseguire una remunerazione più alta. Questo era legato al fatto che per salvare le banche che sono un elemento determinante nell'economie del contesto Italiano vi era l'intervento dello Stato. Nel corso dei periodi in Italia si è passati da questa logica a carico dello Stato (*bail-out*) a un sistema a carico dei correntisti, azionisti e obbligazionisti ossia *bail-in*, con delle conseguenze rilevanti.

Nel nostro Bel Paese si sono adoperate moltissimi meccanismi per poter risolvere tale problematica. Le prime strategie adottate dalle banche erano di tipo tradizionale: gestione interna, ovvero creare delle strutture interne specializzate, oppure la gestione esterna, ossia affidarla ad altri soggetti. Per cui nell'elaborato in merito alla strategia interna adoperata dalle banche ci si è soffermati sulla valorizzazione degli aspetti positivi e negative la forebance. Per quanto riguarda le strategie esterna la cartolarizzazione dei crediti , la *bad bank*, e la *GACS*. Quest'ultima è stata uno degli interventi attuati dallo Stato che hanno consentito di ridurre notevolmente la presenza degli NPLs e ha permesso la crescita di un mercato italiano maggiormente sviluppato.

Oggi il nostro sistema si sta muovendo sempre più verso forme "ibride" che tendono a focalizzarsi non tanto sulla cessione dell'inadempienza ma quanto sulla ristrutturazione: che sono i fondi di

ristrutturazione. Alla luce di tali approcci e grazie alle modifiche apportate dal governo Italiano si è avuto uno sviluppo del mercato degli NPLs. Per la gestione dei crediti deteriorati le operazioni di acquisto realizzate dai fondi di ristrutturazione rappresenta una delle soluzioni in mancanza di rilevanti aiuti da parte dello Stato. Per consentire lo “smaltimento” dei crediti deteriorati dal bilancio degli istituti creditizi i “fondi di ristrutturazione” si considerano estremamente utili. Tale meccanismo ha come intento quello di concentrarsi sul ritorno in bonis del soggetto insolvente. Infatti, si adotta una logica di “backup” che permette agli istituti creditizi di liberarsi dagli NPLs e di poter adottare le risorse in nuovi investimenti. Pertanto, considerando anche quanto dichiarato da Ignazio Visco i fondi collettivi di gestione rappresenterebbero la strada idonea per la gestione delle sofferenze. Questa modalità di gestione rappresenterebbe una possibile soluzione, poiché denota la presenza di vantaggi, ma ha dei difetti legati sia alla gestione e specializzazione del server, sulle quali però alcune possibili soluzioni si stanno delineando. L’adozione di tale approccio è stata anche più volte sottolineata nella Regolamenti della Direttiva Europea come soluzione in particolare alle inadempienze probabili. Infatti, proprio per ricercare una soluzione idonea abbiamo avuto l’introduzione di un nuovo principio contabili (IFRS 9) e di nuove normative e meccanismi (il Calendar Provisioning e Regolamenti della Direttiva Europea), hanno permesso di sviluppare il mercato secondario e di “liberare” le banche (tenendo conto della situazione in cui erano) dall’eccessivo stock di crediti deteriorati.

In quest’ottica, nel contesto Italiano, uno degli eventi importanti è stata la creazione del Fondo Atlante che è stata importante perché non si è avuto l’impiego di denaro pubblico, per porre rimedio alle problematiche delle banche, ma lo Stato ha avuto un ruolo di *moral suasion*. Questo approccio tra i suoi vantaggi annovera di essere un meccanismo che poteva essere utilizzato in caso di sottocapitalizzazione ed elevato stock dei crediti deteriorati. Inoltre, questo sistema ha consentito di agevolare gli istituti creditizi nella cessione delle sofferenze ponendo fine all’oligopolio degli istituti americani, caratterizzati da una specializzazione nell’acquisto dei crediti deteriorati, e dando in Italia nuovo impulso per la ideazione di un mercato di NPL.

Per cui con questo elaborato si è cercato di sottolineare come la presenza dei crediti deteriorati nei bilanci indebolisce gli istituti creditizi e impedisce la crescita economica. Quindi un buon punto di partenza per la risoluzione di tale problematica può essere ritrovato nei fondi collettivi di gestione

come riportato da molti studiosi. Ma solo con il tempo e le opportune modifiche a livello legislativo potremmo vedere i risultati.

Bibliografia

Markus K. Brunnermeier et al., 2016. The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies

R. PARISOTTO, *IAS 39: Un principio contabile tormentato*, in “Fiscalità internazionale” n. 2, 2010.

P. FIECHTER, *Reclassification of Financial Assets under IAS 39: Impact on European Banks' Financial Statements*. “Accounting in Europe”,

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *IFRS 9: Strumenti finanziari*

Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)

Berger, A., DeYoung, R., Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks.1997.

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

Le norme europee sul *calendar provisioning* e sulla classificazione della clientela da parte delle banche, Audizione del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Palazzo San Macuto – Sala del Refettorio Roma, 10 febbraio 2021

Elaborazioni di Paolo Agnese, Università Telematica Internazionale UNINETTUNO, Livia Pancotto, Strathclyde Business School, University of Strathclyde, Glasgow; documento: L'evoluzione e le determinanti dei crediti deteriorati prima e durante la pandemia di Covid-19

European Central Bank (2017). Guidance to banks on non-performing loans. EUROPEAN CENTRAL BANK;

Carrière P. (2020). Restructuring Funds; an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP); BAFFI CAREFIN Centre Research paper N°2020- 132;

The Italian Unlikely to Pay market: the next big wave. PWC (2019).

Bolognesi E., Stucchi P., Miani S.Are NPL-backed securities an investment opportunity?;(2019)

Bofondi M. & Ropele T. Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks. 2011.

Fiscale C. GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) – Lo Schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell’ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs; (2016).

Cosentino L. Recent Trends in the Italian Banking Sector and NPE Management Options . (2020).

Banca Popolare di Bari. Bilancio 2016.

Chen, Liou, Opong K., Zhou M. Short-term safety or long-term future? Empirical evidence of the impact of securitization on bank risk; 2017

KPMG. GACS tool in the Italian Non-Performing Loans space; 2019

Battaglia F., Gallo A., Mazzuca M. Securitized banking and the Euro financial crisis: Evidence from the Italian banks risk-taking; 2014

Francesco Vella: banche buone, banche cattive e crediti deteriorati. Alla ricerca di una soluzione di sistema.

Lemma V.I fondi NPL e UTP. verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?2019

Resti A. Il Mulino. Non-Performing Loans in the European Union. State of Art and Possible Policy Pools. 2019

Carrière P. Restructuring Funds; an alternative tool for a systemic approach to active management of Unlikely to Pay (UTP); 2020

Banca IFIS Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing (2020)

V. LEMMA, *Messa in sicurezza del mercato bancario: problematica dei crediti deteriorati e resilienza degli intermediari*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2017.

Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015.

Altman E. Benhemi M. The anatomy of distressed debt markets; 2019

GALLO G., *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, Diritto bancario, Luglio 2019

ANGELINI P., *I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema*, Ottobre 2018

FELL J. – GRODZICKI M. – MARTIN R.– O'BRIEN E., *A role for Systemic Asset Management Companies in solving Europe's Non-performing loans problems*, European Economy, luglio 2017

Intervista del 12 aprile 2016 al Ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan da parte della redazione del Sole24Ore

Bayar Y. *Macroeconomic, Institutional and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans In Emerging Market Economies*, 2018

Informativa sull'iter autorizzativo del fondo Atlante, Comunicato stampa di Quaestio Capital Management SGR, Milano, 14 Aprile 2016,

Fondo Atlante, la scappatoia Italiana per le Crisi Bancarie

G. BEFANI, *Non Performig Loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, in *Dir.econ.*,2018,

Ilfattoquotidiano.it, comunicato stampa di F.Q.,4 Luglio 2016

M.L. DI BATTISTA, L. NIERI, *osservatorio Monetario: il Fondo Atlante: un piccolo passo per la soluzione al problema dei crediti deteriorati (e non solo)*, 2016.

L.DAVI, in *il Sole24Ore: Atlante, ecco tutte le regole per gli investimenti del fondo salva-banche*; 2016.

D. Vergari, M. Macellari: *IFRS 9 sfide e soluzioni: dalla metodologia alla messa a terra*

Visco I., "Intervento del Governatore della Banca d'Italia, 23° Congresso Assiom Forex, 2017

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

Bonfondi M, &Ropele T. *Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks 2011*

Messai, A & Jouini F, *Micro and Macro determinats of non-performing loans. 2013*

Bonaccorsi di Patti E.& Cascarino G. Modelling the dynamics of nonperforming loans in Italy.2020.

Akerlof G. The market for “Lemons”: quality uncertainty and the Market Mechanism, 1970

Antonella Malinconico, Amedeo di Cerbo; la cessione dei NPL:ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo (2018)

Sitografia

https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2022/03/25/npl-crediti-deteriorati-banche/?refresh_ce=1

www.informazionefiscale.it

https://www.informazionefiscale.it/IMG/pdf/2019_08_02_documento_non_performing_loans-npl_final_p

<https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziale-cessione-e-risstrut>

<https://www.mondopmi.com/credito-impresa/pro-soluto-pro-solvendo-tipologie-cessione-del-credito>

Promoteia.it/atlante/crediti-deteriorati-mercato

Unicredit.it

www.finriskalert.it

link:<https://www.popolarebari.it/content/bpb/it/il-gruppo/investor-relations/bilanci.htm#gruppo.html>.

link: <https://www.popolarebari.it/content/bpb/it/il-gruppo/news-e-eventi/notizie/banca-popolare-di-bari--ottenuto-il-rating-sulla-seconda-cartola.html?2017&Comunicati%2520stampa>.

<https://bebeez.it/files/2019/05/Report-UTP-May-2019-def.pdf>

repubblica.it

www.bankpedia.org :«gli *umbrella funds* configurano un prodotto posizionato a metà strada tra il normale fondo comune e la gestione individuale».

www.quaestiocapital.com

borsaitaliana.it

<https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-04-14/visco-atlante-iniziativa- efficace-073909.shtml?uuid=ACn2AS7C>.

venetoeconomia.it/2016/05/fondo-atlante-nuovi-padroni-banca-popolare-di-vicenza/

<https://st.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-04-17/la-forza-atlante- -nasce-mercato-----103954.shtml?uuid=ACMwBc9C>.

<https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/>

www.ilfattoquotidiano.it/2016/08/09/banche-il fondo-atlante-2-si-ferma-a-17-miliardi-in salita-la strada-per recuperare-i-crediti-in-sofferenza-di-mps/2964514/

<https://www.dirittobancario.it/art/i-crediti-deteriorati-tecniche-di-gestione-negoziiale-cessione-e-ristrutturazione/>