

UNIVERSITA' DEGLI STUDI NAPOLI FEDERICO II



DOTTORATO DI RICERCA IN SCIENZE AZIENDALI

Il mercato dei crediti deteriorati in Italia: principali
impatti relativi alla potenziale costituzione di una
Bad Bank di sistema

COORDINATORE

Ch.ma Prof.ssa Donata Mussolino

CANDIDATO

Alessandro Di Donato

ANNO ACCADEMICO 2014 - 2015

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO PRIMO

Il bilancio bancario: dal rischio di credito alla misurazione della probabilità di insolvenza

- | | | |
|-----|--|---------|
| 1.1 | Legislazione di riferimento ed evoluzione normativa | pag. 8 |
| 1.2 | La gestione dei rischi in una banca e la funzione
di <i>Risk Management</i> | pag. 25 |
| 1.3 | Il rischio di credito e la probabilità di insolvenza | pag. 31 |

CAPITOLO SECONDO

Il mercato dei crediti deteriorati

- | | | |
|-------|--|---------|
| 2.1 | Qualità del credito | pag. 44 |
| 2.2 | <i>Overview</i> del <i>trend</i> dei crediti deteriorati in Italia | pag. 49 |
| 2.2.1 | Le dinamiche del mercato dei crediti deteriorati in Italia | pag. 55 |
| 2.3 | <i>Overview</i> del <i>trend</i> dei crediti deteriorati in Europa | pag. 60 |

CAPITOLO TERZO

Analisi di scenario sulla possibile risoluzione ipotizzata per il mercato italiano dei crediti deteriorati: *Italian Asset Management Company* (“AMC”) e diverse *Bad Bank*

3.1 Overview e potenziali impatti pag. 71

3.2 Il decreto legge 14 febbraio 2016, n.18:
introduzione della “Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze”
da parte del Governo Italiano pag. 74

3.3 Analisi empirica sulla fattibilità del processo di
cartolarizzazione e costituzione della *Bad Bank* di sistema pag. 83

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Il lavoro di tesi ha avuto come oggetto l'analisi del mercato dei crediti deteriorati (nel prosieguo comunemente definiti come *Non Performing Loans* ovvero NPLs) in Italia, focalizzato sui principali impatti che derivano sui bilanci degli istituti di credito. Il fine ultimo è stato quello di valutare gli aspetti economici di una soluzione che consentisse al sistema bancario di drenare liquidità, ripristinando la sua originale funzione di credito all'economia reale: la costituzione di una *Bad Bank*.

L'attuale accordo di Basilea III che disciplina gli aspetti regolamentari degli istituti di credito prevede che le banche debbano avere un presidio di capitale adeguato a fronte di ciascun rischio individuato nell'ambito dell'attività bancaria.

Tra i principali rischi di tale attività, quello che riveste una maggiore rilevanza è il rischio di credito, annoverato nell'alveo dei così detti rischi di primo pilastro unitamente al rischio operativo e di mercato. Il rischio di credito è definito come la probabilità di perdita derivante dall'insolvenza o dal peggioramento del merito creditizio delle controparti affidate dalla banca.

A ciascuna posta dell'attivo del bilancio bancario è associato un determinato rischio a fronte del quale è previsto un requisito minimo di capitale attualmente

pari all'8%. La misurazione del rischio avviene attraverso dei fattori di ponderazione diversificati che vanno da un minimo di 0% (attività a fronte delle quali non è richiesto alcun capitale regolamentare minimo) ad un fattore del 1.250% (Attività per le quali è richiesto un ammontare di capitale esattamente pari all'attivo sottostante).

All'interno di questo intervallo di ponderazioni trovano posto i così detti crediti deteriorati, ovvero esposizioni nei confronti di clienti in stato di default. Tali crediti possono raggiungere una ponderazione del 150%, richiedendo pertanto un ammontare di capitale regolamentare superiore rispetto ad esposizioni così dette in bonis ("*performing*").

Come conseguenza della recente crisi economica il valore delle esposizioni deteriorate ha raggiunto a giugno 2015 la cifra di circa €350mld, circa il triplo rispetto al 2007. Inoltre, lo stock è in continuo aumento con una media ben superiore a quella europea. L'impatto di questo aggregato è significativo; uno studio evidenzia come a livello macro abbassare dell'1% il ratio di esposizioni deteriorate sul totale crediti provocherebbe un'iniezione di credito di circa €1,5mld a favore del sistema economico.

Nel corso del 2015 e 2016 sono state avanzate diverse ipotesi per liberare gli istituti di crediti dalle sofferenze e la risoluzione del problema sembra ormai essere affidata alla costituzione di diverse *Bad Bank*, ciascuna per ogni banca aderente, sotto forma di veicolo di cartolarizzazione (SPV). Il lavoro ha lo scopo

di analizzare i costi/benefici e la fattibilità della costituzione di tali SPV anche alla luce delle recenti previsioni normative.

La tesi, è articolata in 3 capitoli.

Il primo capitolo, dopo una attenta disanima bibliografica inerente l'accordo di Basilea III, in vigore dal 2013, che disciplina i nuovi requisiti minimi di capitale richiesti dalla banche, introduce la tematica del bilancio bancario e del rischio di credito. Prosegue poi con un'analisi teorica di impatto regolamentare sul patrimonio di vigilanza in relazione alle esposizioni creditizie in stato di default;

Il secondo capitolo analizza il mercato europeo ed italiano dei *Non Performing Loans* – Crediti deteriorati (NPLs). Il lavoro entra nel dettaglio del peso che i crediti deteriorati hanno nei bilanci delle principali banche Italiane, nella misura del patrimonio di vigilanza destinato alla loro copertura, e nel conseguente impatto sull'economia reale.

Il terzo capitolo affronta, il tema della creazione di una *Bad Bank / Asset Management Company (AMC)*, uno degli argomenti più discussi nell'ultimo periodo nel nostro paese: si tratta della possibile costituzione di diverse mini *Bad Bank*, ciascuna per ogni banca aderente, sotto forma di veicolo di cartolarizzazione (*Special Purpose Vehicle*, SPV) che libera gli istituti di crediti dalle sofferenze, drenando liquidità per investimenti sul mercato reale. Il capitolo ha quindi lo scopo di analizzare i costi/benefici e la fattibilità della costituzione di tali SPV anche alla luce delle recenti previsioni normative che

hanno sicuramente portato ad una accelerazione del processo di risoluzione del problema delle sofferenze del sistema bancario italiano. Saranno illustrate diverse analisi empiriche condotte, e attraverso una laboriosa e lunga raccolta di dati, viene simulato il possibile modello di cartolarizzazione dei crediti ceduti alla “AMC”.

CAPITOLO I

Il bilancio bancario: dal rischio di credito alla misurazione della probabilità di insolvenza

Sommario: 1.1 Legislazione di riferimento ed evoluzione normativa. – 1.2 La gestione dei rischi in una banca e la funzione di Risk Management. – 1.3 Il rischio di credito e la probabilità di insolvenza.

1.1 Legislazione di riferimento ed evoluzione normativa

Inizialmente il bilancio bancario era disciplinato esclusivamente dall'art. 177 del Codice di commercio del 1882, norma del tutto insufficiente rispetto all'importanza informativa del documento stesso. Un primo intervento degno di nota è rappresentato dalla delega contenuta nell'art. 32, lettera a) della Legge bancaria del 1936, che ha rimandato all'Ispettorato (sostituito dalla Banca d'Italia a partire dal 1947) la definizione delle forme tecniche del bilancio bancario nonché dei relativi obblighi di pubblicità a cui adempiere. In realtà tale facoltà è stata esercitata solo per le Casse Rurali e Artigiane.

Importanti innovazioni per il bilancio bancario sono state introdotte con l'emanazione, il 7 giugno del 1974, della Legge n. 216 con la quale sono stati delegati la Banca d'Italia e il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, alla definizione del contenuto minimo obbligatorio del conto

economico al fine di mettere in evidenza i componenti di reddito relativi all'attività tipica dell'impresa. Così il conto economico si presentava a sezioni divise e contrapposte, con risultati differenziali, con prospetti di dettaglio volti ad evidenziare costi, ricavi e rimanenze relativi a due specifiche unità economiche quali la gestione dei titoli e la gestione dei cambi. Al contrario, lo stato patrimoniale delle imprese bancarie restava privo di una precisa regolamentazione per cui, data l'inadeguatezza dell'art. 2424 c.c., per la sua redazione si è affermata una prassi piuttosto omogenea ma comunque caratterizzata da comportamenti differenti nella redazione dei prospetti di dettaglio.

La successiva Direttiva comunitaria 86/635 ha contribuito ad elevare il grado di trasparenza e pubblicità dei bilanci bancari nonché a rendere più omogeneo e preciso il calcolo degli aggregati di vigilanza. Tale direttiva è stata recepita nel nostro ordinamento giuridico con il D.lgs. n. 87 del 27 gennaio 1992, secondo il quale il bilancio bancario si componeva degli schemi di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa corredati dalla relazione redatta dagli amministratori circa la gestione svolta nell'esercizio e quella prevedibile in futuro. Lo stato patrimoniale presentava una struttura sintetica, articolata secondo il grado di liquidità/esigibilità degli elementi dell'attivo e del passivo, con una classificazione delle operazioni in base alla controparte contrattuale; il conto economico si componeva di uno schema scalare con una distinzione tra proventi e oneri ordinari e quelli straordinari tale da evidenziare

le principali aree produttive rappresentate da gestione del danaro, attività di intermediazione e servizi dove però mancava la determinazione dei risultati intermedi. I dati sintetici contenuti nello stato patrimoniale e nel conto economico dovevano essere illustrati e chiariti nella nota integrativa. La relazione sulla gestione serviva ad illustrare la situazione dell'impresa e l'andamento della relativa gestione mettendo in evidenza le dinamiche registrate, rispetto all'esercizio precedente, relative ai principali aggregati dello stato patrimoniale e del conto economico.¹

Nel 2001 è stata emanata la Direttiva n. 65 che ha modificato sia la quarta e la settima direttiva inerenti al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato delle società non bancarie, sia la Direttiva 86/635 inerente ai bilanci bancari, allo scopo di consentire la valutazione e l'esposizione degli strumenti finanziari ai sensi degli IAS 32 e 39. Infatti, con la Direttiva n. 65/2001 è stato introdotto l'obbligo per i paesi dell'Unione europea (al più, a partire dal bilancio dei 2004) di consentire o imporre l'adozione dei suddetti principi contabili internazionali nonché la descrizione e la valutazione al *fair value*² dei contratti derivati e degli strumenti finanziari costituenti il *trading book*.³

¹ RUTIGLIANO M., *Il bilancio della banca. Schemi, principi contabili, analisi dei rischi*, Egea, Milano, 2011, pp. 49-50: «Pur tuttavia, in un primo momento, in vigore del Codice di commercio del 1882, il bilancio bancario non trova specifica regolamentazione, se non all'art. 177 del Codice stesso, che risultava comunque assolutamente laconico e insufficiente. [...] la prima concreta disciplina del bilancio delle aziende e istituti di credito si è avuta solo con la L. 216 del 7 giugno 1974, la quale, pur non disciplinando direttamente la materia, ha delegato alla Banca d'Italia e al Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio la definizione delle forme tecniche per i bilanci in questione [...]».

² JANNELLI R., *Il bilancio di esercizio delle banche. Principi, strutture e valutazioni*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 87-88: «Il termine *fair value* è caratterizzato da un significato poliedrico, suscettibile di diverse interpretazioni, traduzioni e definizioni. La definizione, contenuta nello IAS 32, paragrafo 11,

Successivamente, è stato emanato il Regolamento comunitario n. 1606 del 2002 con il quale si è stabilito che il bilancio delle società quotate a livello consolidato, debba essere redatto nel rispetto dei principi contabili internazionali IAS (*International accounting standards*), in seguito rinominati IFRS (*International financial reporting standards*), emanati dallo IASB (*International accounting standards board*). Questo regolamento può essere collocato nel più ampio progetto di integrazione ed armonizzazione del mercato europeo dei servizi finanziari con l'evidente finalità di migliorare la comparabilità dell'informazione finanziaria, il funzionamento del mercato dei capitali tutelando gli interessi degli investitori e guidando i paesi europei alla convergenza dei principi contabili adottati, con l'obiettivo finale di arrivare ad

qualifica il *fair value* come l'ammontare al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, fra parti consapevoli e disponibili in una transazione normale. Similmente, le versioni italiane delle Direttive comunitarie 2003/51/CEE e 2001/65/CEE traducono il *fair value* con la locuzione, peraltro generica e senza pretesa esaustività, di "valore equo". In realtà, il *fair value* è stato oggetto di numerose definizioni, tra le quali si richiama quella di "valore adeguato", in grado di esprimere, in modo tendenzialmente verificabile ed oggettivo, la potenziale consistenza del patrimonio, senza privilegiare particolari classi di *stakeholder*. Da tali definizioni ne discende che il *fair value* non si identifica con il prezzo effettivamente scambiato sul mercato, ma costituisce un parametro astratto identificabile con il valore teorico di scambio di un'attività o di una passività, cui ragionevolmente possono tendere le controparti di una potenziale transazione di mercato. In sostanza, il *fair value* è un valore che si forma in occasione di un'operazione di realizzazione di elementi patrimoniali attivi e di estinzione di elementi patrimoniali passivi che intercorre tra soggetti adeguatamente informati, consapevoli e disponibili, vale a dire motivati dal punto di vista economico. In tal senso, il *fair value*, escludendo la presenza di asimmetrie informative, si qualifica come valore "ideale" cui mirano le potenziali controparti in un'operazione di scambio. È un valore "normale" sotto il profilo informativo, che esprime il valore di uno scambio ipotetico e perfetto, dagli effetti distorsivi dipendenti dal comportamento delle controparti contrattuali, delle asimmetrie informative e dalle disfunzioni del mercato.»

³ ABRAMI L., *Alcuni riflessi sul bilancio bancario dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS-IFRS*, in Banche e Banchieri, n. 2, 2006, p. 130: «In buona sostanza, la direttiva introduce l'obbligo degli Stati membri dell'Unione europea di consentire o imporre l'adozione dei succitati principi e, quindi, l'illustrazione e la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari costituenti il *trading book* e dei contratti derivati; cioè, al più tardi, dal bilancio dell'esercizio 2004.»

avere un solo insieme di principi a livello mondiale. Più precisamente, il regolamento in esame ha prescritto:

- l'obbligo di adottare i principi contabili internazionali, omologati dalla Commissione Europea, per la redazione del bilancio consolidato delle società quotate in borsa a partire dall'esercizio finanziario avente inizio il 1 gennaio 2005 oppure in data successiva;
- l'opzione, riconosciuta agli Stati membri dell'Unione europea, di estendere l'applicazione degli IAS/IFRS, anche ai bilanci individuali delle società quotate e ai bilanci consolidati ed individuali delle altre società.⁴
- la possibilità di prorogare al 2007 l'applicazione degli IAS per le imprese che già redigono i loro bilanci rispettando i principi contabili riconosciuti in ambito internazionale (con un chiaro riferimento agli US GAAP) e per quelle che hanno emesso solo titoli di debito quotati;
- “l'omologazione dei suddetti principi, con l'intervento del Comitato per il regolamento contabile, con funzioni politico-regolamentari, e dell'*European financial reporting advisory group* (EFRAG), con funzioni di consulenza tecnica”.

Questo Regolamento rappresenta una scelta legislativa molto importante in quanto ha imposto l'uso di principi contabili internazionalmente accettati, elaborati da un organismo non comunitario e soprannazionale, ossia lo IASB, al

⁴ COMOLI M., *Il bilancio secondo gli Ias/Ifrs nel settore bancario: principi e modalità applicative*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 2.

fine di favorire la negoziabilità delle imprese e le *business combination* transfrontaliere per mezzo di un linguaggio contabile più in linea con le esigenze degli investitori internazionali che devono poter valutare, in modo adeguato, i rischi e i profitti derivanti dai loro investimenti. Pertanto, ne consegue che il principio della competenza ha prevalso su quello della prudenza, consentendo l'inclusione nel reddito di componenti non realizzate, prevedendo, altresì, il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, non presente nelle vecchie direttive contabili.⁵ La Comunità europea, per imporre l'impiego degli IAS/IFRS, è intervenuta sul piano regolamentare prevedendo particolari cautele volte ad evitare possibili contrasti con i postulati basilari delle direttive contabili. Pertanto, il regolamento in esame ha previsto che i principi contabili internazionali devono essere adottati solo se:

- non contrastano con il principio del quadro delineato dalla IV e dalla VII direttiva;
- rispondono all'interesse pubblico europeo;
- soddisfano i criteri di comprensibilità, pertinenza, affidabilità e comparabilità, richiesti dall'informazione finanziaria necessaria per adottare

⁵ MAZZEO R., PALOMBINI E., ZORZOLI S., *IAS – IFRS e imprese bancarie. Impatti gestionali, organizzativi, contabili ed esperienze delle grandi banche italiane*, Bancaria Editrice, Roma, 2005, p. 15: «L'introduzione degli Ias-Ifrs rappresenta, dunque, un'innovazione normativa estremamente rilevante, in quanto obbliga le banche ad adottare un insieme dei regole contabili profondamente innovative, che prevedono che i principali destinatari del bilancio siano gli investitori in capitale di rischio, attuali e potenziali, che devono poter adeguatamente valutare i rischi e i profitti derivanti dal loro investimento. In coerenza con tale presupposto, il principio della competenza diventa prevalente rispetto a quello della prudenza, ammettendo l'inclusione nel reddito di componenti non realizzate, mentre si prevede esplicitamente il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, assente dalle vecchie direttive contabili ma già applicato dalle banche italiane.»

le decisioni economiche.⁶

Il Regolamento n. 1606/2002 ha avuto concreta attuazione con l'emanazione del Regolamento n. 1725 del 2003 che ha adottato 32 principi contabili internazionali con le relative interpretazioni (Sic-Ifric) nella formulazione vigente alla data del 14 settembre 2002 in cui è entrato in vigore il regolamento stesso, rinviando, però l'omologazione dei principi 32 e 39. Inoltre, nel 2003 è stata emanata la Direttiva n. 51 che ha modificato le Direttive Ce 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674, disciplinanti i conti annuali e consolidati delle società di capitali, delle banche nonché imprese finanziarie e assicurative, allo scopo di creare condizioni di parità tra le imprese obbligate ad applicare gli IAS e quelle per le quali tali direttive avrebbero continuato a costituire la normativa di riferimento. In realtà, le banche e gli altri intermediari finanziari non sono stati interessati da tali modifiche, in quanto obbligati ad adottare i principi contabili internazionali ai sensi del Regolamento n. 1606/2002 e della legge comunitaria per il 2003.⁷

⁶ TEZZON M., *L'enforcement degli IAS/IFRS e il ruolo dei regulators*, in *Bancaria*, n. 10, 2007, p. 33-34: «Pertanto fu fatta una scelta legislativa importante volta a imporre l'uso dei principi contabili internazionalmente accettati, elaborati da un organismo non comunitario e soprannazionale, per favorire la negoziabilità delle imprese e le business combination transfrontaliere attraverso un linguaggio contabile più attento alle esigenze degli investitori internazionali. [...].»

⁷ ABRAMI, *cit.*, p. 131: «Regolamento n. 1725/2003 che dà concreta attuazione al regolamento base n. 1606/2002, adottando 32 principi contabili internazionali e le relative interpretazioni (Sic-Ifric) nella formulazione in vigore alla data del 14 settembre 2002 di entrata in vigore del regolamento base. Stante la rilevanza delle modifiche allo studio, l'omologazione dei principi 32 e 39 è stata opportunamente rinviata. *Direttiva 2003/51*, che modifica le direttive Ce 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674, disciplinanti i conti annuali e consolidati delle società di capitali, delle banche e imprese finanziarie e assicurative, in guisa di consentire condizioni di parità tra le imprese obbligate ad applicare gli IAS e quelle per le quali dette direttive continueranno a costituire la normativa di riferimento.»

Il Regolamento comunitario n. 1606/2002 è stato recepito nel nostro ordinamento giuridico attraverso l’emanazione del D.lgs. n. 38 del 2005 – *Esercizio delle opzioni previste dall’articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali* – (denominato “Decreto IAS”) che, oltre a delineare l’ambito temporale e soggettivo di applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS e oltre a contenere le rettifiche da apportare alle disposizioni civilistiche e fiscali⁸, ha conferito alla Banca d’Italia, per le banche e gli istituti finanziari, all’Isvap, per le imprese di assicurazioni, e alla Consob, per tutte le società quotate che svolgono particolari attività, il potere di determinare i relativi schemi di bilancio. Mentre la Banca d’Italia e l’Isvap hanno emanato provvedimenti dettagliati definendo puntualmente le forme tecniche di redazione dei bilanci da parte delle imprese da loro controllate (emanando, rispettivamente, la Circolare n. 262 del 22 dicembre del 2005 ed il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005 “Disposizioni in materia di forme tecniche del bilancio consolidato redatto in base ai principi contabili internazionali”), lo stesso non si può dire per la Consob che si è limitata ad approvare una delibera attraverso la quale ha fornito delle mere indicazioni sintetiche circa l’adozione degli IAS/IFRS per le società quotate (Delibera CONSOB n. 15519 del 29 luglio 2006 “Disposizioni in materia di schemi di bilancio da emanare in attuazione dell’art. 9, comma 3, del d.lgs. 38

⁸ COMOLI, *cit.*, p. 20.

del 28 febbraio 2005”).⁹ La disposizione normativa in esame, ha esteso l’applicazione degli IAS/IFRS al bilancio individuale (facoltativamente per il 2005, obbligatoriamente a partire dal 2006) di:

- tutte le banche (ex art. 1 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (Tub) di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993);
- società finanziarie capogruppo di gruppi bancari (ex art. 64 del Tub);
- società di intermediazione mobiliare – Sim (ex art. 1, comma 1, lettera e., e del decreto legislativo n. 58 del 1998);
- società di gestione del risparmio – Sgr (ex. Art. 1, lettera o., del decreto legislativo n. 58 del 1998);
- società finanziarie vigilate dalla Banca d’Italia (iscritte nell’elenco ex art. 106 del Tub);
- istituti di moneta elettronica (titolo V – bis, art. 114 e ss. del Tub).¹⁰

Il 22 dicembre 2005, al termine di un processo di consultazione con il sistema bancario avviato nel febbraio 2004, la Banca d’Italia è intervenuta emanando la Circolare n. 262, con cui ha dettato le istruzioni per la redazione

⁹COSTI R., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 141: «Per quel che riguarda le imprese, la CONSOB e l’ISVAP hanno provveduto a fornire indicazioni ai propri vigilati, rispettivamente, con la Delibera CONSOB n. 15519 del 29 luglio 2006 “Disposizioni in materia di schemi di bilancio da emanare in attuazione dell’art. 9, comma 3, del d.lgs. 38 del 28 febbraio 2005” e con il Provvedimento ISVAP n. 2404 del 22 dicembre 2005 “Disposizioni in materia di forme tecniche del bilancio consolidato redatto in base ai principi contabili internazionali”».

¹⁰GRANATA E., *L’applicazione degli Ias/Ifrs alle banche*, in *Bancaria*, n. 10, 2007, p. 55.

del bilancio d'impresa e del bilancio consolidato delle banche e delle società finanziarie capogruppo di gruppi bancari, da applicarsi a partire dal bilancio consolidato inerente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 e dal bilancio d'esercizio inerente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006. Bisogna però precisare che la Banca d'Italia ha richiesto già alla data del 30 giugno 2006 la comunicazione del Patrimonio di Vigilanza nonché la quantificazione del risultato economico semestrale in base ai criteri contabili allineati agli IAS, principalmente per conoscere in via anticipata rispetto alla pubblicazione del bilancio 2006 l'impatto sugli istituti di vigilanza prudenziale.¹¹ Tale circolare si applica alle banche iscritte nell'albo di cui all'art. 13 del D.lgs 1 settembre 1993 n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e agli enti finanziari di cui all'art. 1 comma 1, lettera c) del D.lgs 27 gennaio 1992 n. 87 (società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari iscritti nell'albo di cui all'art. 64 del TUB), nonché alle succursali italiane di banche estere.¹²

La Circolare n. 262/2005 collima perfettamente con quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Infatti ribadisce che il bilancio d'impresa nonché il bilancio consolidato, sono composti da stato patrimoniale, conto economico, prospetto delle variazioni del patrimonio netto, rendiconto finanziario e nota integrativa, con in allegato una relazione degli amministratori

¹¹BUCCIARELLI R., *L'impatto degli IAS/IFRS sulle banche di credito cooperativo: una prima stima*, in Banche e Banchieri, n. 3, 2007, p. 238: «Tuttavia la Banca d'Italia ha richiesto già alla data del 30 giugno 2006 la segnalazione del Patrimonio di Vigilanza e la connessa quantificazione del risultato economico semestrale secondo criteri contabili allineati agli IAS, anche allo scopo di conoscere in via anticipata rispetto alla pubblicazione del bilancio 2006 l'impatto sugli istituti di vigilanza prudenziale.»

¹²CIRCOLARE N. 262/2005 della Banca d'Italia, *Capitolo 1 – Principi generali, Paragrafo 3 – Destinatari delle disposizioni*

circa l'andamento della gestione e della situazione della banca o della società finanziaria, nonché della totalità delle imprese incluse nel consolidamento. Le forme tecniche sono molto simili a quanto previsto dalle precedenti disposizioni, con le uniche differenze relative alla classificazione e modalità di valutazione degli strumenti finanziari, nonché all'inclusione dei ratei e dei risconti nei rispettivi conti di reddito e di patrimonio. Inoltre la Circolare in esame, precisa che le attività e le passività in bilancio e fuori bilancio nonché i proventi e gli oneri delle filiali all'estero, dovranno figurare all'interno del bilancio dell'ente di riferimento.

Pertanto, la Circolare n. 262/2005 è stata emanata con l'evidente scopo di ottenere una rappresentazione di bilancio omogenea da parte di tutte le banche del sistema, per "facilitare ed agevolare le rilevazioni e le comparazioni anche ai fini di vigilanza e per consentire all'autorità di emanare aggiornamenti e precisazioni che possano essere adottati dalla generalità dei soggetti vigilati".¹³

L'adozione dei principi contabili internazionali ha determinato una profonda trasformazione non solo del contenuto dei documenti che costituiscono il bilancio, ma anche del significato intrinseco dei valori che lo compongono. Questi cambiamenti, che sono derivati, principalmente, dall'impiego della logica del *fair value* nelle valutazioni di bilancio, hanno comportato rilevanti modifiche all'interno dei sistemi informativi ed amministrativi delle aziende interessate da questa vera e propria "rivoluzione

¹³RUTIGLIANO, *cit.*, p. XVII

contabile". In modo particolare, l'adozione delle logiche di valutazione al *fair value* ha determinato un'evidente rivisitazione delle logiche di produzione del dato contabile e della sua trasposizione all'interno del bilancio nonché, come sostengono molti esponenti della dottrina, ha minato la credibilità dei documenti contabili. Al contrario, *Di Pietra R.* sostiene che tale passaggio sia da considerarsi come l'occasione per rendere i valori di bilancio maggiormente idonei a rappresentare le potenzialità aziendali.¹⁴ Con l'introduzione degli IAS-IFRS, quindi, il processo di redazione del bilancio è diventato più complesso e articolato richiedendo il coinvolgimento di un maggior numero di funzioni nonché richiedendo la produzione e la gestione di una maggiore quantità di informazioni, oltre che una differente distribuzione dei compiti e delle responsabilità. Occorre ricordare che la conversione ai principi contabili internazionali è stata accompagnata da "un'altra innovazione normativa quale il Nuovo Accordo di Basilea relativo alla regolamentazione del capitale, che ha reso necessario conciliare le differenze tra le due discipline (basti pensare che mentre i nuovi criteri di valutazione dei crediti prevedono la registrazione di perdite solo a seguito di riduzioni dei flussi di cassa attesi connesse a eventi già verificatisi, il

¹⁴ DI PIETRA R., *Bilanci consolidati dei gruppi bancari: le principali conseguenze delle valutazioni al Fair Value*, Roma, Rirea, 2008, p. 1: «[...] Per molti studiosi la recente introduzione delle valutazioni al *fair value* è stata vissuta come la pericolosa manifestazione di valori tali da sconvolgere la credibilità dei Bilanci, alternando in modo rilevante la natura e l'entità del Reddito e del Patrimonio netto aziendale. Per altri studiosi, tale passaggio non è stato inteso con tale contenuto di rischio, ma anzi come l'occasione per rendere i valori del bilancio più idonei a rappresentare le potenzialità aziendali.»

Nuovo Accordo di Basilea prevede che le svalutazioni tengano conto anche delle perdite attese)".¹⁵

Si rende necessario far notare che mentre il “nuovo” bilancio bancario introdotto dal D.lgs 87/1992 e dal relativo provvedimento della Banca d’Italia, aveva suscitato particolare interesse nella dottrina che criticò e commentò le novità introdotte con riferimento agli schemi, ad alcune regole valutative, agli strumenti finanziari derivati, alla modalità di considerazione delle operazioni fuori bilancio e così via, lo stesso non si è potuto osservare per il successivo bilancio bancario IAS/IFRS, caratterizzato da classificazioni e schemi disomogenei rispetto al passato, da criteri di valutazione estranei alla tradizione culturale continentale e disciplinato da principi contabili molto dettagliati e fortemente influenzati da concetti e tecniche finanziarie che, in precedenza, non rientravano nella formazione culturale dei professionisti di settore. Questo differente atteggiamento della dottrina potrebbe derivare, secondo *Rutigliano M.*, dal grado di analiticità dei principi contabili e del provvedimento della Banca d’Italia che già contengono risposta alla maggior parte delle domande; oppure è conseguenza di una certa instabilità dei principi che rende consapevole lo studioso del rischio di veder velocemente superate le proprie annotazioni e valutazioni; oppure, ancora, potrebbe derivare dalle necessarie competenze

¹⁵MAZZEO, PALOMBINI, ZORZOLI, *cit.*, p. 16: «La conversione agli IAS-IFRS si sovrappone per le banche a un’altra innovazione normativa, quale il Nuovo Accordo di Basilea sulla regolamentazione del capitale, con la necessità di conciliare le differenze esistenti tra le due discipline. Si pensi ai nuovi criteri di valutazione dei crediti, che prevedono la registrazione di perdite solo a seguito di riduzioni dei flussi di cassa attesi connesse a eventi già verificatisi (*incurred losses*), mentre il Nuovo Accordo di Basilea assume che le svalutazioni tengano conto anche delle perdite attese.»

trasversali utili per affrontare il tema del bilancio bancario, finanza e *risk management*, gestione bancaria.¹⁶

La Banca d'Italia, il 3 aprile 2006, ha emanato l'11º aggiornamento della Circolare n. 155 del 18 dicembre 1991, contenente le istruzioni per la redazione delle segnalazioni sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali, allo scopo di adeguare la normativa inerente al patrimonio di vigilanza e ai coefficienti prudenziali alla novella disciplina del bilancio basata sui principi contabili internazionali. In modo particolare, sono stati introdotti i "filtri prudenziali" ossia delle rettifiche da applicare ai dati del bilancio per salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e per ridurne la potenziale volatilità determinata dall'applicazione dei principi IFRS.¹⁷

Infine, si può affermare che se in principio la normativa è risultata molto sintetica e scarna, le successive disposizioni normative, invece, hanno introdotto importanti novità che hanno inciso, in modo rilevante, sulla funzione informativa del bilancio: non più considerata come un obbligo legale bensì come un fattore di successo per l'azienda. Quindi il bilancio viene oggi inteso non solo come uno mezzo di informazione ma anche come uno strumento di comportamento in dotazione del soggetto economico, che consente una sana ed efficace gestione aziendale. In più il bilancio assume la veste di strumento

¹⁶RUTIGLIANO, *cit.*, p. XV.

¹⁷COLAVOLPE A., PROSPERETTI M., *Banche, assicurazioni e gestori di risparmio. Corporate governance, vigilanza e controlli*, Ipsos, Milano, 2009, p. 910: «In particolare, sono stati introdotti i "filtri prudenziali" ovvero delle rettifiche da applicare ai dati del bilancio volti a salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e a ridurne la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei principi IFRS.»

funzionale all’attuazione della vigilanza prudenziale. Tra l’altro si osserva un arricchimento dell’informativa fornita dal bilancio grazie a schemi e documenti maggiormente descrittivi.¹⁸

Pertanto, la migliore e la maggiore informativa di bilancio, ha permesso di evidenziare nonché di analizzare le dinamiche delle grandi banche europee che, a fine 2011, risultano interessate da una redditività insoddisfacente, da una circolazione di fondi interbancari particolarmente lenta¹⁹ nonché da una fase evolutiva che investe il piano strutturale, quello commerciale, nonché il profilo della gestione delle risorse umane. Tale evoluzione viene in parte determinata dalla crisi del 2008, i cui effetti sono stati parzialmente riassorbiti, e dalla crisi del 2009-2010 in seguito alla quale la pressione sui margini è ancora elevata, soprattutto per la drastica riduzione di quelli sui depositi.²⁰ La riduzione del margine sui depositi ha interessato anche quei Paesi senza grandi problemi di *funding* per le aziende di credito, in virtù di una politica monetaria fortemente espansiva, che ha gradualmente abbassato i tassi a breve ad un livello prossimo a zero. Inoltre, si è avuto modo di rilevare l’incremento di crediti dubbi o in sofferenza nonché la presenza di strutture di costo ancora troppo rigide. In base a quanto appena affermato, il quadro strategico bancario si presenta, quindi, molto complesso e le grandi banche internazionali stanno adottando incisive

¹⁸RUTIGLIANO, p. 51.

¹⁹BIANCHI T., *Un male oscuro*, in Banche e Banchieri, n. 1, 2012, p. 3: «Un male oscuro sembra colpire le banche europee, e certo quelle italiane: il sintomo più evidente è una redditività insoddisfacente, come pure una circolazione di fondi interbancari piuttosto lenta.»

²⁰FILOTTO U., MATTAROCCI G., MOTTAURA P., *La banca: fra pubblico e privato*, in Bancaria, n. 10, 2012, p. 3.

manovre a tutti i livelli, dismettendo attività non *core* e riducendo gli impieghi nei confronti di alcuni segmenti di mercato. Tali manovre intervengono anche sui costi, sulle reti e sugli organici. I processi evolutivi menzionati riguardano banche di ogni dimensione e determinano riduzioni di capacità nell'industria bancaria europea, lasciando ampio spazio allo sviluppo di fenomeni di concentrazione, principalmente tra le banche medie e piccole. “La Banca Centrale europea rileva, all'interno della *Financial Stability Review* di giugno 2011, il rapporto tra costi e margine operativo delle principali banche europee che tende a concentrarsi nell'intervallo tra il 60% ed il 65%. Le banche nelle quali le attività di *investment banking* hanno un peso significativo tendono ad avere un *ratio* più elevato, tipicamente superiore al 70%; quelle più orientate ad attività al dettaglio tendono ad avere valori inferiori al 60%, che in taluni casi, come per le banche spagnole, scendono al di sotto del 50%. Nel quinquennio 2006-2011 si registrano differenti andamenti: il rapporto tra costi e margine, nella maggior parte dei casi, aumenta per le banche maggiori, sia per la contrazione dei ricavi del 2008-2009, sia per gli incrementi dei costi derivanti dall'estensione dell'impronta geografica, principalmente verso l'Asia. Pertanto, l'evoluzione della struttura dei costi pare avere, in ogni caso, natura *labour saving*: molte delle principali banche europee hanno già annunciato importanti riduzioni del personale. Considerando abbastanza critica la situazione delle economie europee del 2011 e delle difficoltà specifiche che attraversa in ogni paese il settore bancario, stretto tra una redditività operativa in via di

contrazione e le necessità di remunerare e rafforzare il capitale, lo scenario prospettico che si presenta è quello di probabili riduzioni di capacità, nel quadro di processi di fusione e acquisizione che interesseranno soprattutto le banche medio/piccole. Le riduzioni di capacità riguarderanno sensibilmente le reti ed il personale. Ovviamente ciò avverrà in modo molto diverso da paese a paese, coerentemente con la differente struttura dimensionale del settore, l'estensione attuale delle reti in rapporto alla popolazione, l'evoluzione della domanda di servizi bancari, nonché tenendo conto anche di altri settori specifici di ciascun paese.²¹

Inoltre, bisogna ricordare come, “dal punto di vista dimensionale, negli ultimi 4 anni i bilanci delle Banche Centrali siano enormemente cresciuti sia in termini assoluti che in rapporto al PIL. Infatti nel marzo del 2012, l’attivo della FED sfiora i 3 mila miliardi di dollari (pari al 19% del PIL), mentre quello della BCE, in dollari, raggiunge quasi i 4 mila miliardi (pari al 30% del PIL dell’Eurosistema). In entrambi i casi, il volume dell’attivo è pari a tre volte il valore del 2007. Analizzando la composizione dell’attivo, diversa per le due Banche Centrali, emerge una differenza sostanziale circa l’approccio impiegato

²¹PROSPERETTI L., *I profondi cambiamenti in atto nelle banche europee: il caso della Gran Bretagna e della Spagna*, in *Bancaria*, n. 2, 2012, pp. 11-12: «Come rileva la Banca centrale europea nella *Financial Stability Review* di giugno 2011, il rapporto tra costi e margine operativo delle principali banche europee tende ormai a concentrarsi nell’intervallo tra il 60% e il 65%. Le banche nelle quali le attività di investment banking hanno un peso particolarmente elevato tendono ad avere un ratio più elevato, tipicamente superiore al 70%; quelle maggiormente orientate ad attività al dettaglio valori inferiori al 60%, che in alcuni casi, come per le banche spagnole, scendono al di sotto del 50%. Nel quinquennio 2006-2011 si registrano andamenti diversificati: il rapporto tra costi e margine nella maggior parte dei casi aumenta per le banche maggiori, sia per la contrazione dei ricavi del 2008-2009, sia per gli aumenti dei costi derivanti dall’estensione dell’impronta geografica, particolarmente verso l’Asia.[...].»

dalle stesse in occasioni delle crisi finanziarie: la FED ha preferito l'acquisto diretto dei titoli (anche di bassa qualità) sul mercato, mentre la BCE ha optato per operazioni di rifinanziamento a favore di istituzioni creditizie.”²²

1.2 La gestione dei rischi in una banca e la funzione di Risk Management

L'attività economica esercitata da un'impresa bancaria è strutturalmente intrisa da un ventaglio di rischi che in modo più o meno marcato, condizionano il raggiungimento degli obiettivi strategici che la stessa si pone.

Parlare di rischio, in un contesto imprenditoriale siffatto, significa definire un evento potenzialmente lesivo degli equilibri aziendali, che non lo si può eliminare in via definitiva perché congiunto alla medesima attività che lo produce, ma soltanto misurare, con un relativo grado di probabilità, l'influenza che egli produrrà sugli obiettivi definiti dal management²³.

Da ciò si palesa il particolare rapporto che sussiste tra le attività esercitate dalla banca e i rischi, e dove la soluzione al problema deve necessariamente essere quella di stabilire una strategia che tenda a massimizzare la funzione obiettivo dell'impresa assumendo allo stesso tempo una dose di rischio calibrata

²²DI GIORGIO G., *Le “nuove” banche centrali: obiettivi, strumenti, responsabilità*, in Rivista Bancaria, n. 2-3, 2012, p. 3.

²³ “[...] può essere definito come il livello di variabilità degli eventi tollerati dal management nello svolgimento delle attività d’impresa per il perseguimento degli obiettivi pianificati”, Dellarosa e Razzante, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca*, Franco Angeli, 2010 pag. 60.

secondo gli obiettivi da raggiungere, in altre parole bisogna adottare delle politiche di gestione dei rischi che mirino a trovare un giusto equilibrio tra gli obiettivi che la banca ha pianificato, e i rischi che questi comportano, solo in questo modo la banca potrà sopravvivere nel contesto in cui opera.

La metodica prevalentemente usata dalle banche per gestire tali eventi dannosi si articola lungo un asse: obiettivi - rischi - controlli, il quale partendo dagli obiettivi pianificati, cerca di mappare tutti quei rischi che si annidano lungo il processo che porta al suo raggiungimento, garantendo allo stesso tempo un efficace controllo, ossia un'attività, potremmo dire, di monitoraggio, volta a contenerli entro un certo livello prefissato²⁴.

Indagare il rischio con una tale tecnica richiede però un'organizzazione delle attività bancarie per processi²⁵, ossia raggruppare, seppure logicamente, un complesso di attività finalizzate alla realizzazione di un obiettivo, in questo modo sarà possibile non solo diagnosticare tutti i rischi che l'obiettivo comporta, ma anche ottenere una matrice rischio/processo²⁶ che permetterà di avere una visione sistematica di tutte quelle attività che, seppure disconnesse tra loro, amplificano il rischio. In tal modo si riesce ad avere una visione riduzionista del rischio, setacciando ogni singola attività elementare che contribuisce alla

²⁴ “[...] Per costruire un sistema adeguato occorre sondare ogni rischio collegato agli obiettivi pianificati”, Dellarosa e Razzante, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca*, Franco Angeli, 2010, pag. 63.

²⁵ “Il processo è l’insieme di attività volte alla realizzazione di un obiettivo intermedio o finale”, ivi, pag. 64.

²⁶ “La matrice rischio/processo sintetizza la varietà di rischi che si annidano nel singolo processo e riproduce la propagazione dello stesso rischio fra più processi”, ivi, pag. 69.

realizzazione del processo e allo stesso tempo ottenere una visione sistematica di tutti i rischi che quest'ultimo comporta.

La gestione dei rischi non è foriera d'ingerenze esterne da parte delle autorità creditizie, infatti, dato il ruolo che le banche svolgono all'interno dell'economia di un paese, si sono susseguite negli anni diverse normative nazionali ed internazionali, che a vario titolo hanno disciplinato la gestione e il controllo dei rischi. Tra questi risulta cruciale l'accordo di Basilea 2²⁷ che ha imposto alle banche il cosiddetto processo ICAAP, ossia la produzione di un resoconto da inviare periodicamente alla Banca d'Italia, dove riferire tutta una serie di informazioni circa i rischi a cui la banca si espone, i sistemi di allerta adottati, nonché le strategie poste in essere e in ultimo l'adeguatezza di questi rispetto al patrimonio di vigilanza interno. La normativa di fatto prevede che le banche debbano essere in grado, attraverso strumenti quantitativi, di misurare tutti i rischi a cui si espongono e debbano continuamente verificare che vi sia la presenza di adeguate coperture patrimoniali, ovverosia devono costatare che il rapporto tra il loro patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio sia sempre uguale o superiore all'8 %, misura, definita coefficiente di solvibilità, in grado di trasmettere a terzi la capacità della banca di contenere i rischi.

Da quanto detto è evidente che ogni banca debba organizzare al proprio interno delle strutture dedite alla *governance* di tutti i rischi a cui si espone, questa funzione viene attualmente svolta da un organismo, noto come unità di

²⁷ Si tratta di un accordo internazionale sui requisiti di capitale delle banche, conosciuto come Basilea 2, entrato in vigore nel 2007.

Risk management, che ha il preciso compito di misurarli e stimarli, nonché produrre strategie per una loro gestione.

Il *Risk management* rappresenta un'unità funzionale della banca indipendente dalle strutture operative, che si occupa di gestire i rischi, o meglio di analizzare, valutare, misurare, monitorare e prendere delle decisioni circa i rischi legati ad un determinato processo. Oltre ciò, essa si occupa anche di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle varie funzioni operative e di controllare il rispetto degli equilibri rischio-rendimento. Tale funzione ha rivestito un ruolo sempre più centrale nel corso degli anni, ulteriormente accentuato dalla recente crisi economica - finanziaria che l'ha trasformato in una funzione, potremmo dire, strategica. Quest'ultima ha infatti portato alla luce sue diverse lacune, perlopiù incentrate sulla mancata capacità di percepire il rischio effettivamente assunto, da qui il susseguirsi di normative e riorganizzazioni interne.

Le autorità competenti in materia hanno introdotto delle linee guida a cui tutte le banche devono ispirarsi per un'efficiente organizzazione interna sui rischi²⁸. Uno dei criteri fondanti è la proporzionalità che deve sussistere tra la dimensione dell'attività esercita e l'articolazione della struttura adibita al suo controllo, quindi una funzione tagliata a seconda delle reali esigenze. Un altro aspetto è la capacità di diffondere una giusta cultura dei rischi alle diverse

²⁸ Si fa riferimento alle *Guidelines on Internal Governance* del 27/09/2011, esposte in *Il ruolo della Funzione Controllo Rischi nel percorso di Basilea 3, Banche e Banchieri* n. 6 del 2011, A. Mascolo e P. Palliola.

strutture operative affinché siano pienamente consapevoli del ruolo che essi giocano. Le linee giuda sottolineano, inoltre, che i sistemi premianti, istituiti dalle banche, hanno contribuito in maniera piuttosto marcata ad un'elargizione del credito incontrollata, pertanto si dovrà cercare di legare questi alle performance della banca nel lungo periodo.

A capo di questa funzione vi è il *Risk manager*, una risorsa umana indubbiamente critica per l'impresa, che ha il compito di eseguire tutte le mansioni di competenza dell'organo e per tanto può servirsi di diversi comitati, spesso distinti a seconda del rischio controllato, che coadiuvano il raggiungimento dei suoi obiettivi. Senza dubbio è il principale protagonista dell'attività di misura e controllo dei rischi in quanto riesce, grazie alla sua posizione, ad avere una visione ampia di tutti gli eventi negativi che colpiscono la gestione aziendale e, usufruendo dei più sofisticati strumenti elaborati in campo statistico, riesce a definire una misura attendibile del rischio e quindi decidere le strategie più opportune per la loro copertura. Da quanto detto bisogna sottolineare che il suo lavoro non consiste prettamente nella costruzione di misure quantitative del rischio, ma queste rappresentano, altresì, lo strumento per il suo scopo, che consiste nella continua formulazione di comportamenti per un loro corretto presidio.

Egli, pur non ricoprendo alcuna carica decisionale all'interno della banca, rappresenta un punto fondamentale per gli organi di vertice in quanto è chiamato a formulare le sue proposte in sede di definizione dei piani strategici in

merito alla giusta dose di rischio che la banca dovrà assumersi, questo perché egli è ritenuto l'unico soggetto capace di conoscere i limiti della struttura imprenditoriale e quindi contribuire alla sana e prudente gestione²⁹.

Il lavoro svolto dal *Risk manager* si articola in diverse fasi, inizialmente egli dovrà mappare tutti i rischi che l'intermediario si assume, quindi svolgerà un lavoro di ricerca dove gli risulterà utile la matrice rischio/processo che le permetterà di compiere uno screening su tutte le attività poste in essere dalla banca e di rintracciare quelle più esposte al rischio, dopodiché dovrà provvedere alla misurazione di ogni rischio rilevato utilizzando le più idonee metodologie, capire il grado con cui essi impattano sulla gestione aziendale ed infine elaborare delle decisioni da fornire agli organi di vertice.

In un tale contesto operativo si evince come la funzione di *Risk management* assume un ruolo strumentale al raggiungimento degli obiettivi strategici in quanto, situata al centro di un reticolo di funzioni aziendali con le quali scambia continuamente informazioni, è capace di cogliere il profilo di rischio più conforme alla struttura della banca e impegnarsi per il suo raggiungimento e mantenimento nel tempo.

²⁹ “[...] Il Risk manager gioca un ruolo essenziale per il governo aziendale, in quanto fornisce informazioni preziose per leggere il posizionamento della banca, prendere atto dei rischi assunti, elaborare risposte al rischio e garantire la sana e prudente gestione coniugando la profittabilità dell'impresa con una ponderata esposizione al rischio”, Dellarosa e Razzante, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca*, Franco Angeli, 2010, pag. 105.

1.3 Il rischio di credito e la probabilità di insolvenza

Da un'analisi delle crisi bancarie susseguitesi dagli anni novanta ad oggi, risulta facile scorgere che la principale causa generatrice è stata la presenza di massicce posizioni creditorie in sofferenza, vale a dire crediti difficilmente smobilizzabili poiché la controparte risultava insolvente e quindi incapace di onorare le sue obbligazioni. Questo significa che le banche in quegli anni non sono state in grado di valutare con precisione il merito creditizio o peggio ancora lo hanno sistematicamente sottovalutato. Tutto ciò ha segnato la progressiva consapevolezza che vi era una scarsa cultura del rischio accompagnata da inadeguate tecniche di misurazione che erano pressoché soggettive e prive di una razionale metodica di scelta delle controparti.

Questo fenomeno è conosciuto come rischio di credito³⁰ e viene definito come la probabilità di perdita derivante dall'insolvenza o dal peggioramento del merito creditizio delle controparti affidate dalla banca. Questa dizione considera due facce della stessa medaglia, infatti, potremmo più semplicemente affermare che il rischio di credito è la variazione inattesa del merito creditizio il cui estremo è rappresentato dal rischio di insolvenza. Da sottolineare poi che il deterioramento è inatteso, ciò in quanto la banca non l'ha previsto in sede di affidamento, perché se così fosse, l'avrebbe coperto nel momento in cui ha stabilito il *pricing* dell'operazione.

³⁰ “Il Rischio di credito: è il rischio di perdita derivante dall’insolvenza o dal peggioramento del merito creditizio delle controparti affidate dalla banca”, Dellarosa e Razzante, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca*, Franco Angeli, 2010, pag. 67.

Da quanto appena detto si evidenzia che tale rischio è generato dalla primaria attività di una banca, ovvero l'esercizio del credito, questo comporta la consapevolezza che esso non può essere assolutamente eliminato. Da qui si delinea l'approccio più razionale al problema che suggerisce una sua precisa e continua misurazione, basata su metodologie affidabili, che allo stesso tempo siano capaci di dettare le migliori strade per un suo contenimento ed una netta misura circa il capitale richiesto per la sua copertura.

Dopo le esperienze negative, che hanno visto il fallimento di importanti istituti di credito, è stata introdotta una regolamentazione prudenziale, modificatasi continuamente nel corso degli anni, che, pur non essendo priva di critiche, ha imposto agli intermediari una netta trasformazione delle loro pratiche di gestione e controllo dei rischi. La normativa attualmente in vigore è nota come Basilea 3³¹, ed è il frutto di accordi intervenuti tra i principali paesi mondiali. Sotto la spinta di quest'ultima, ed anche grazie ad un continuo processo di cambiamento interno, le banche hanno rivoluzionato il loro sistema di gestione e controllo del rischio di credito.

Il cambiamento è avvenuto con l'imposizione normativa di misurare il rischio attraverso due metodi alternativi³²: il metodo standardizzato e il metodo dei rating interni. Il primo metodo prevede la sua misurazione attraverso la semplice attribuzione, ad ogni controparte, di un valore stabilito dalla Banca

³¹ Si tratta del terzo accordo internazionale sui requisiti di capitale delle banche, conosciuto come Basilea 3, entrato in vigore nel 2013.

³² Questi due metodi sono stati introdotti da Basilea 2.

d’Italia sulla base delle peculiarità del richiedente il credito; il secondo metodo è molto più complesso in quanto prevede la sua misurazione attraverso dei modelli interni, che ricevendo in input una serie di informazioni quantitative e qualitative, sono capaci di elaborare un giudizio sintetico, utile a definire il rischio assunto. Questo secondo metodo, molto usato dalle banche di grandi dimensioni, ha introdotto i sistemi di *credit-scoring*.

In sintonia con la misurazione del rischio di credito è stato introdotto il requisito patrimoniale minimo, il quale ha imposto agli intermediari di detenere, per ogni esposizione assunta, una quota di capitale che dovrebbe permettere di attutire delle eventuali perdite inattese.

Un altro punto saliente è stata la netta separazione tra la funzione che genera il rischio, quindi l’unità addetta all’erogazione del credito, e l’unità preposta al controllo dei rischi. In tal modo si è creata una sua doppia misurazione, che, essendo attuata da strutture indipendenti, eviterà la sovrapposizione di attività in conflitto tra loro.

In parallelo alle diverse tecniche di gestione e controllo, bisogna annoverare l’importanza del mercato secondario dei crediti. Esso è stato istituito negli anni novanta e permette alle banche di poter smobilizzare le proprie attività attraverso la loro vendita ad altri intermediari. Con questa transazione è stato possibile trasferire, non solo i crediti, ma anche i rischi in essi incorporati, ottenendo così un vantaggio in termini di liquidità e allo stesso tempo un’innovativa tecnica di mitigazione del rischio.

La normativa quindi ha indubbiamente condizionato il modus operandi delle banche, di fatto ha determinato una gestione del rischio creditizio basata su modelli quantitativi capaci di misurare il giusto peso che i crediti apportano sul patrimonio interno della banca. La stessa ha segnato il passaggio da una metrica prettamente soggettiva ad una attenta ed accorta, che fonda il suo primo giudizio sulla base delle proprie capacità patrimoniali di contenere il rischio. È evidente che con tale operazione gli intermediari debbano essere capaci di assorbire il rischio di credito e cercare di non trasmetterlo a terzi, di conseguenza questo dovrebbe a maggior ragione stimolarli ad assumersi un'ottimale composizione del rischio.

Il fenomeno in esame nasce quindi con l'erogazione del credito da parte della banca e prende forma sulla base delle caratteristiche qualitative e quantitative del soggetto richiedente il credito, da tale stadio inizia l'attività del *Risk manager*, che deve essere, non solo, in grado di misurare il rischio di credito e quindi porre in essere le dovute scelte in sintonia con le strategie aziendali, ma dovrà anche attivare su quella controparte un continuo monitoraggio volto a stabilire se vi è stato o se vi sarà un'alterazione del merito creditizio precedentemente stabilito.

Le tecniche per la sua misurazione hanno, nel tempo, subito un'evoluzione che ha segnato il passaggio da misure prettamente soggettive, quali sistemi esperti, basati su esperienze cognitive del banchiere, a sistemi di *credit-scoring*, ossia modelli matematici che si alimentano di dati contabili e

generano, attraverso un analisi statistica, un sintetico giudizio sulla controparte. La maggior parte di tali metodologie innovative sono il frutto di analisi empiriche, vale a dire, costruiti in base all'esperienza maturata e all'osservazione dei fenomeni, altri invece si basano su di un fondamento teorico e quindi considerano diversi presupposti come la causa scatenante l'insolvenza.

Volendo studiare il fenomeno più da vicino e cercare di capire come si possa quantificarlo nella sua interezza, bisogna prima di tutto scomporlo in tre elementi componenti la sua struttura: la probabilità di insolvenza, l'ammontare dell'esposizione e la potenziale perdita³³:

- l'ammontare dell'esposizione rappresenta la misura monetaria del credito concesso al momento in cui si verificherà l'insolvenza;
- la potenziale perdita identifica la componente del prestito che non sarà recuperabile;
- la probabilità di insolvenza è la possibilità che il creditore non restituisca il finanziamento ottenuto.

Tra questi, l'attività più complessa, nonché il principale aspetto del merito creditizio, è sicuramente lo stabilire la probabilità di insolvenza, in quanto essa richiede la capacità di giudicare la futura solvibilità della controparte che richiede credito.

³³ Si veda: Varetto e Szegö, *Il rischio creditizio*, Utet libreria, 1999.

Un'efficiente sistema di monitoraggio del rischio di credito non può che basarsi su di una precisa stima della probabilità di insolvenza della controparte. La stessa rappresenta un'attività molto complessa, che richiede alla banca una meticolosa ricerca di segnali capaci di rilevare con largo anticipo il futuro dissesto del cliente affidato.

Prima di passare alla sua stima è bene che ogni banca definisca in modo chiaro:

- cosa si intende per insolvenza;
- l'orizzonte temporale su cui riferire la misurazione.

Il concetto di insolvenza sarà spiegato nel successivo paragrafo, in merito al secondo punto occorre spiegare che la banca debba definire un ragionevole arco temporale su cui impostare la misurazione in esame tenendo conto che, all'aumentare di questo, si ha un aumento del rischio e di conseguenza una riduzione dell'attendibilità della stima. Questa è sicuramente una delle variabili cruciali per un'ottimale misurazione della probabilità di insolvenza, di fatti un orizzonte temporale troppo lungo creerebbe una crescita dell'incertezza e quindi una stima fuorviante, viceversa uno troppo breve comporterebbe una stima più precisa, ma inutile per l'obiettivo della banca. Di norma queste tendono a far coincidere l'orizzonte temporale di riferimento con l'intervallo di tempo con cui riesaminano le esposizioni creditorie.

Nell'attuale contesto socio-economico il concetto di insolvenza è presente con accezioni multiforme, spesso anche con la parola anglosassone “*default*”, ma

qual è il suo reale significato e, soprattutto, quali elementi permettono ad una banca di dichiarare la sua constatazione nei confronti di un'organizzazione economica ?

Il fenomeno dell'insolvenza per essere indagato bisogna che lo si contestualizzi all'oggetto considerato, in tal caso l'impresa, e che lo si indagini da diverse prospettive, quindi può essere determinato considerando tre diverse angolazioni³⁴:

- su di una prospettiva economica, esso si manifesta quando l'impresa non è in grado di produrre reddito sufficiente a coprire le uscite monetarie che si susseguono nel tempo;
- da un punto di vista prettamente finanziario, esso si presenta quando l'impresa altera le sue condizioni di credito e di liquidità;
- da una prospettiva giuridica, un'impresa è insolvente quando sussiste una permanente impossibilità di soddisfare le obbligazioni precedentemente contratte.

Da tali presupposti bisogna però chiarire che l'insolvenza va comunque vista come fenomeno unitario e che quindi si traduce in una complessiva alterazione degli equilibri: monetari, economici e finanziari, che, a seconda del grado d'intensità di ognuno di questi, rappresentano i sintomi di un graduale processo che, iniziando con un primordiale stadio di inefficienza produttiva e di una perdita di competitività sui mercati, può condurre a tensioni finanziarie che

³⁴ Si veda: C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1988, pag. 3.

pregiudicano le condizioni di liquidità e di credito, sino a raggiungere i connotati di una vera e propria situazione di crisi che qualora non gestita si trasformerà in una patologica situazione di insolvenza.

Dalla definizione sopra riportata va sottolineato che si tende a considerare l'insolvenza come un fenomeno di tipo finanziario, tale scelta va ricondotta al fatto che il disequilibrio finanziario, accertato attraverso la sola analisi dei dati aziendali, è ritenuto l'ultimo stadio del processo di deterioramento che conduce all'insolvenza, pertanto, oltre ad essere di facile constatazione, risulta difficilmente mascherabile da parte dell'impresa. Per un giudizio di questo tipo si considerano la composizione e la redditività del capitale, il controllo della tesoreria, l'impatto degli oneri finanziari sul reddito prodotto ed altri elementi, i quali, inquadrati in un'ottica complessiva permettono di trarre un giudizio attendibile su quanto sopra esposto.

Da tali presupposti è doveroso precisare che l'insolvenza non rappresenti un concetto oggettivo, né tantomeno univoco per ogni banca, ma assume contorni differenti a seconda degli elementi che queste ritengono di considerare.

Tuttavia la sua soggettività potrebbe sfociare in una situazione di astrattezza, qualora la banca non riesca a definire un preciso set di informazioni necessarie per una sua corretta stima, tutto ciò in quanto la problematica maggiore è capire quale sia il momento a partire dal quale un'impresa possa essere considerata insolvente.

Per le finalità di una banca, insolvente è sicuramente quel soggetto che, pur non essendo fallito, è incapace di onorare il suo debito con la banca, in termini tecnici è il titolare di crediti in sofferenza. Questa tesi è accolta dalla Banca d'Italia nelle sue istruzioni di vigilanza con le quali afferma che il default coincide con il passaggio dei crediti a sofferenza, rimettendo, allo stesso tempo, ad ogni singolo intermediario, il compito di capire quali siano le condizioni affinché un credito possa essere definito in tal modo.

Si ritiene che si debba fare riferimento alla discrezionalità tecnica del banchiere che, nel monitorare costantemente il comportamento creditizio del suo cliente, nonché valutare la sua complessiva situazione aziendale, è nella piena capacità di decidere se revocargli o meno la fiducia precedentemente accordata. Tale status potremmo definirlo “*insolvenza bancaria*”³⁵, inteso proprio come deterioramento del merito creditizio a tal punto da chiudere i rubinetti del credito e chiederne la restituzione delle somme prestate. Tale accezione potrebbe non coincidere con un’effettiva insolvenza finanziaria della controparte, pensiamo ad un ritardo nel pagamento di una rata dovuto ad una contrazione della liquidità a breve e che non ha nulla a che fare con un deficit strutturale. Tutto questo se da un lato avvantaggia la banca orientandola a

³⁵ “[...] uno status che presuppone una valutazione globale della situazione finanziaria del cliente da parte del banchiere, che grazie alla possibilità di monitorare quotidianamente l’andamento dei rapporti bancari continuativi, si trova senz’altro in una posizione ottimale per effettuare tale valutazione ed adottare le opportune segnalazioni a tutela del mercato”, *Il credito bancario a sofferenza*, A. Napolitano, Edizioni scientifiche italiane, 2009, pagg. 92-93.

fissare la condizione d'insolvenza, dall'altro lato genera il problema di capire quali siano i presupposti per la segnalazione a sofferenza.

Per agevolare le banche a valutare il merito creditizio delle proprie controparti e quindi aiutarli a stabilire il loro profilo di rischio, la Banca d'Italia ha creato un sistema centralizzato presso tutti gli enti creditizi mediante il quale ognuno di questi ha l'obbligo di riferire notizie sull'attuale comportamento creditizio dei propri clienti³⁶ affinché altri intermediari possano essere debitamente informati sulla loro completa storia creditizia e quindi migliorare il suo processo di valutazione. L'utilizzo delle notizie presenti in tale archivio sono di estrema importanza ed assumono un peso molto consistente per il calcolo del giudizio finale sulla controparte. Oggi le banche giocano un ruolo cruciale nel determinare le condizioni di credito delle imprese, di fatto esse oltre a valutare la loro meritocrazia, sono anche giudici della loro condotta aziendale essendo capaci, attraverso la dichiarazione di sofferenza, di decretare il loro dissesto finanziario.

Lo studio delle cause scatenanti l'articolato processo di deterioramento degli equilibri aziendali, che nel peggiore dei casi conduce allo stato di insolvenza, richiede un'attenta analisi dei comportamenti avuti dall'impresa nel periodo di tempo interessato, nonché della sua struttura pro - tempore adottata.

³⁶ Si tratta della "Centrale dei Rischi" istituita dalla Banca d'Italia nel 1962.

Alcune istituzioni finanziarie³⁷, con l'intento di pervenire ad una schematizzazione degli eventi che anticipano lo stato di insolvenza di un'impresa e allo stesso tempo elaborare un sistema per una sua prevenzione, hanno effettuato delle ricerche su quanto sopra esposto, riscontrando così una serie di fattori, di seguito elencati, ritenuti la principale cause generatrice del fenomeno:

1. una struttura finanziaria inadeguata, vale a dire una composizione quali/quantitativa delle fonti finanziarie potenzialmente lesiva degli equilibri perché espone l'impresa ad una dipendenza dai suoi finanziatori;
2. una diminuzione delle attività correnti sino a comportare una loro riduzione rispetto alle passività correnti e di conseguenza scuotere il fabbisogno di capitale circolante netto. Questo, se accompagnato con l'aumento dell'indebitamento nei confronti del sistema creditizio, non fa altro che amplificare la probabilità di insolvenza;
3. il rapporto tra il reddito netto depurato dal risultato della gestione extra-tipica e i mezzi propri. Tale valore permette di verificare con largo anticipo se l'impresa non è più in grado di generare ricchezza dalla sua attività caratteristica.

In riguardo al primo aspetto, alcuni studiosi ritengono che ogni impresa debba avere una sorta di struttura finanziaria ottimale, vale a dire trovare il

³⁷ Si veda il lavoro svolto da Credit National e da C.N.M.E., esposto in C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1988, pagg. 10-23.

giusto equilibrio tra il costo del capitale di rischio e quello del capitale di terzi, al fine di massimizzare il valore dell'impresa e ridurre il rischio di insolvenza³⁸.

A tali motivi, riscontrabili attraverso un'analisi dei dati economici e finanziari dell'impresa, si devono affiancare delle informazioni di tipo qualitativo³⁹, che, sebbene non siano di facile constatazione, contribuiscono a completare il profilo dell'impresa esposta al rischio di insolvenza. Queste informazioni assumono un discreto peso sulla sua complessiva valutazione.

Queste si estrapolano attraverso una critica osservazione del funzionamento dell'impresa cercando di rilevare una serie di attributi riguardante gli aspetti qualitativi dell'organo di governo, in particolare si mira a capire se questo sia capace di rilevare sia i mutamenti in atto nel contesto in cui opera sia le inefficienze delle proprie strutture interne, rispondendo, di conseguenza con le dovute azioni. I cambiamenti ambientali che impattano maggiormente sulla dinamica aziendale sono: l'innovazione tecnologica subita dai propri sistemi di produzione, la vendita di un prodotto obsoleto, la perdita di potere contrattuale sui mercati di approvvigionamento e di sbocco. Per quanto riguarda le cause interne si rilevano: un sistema informativo inidoneo a trasmettere le alterazioni della *perfomance* aziendale, il perseguitamento di

³⁸ “I tradizionalisti [...] ritengono che al di là di una certa soglia di indebitamento, per effetto dell'andamento del rischio sostenuto dai finanziatori esterni o dagli azionisti, il costo delle risorse finanziarie cresce, diminuiscono gli utili netti e con essi il valore dell'impresa”, C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1988, pagg. 25-26.

³⁹ Si veda: C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1988, pagg. 4-10.

obiettivi incompatibili con le proprie potenzialità, l'inesistenza o l'inadeguatezza di sistemi di pianificazione delle attività, un'incontrollata crescita dimensionale.

Da qui la conclusione che l'insolvenza non possa essere indagata attraverso una valutazione atomistica delle singole condizioni che concorrono alla sua manifestazione, ma vada analizzata attraverso una visione sistemica di tutti i suoi potenziali sintomi, quantitativi e qualitativi, richiedendo la capacità di collegare ogni loro relazione, con l'obiettivo di ottenere un giudizio sull'effettivo stato di salute dell'impresa, che può coincidere o meno con l'insolvenza.

CAPITOLO II

Il mercato dei crediti deteriorati

Sommario: 2.1 Qualità del credito. – 2.2 Overview del trend dei crediti deteriorati in Italia. – 2.3 Overview del trend dei crediti deteriorati in Europa.

2.1 Qualità del credito

La recente crisi economica ha evidenziato l'importanza di limitare le incertezze legate alla classificazione tra le partite ristrutturate dei crediti, per limitare i ritardi nel riconoscimento delle perdite ed al fine di non falsare la raffigurazione della qualità dei diversi portafogli. Inoltre si è reso necessario, consentire ai regolatori di disporre di una visione armonizzata e complessiva del reale profilo di rischio delle banche e della effettiva qualità degli attivi, soprattutto con riferimento alla distinzione tra le categorie di crediti *performing* e *non-performing*.

Al fine di rispondere a tale esigenza, la *European Banking Authority* (“EBA”)⁴⁰ ha elaborato alcuni *Implementing Technical Standards* contenenti una proposta di definizione armonizzata di “*forbearance*” e “*non-performing exposures*”, rilasciati a luglio 2014 e recepiti dalla Banca d’Italia con la Circolare

⁴⁰ L’ EBA, è un organismo dell’Unione europea che dal 1º gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo. Ad essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell’Unione europea. L’Autorità sostituisce il Committee of European Banking Supervisors (CEBS) e ha sede a Londra.

n. 272 del 30 luglio 2008 (Fascicolo “Matrice dei conti”) – 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015.

A tal riguardo, con tale aggiornamento sono state modificate le definizioni di attività finanziarie deteriorate allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di *Non-Performing Exposures* e *Forbearance* introdotte dalle norme tecniche di attuazione relative alle segnalazioni statistiche di vigilanza consolidate armonizzate definite dall’Autorità Bancaria Europea, approvate dalla Commissione europea il 9 gennaio 2015 (di seguito, ITS)⁴¹.

Ai fini delle segnalazioni statistiche di vigilanza le attività finanziarie deteriorate sono pertanto ripartite nelle categorie delle sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate; la somma di tali categorie corrisponde all’aggregato *Non Performing Exposures* di cui agli ITS. Si introduce, inoltre, la categoria delle esposizioni oggetto di concessioni⁴². Le nozioni di esposizioni incagliate e di esposizioni ristrutturate sono abrogate.

Rientrano nell’ambito di applicazione delle nuove categorie di attività finanziarie deteriorate le attività per cassa (finanziamenti e titoli di debito) e “fuori bilancio” (garanzie rilasciate, impegni irrevocabili e revocabili a erogare fondi), diverse dagli strumenti finanziari allocati nel portafoglio contabile “Attività finanziarie detenute per la negoziazione” e dai contratti derivati. Ai fini

⁴¹ Circolare n. 272 del 30 luglio 2008 (Fascicolo «Matrice dei conti») - 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015. Il testo integrale della Circolare è disponibile sul sito web della Banca d’Italia nella pagina: <http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c272/index.html>

⁴² Il termine “esposizioni oggetto di concessioni” coincide con quello di “esposizioni oggetto di misure di tolleranza” presente nelle segnalazioni statistiche di vigilanza consolidate (Circolare n. 115), Sezione I “FINREP”

della classificazione delle attività finanziarie fra quelle deteriorate si prescinde dall'esistenza di eventuali garanzie (reali o personali) poste a presidio delle attività.

Sono ricomprese nell'ambito di applicazione della nuova categoria di esposizioni oggetto di concessioni le attività per cassa (finanziamenti e titoli di debito) e “fuori bilancio” (impegni irrevocabili e revocabili a erogare fondi), diverse dagli strumenti finanziari allocati nel portafoglio contabile “Attività finanziarie detenute per la negoziazione”, dalle garanzie rilasciate e dai contratti derivati.

Di seguito, si riportano i tratti salienti delle inadempienze probabili, della nuova definizione di attività scadute e/o sconfinanti deteriorate e delle esposizioni oggetto di concessioni.

Si definiscono “inadempienze probabili” le esposizioni creditizie, diverse dalle sofferenze, per le quali la banca giudichi improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie.

Le esposizioni verso soggetti *retail* possono essere classificate nella categoria delle inadempienze probabili a livello di singola transazione, invece che di singolo debitore, purché la banca valuti che non ricorrano le condizioni per classificare in tale categoria il complesso delle esposizioni verso il medesimo debitore.

Le “esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate” fanno riferimento a Esposizioni, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni e superano una prefissata soglia di materialità.

Le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate possono essere determinate facendo riferimento, alternativamente, al singolo debitore o - per le sole esposizioni verso soggetti *retail* alla singola transazione.

In coerenza con quanto previsto dagli ITS, nel caso di approccio per singolo debitore è prevista una soglia di materialità riferita alla quota scaduta e/o sconfinante⁴³, mentre nel caso di approccio per singola transazione è previsto un meccanismo - c.d. di *pulling effect* - in base al quale, qualora la singola esposizione *past due* sia pari o superiore a una determinata soglia di rilevanza, il complesso delle esposizioni verso il medesimo soggetto *retail* va considerato come scaduto e/o sconfinante deteriorato⁴⁴.

Infine, le “esposizioni oggetto di concessioni” (*forbearance*) si distinguono in:

⁴³ Nelle more dell’armonizzazione di tale soglia a livello europeo viene confermata la soglia previgente, pari al 5% del maggiore tra i due seguenti valori: a) media delle quote scadute e/o sconfinanti sull’intera esposizione rilevate su base giornaliera nell’ultimo trimestre precedente; b) quota scaduta e/o sconfinante sull’intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione. Ai fini della determinazione dell’ammontare di esposizione scaduta e/o sconfinante si possono compensare le posizioni scadute e gli sconfinamenti esistenti su alcune linee di credito con i margini disponibili esistenti su altre linee di credito concesse al medesimo debitore.

⁴⁴ In coerenza con gli ITS, il pulling effect scatta qualora l’intero ammontare delle esposizioni per cassa scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni rapportato al complesso delle esposizioni per cassa verso il medesimo debitore sia pari o superiore al 20%.

- esposizioni oggetto di concessioni deteriorate, che corrispondono alle “*Nonperforming exposures with forbearance measures*” di cui agli ITS. Tali esposizioni rappresentano un dettaglio, a seconda dei casi, delle sofferenze, delle inadempienze probabili oppure delle esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate; esse, quindi, non formano una categoria a sé stante di attività deteriorate; ed
- altre esposizioni oggetto di concessioni, che corrispondono alle “*Forborne performing exposures*” di cui agli ITS.

Nuove definizioni EBA

Performing	Non-performing
Fully performing Loans and debt securities that are not past-due and without risk of non-repayment and performing off-balance sheet items	Generic criteria: past due more than 90 days and / or unlikely to pay All other non-defaulted and non-impaired loans and debt securities and off-balance sheet exposures meeting the generic criteria
Performing assets past due below 90 days Loans and debt securities between 1-30 days past due Loans and debt securities between 31-60 days past due Loans and debt securities between 61-90 days past due	Forbearance Forborne loans and debt securities (and eligible off-balance sheet commitments) Defaulted Fair value option
	Impaired Fair value through other comprehensive income Amortised cost
Performing assets that have been renegotiated Loans and debt securities which renegotiation or refinancing did not qualify as forbearance	Modifications of terms and conditions Other off-balance sheet items: Loan commitments given Financial guarantees given (except derivatives) Other commitments given

Fonte: EBA FINAL draft Implementing Technical Standards (EBA/ITS/2013/03/rev124/07/2014)

2.2 Overview del trend dei crediti deteriorati in Italia

Il mercato degli NPLs ha subito negli anni cambiamenti drastici, dovendosi adattare ai problemi derivanti dalle crisi finanziarie che si sono susseguite, a partire dalla crisi dei mutui sub-prime nel 2008 fino alla crisi del Debito Sovrano nel 2012. Questi due macro shock negativi rappresentano uno spartiacque nella valutazione dei crediti, e da essi deriva una regolamentazione sempre più accurata e incentrata sul trattamento fiscale, contabile e legale degli *asset* tenuti in Bilancio.

Il principale impatto di un elevato ammontare di NPLs in capo alle banche è relativo all'immobilizzazione di capitale da parte di queste che diversamente

potrebbe essere impiegato per la concessione di finanziamenti a famiglie e imprese “sane” favorendo in tal modo lo sviluppo dell’economia reale. Ciò in virtù del fatto che, in accordo con la normativa di Basilea III sul patrimonio di vigilanza minimo in capo agli istituti di credito, a ciascuna posta dell’attivo del bilancio bancario è associato un determinato rischio a fronte del quale è previsto un requisito minimo di capitale attualmente pari all’8%. La misurazione del rischio avviene attraverso dei fattori di ponderazione diversificati che vanno da un minimo di 0% (attività a fronte delle quali non è richiesto alcun capitale regolamentare minimo) ad un fattore del 1.250% (Attività per le quali è richiesto un ammontare di capitale esattamente pari all’attivo sottostante).

All’interno di questo intervallo di ponderazioni trovano posto gli NPLs che possono raggiungere una ponderazione del 150%, richiedendo pertanto un ammontare di capitale regolamentare superiore rispetto ad esposizioni così dette in bonis (“*performing*”).

A giugno 2015, il valore degli NPLs ha raggiunto in Italia la cifra di circa €350mld (Pwc, 2015),⁴⁵ circa il triplo rispetto al 2007. Inoltre, lo stock è in continuo aumento con una media superiore a quella europea; l’NPL ratio (ovvero la percentuale di crediti deteriorati sul totale crediti) è arrivato a quattro volte quello medio europeo (Jassaud. & K.Kang, 2015). L’impatto di questo aggregato è significativo, uno studio di Oxford evidenzia come a livello macro

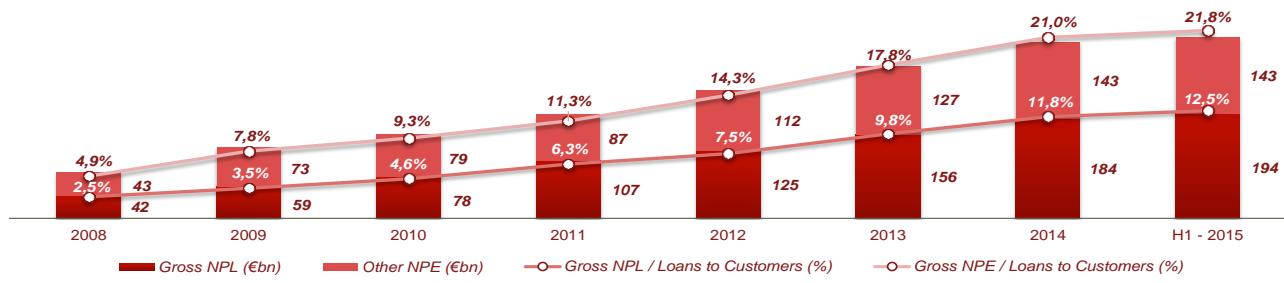
⁴⁵ Pwc. (2015). The NPL Italian Market- A Sparkling H1 2015.

abbassare dell'1% l'NPL ratio provocherebbe un'iniezione di credito di circa €1,5mld a sostegno dell'economia reale (Nobili, 2016) ⁴⁶.

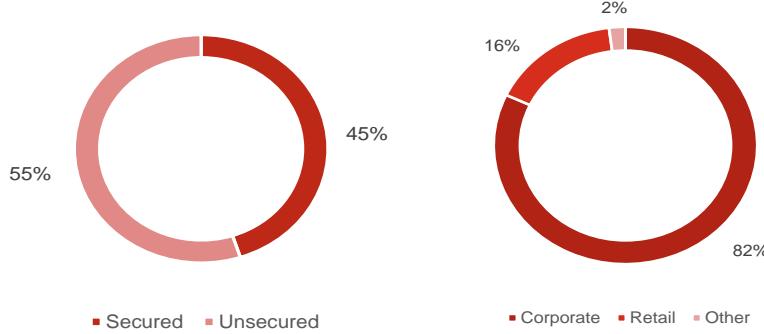
La composizione degli NPLs va analizzata meticolosamente. In particolare vanno considerate in maniera distinta le c.d. "sofferenze" (crediti verso debitori in stato di insolvenza seppur non accertata nell'ambito di una procedura concorsuale) e all'interno di esse va identificata la parte coperta da una garanzia reale (c.d. crediti ipotecari) in quanto ciò implicherebbe un recupero del credito più sicuro e meno oneroso.

⁴⁶ Nobili, N. (2016). *Banking System Under The Spotlight*. Oxford Economics.

Trend of Gross NPE and NPL volume and ratio



Breakdown of Gross NPL H1 - 2015



Source: Analisi sul Bollettino Statistico emanato Banca d'Italia: Giugno 2015

La figura evidenzia il breakdown a seconda della classificazione di riferimento. La crescita risulta essere costante dal 2008 con un CAGR del 27%;

La notevole crescita degli NPLs in capo agli istituti di credito è avvenuta come diretta conseguenza della flessione delle economie mondiali che ha altresì prodotto un peggioramento dello stato di salute delle imprese. Tali fattori sono strettamente legati, infatti, se dà un lato il settore finanziario rappresenta una fonte indispensabile di finanziamento per le imprese; dall'altro, il valore degli *asset* che le banche detengono ha una forte correlazione con l'andamento dell'economia reale.

Il *trend* negativo dell'economia, specialmente in Italia, ha continuamente depresso la domanda interna e, per altri fattori, anche la domanda esterna. Il crollo delle attività reali ha prodotto, in Europa, un peggioramento repentino

nella qualità dei crediti. L'Italia storicamente presenta un mercato dei capitali piuttosto debole, questo è un altro fattore che ha portato ad un deperimento del capitale strutturale nel settore bancario italiano. Tale circostanza è stata anche il fattore scatenante di casi di gravi crisi bancarie quali quelle registrate di recente e che hanno interessato istituti quali Banca Etruria, Banca Marche, CariFerrara e CariChieti, trattati peraltro dal Governo italiano.

Anche il contenuto livello di capitalizzazione degli istituti di credito, unitamente al sopra citato fenomeno di indebolimento delle economie mondiali, ha influito negativamente sullo stato di salute delle banche. Di fatto dopo le iniziative della BCE dell'AQR⁴⁷ e degli Stress Test⁴⁸, molte banche hanno dovuto ricorrere alla ricapitalizzazione, gli esempi più noti sono MPS e Carige (vedi figura sottostante)⁴⁹.

⁴⁷ Operazioni lanciate per salvaguardare il sistema bancario a partire dalla capitalizzazione. Gli Asset Quality Review (AQR) consistevano nella revisione degli asset in negativo, diminuendo la quota in bonis. Perciò gli istituti, a fronte di questi aggiornamenti, si trovavano spesso sprovvisti del CET1.

⁴⁸ Dei test in cui la BCE va a controllare la stabilità dei bilanci delle banche simulando degli shock negativi. A fronte di questi test le banche devono stanziare delle riserve c.d. anti-cicliche, ossia che siano in grado di far fronte a dei momenti di crisi indipendentemente.

⁴⁹ La figura è un'elaborazione di dati implementata da PwC. I dati raccolti provengono in parte dal database di PwC, in parte dal FMI

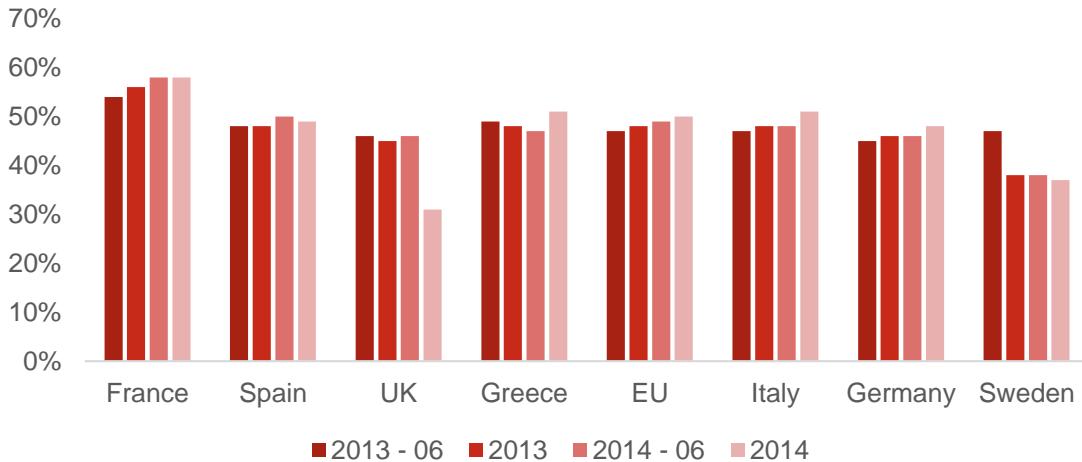
AQR results on CET 1

€ in million	Surplus/ (shortfall) resulting from AQR	Surplus/ (shortfall) resulting stress test baseline scenario	Surplus/ (shortfall) resulting stress test adverse scenario	Min Surplus/ Max (shortfall) As of 31 Dec 13	Main recapitalisation measures	Surplus/ (shortfall) post main recap measures
Banco Popolare	(34)	(693)	(427)	(693)	1.756	1.063
BPER	162	149	(128)	(128)	759	631
BPM	(482)	(647)	(684)	(684)	518	(166)
BP Sondrio	(148)	(183)	(318)	(318)	343	25
BP Vicenza	(119)	(158)	(682)	(682)	459	(223)
CARIGE	(952)	(1.321)	(1.835)	(1.835)	1.021	(814)
Credito Emiliano	463	480	599	463	-	463
Credito Valtellinese	(88)	(197)	(377)	(377)	415	38
ICCREA	356	385	256	256	-	256
ISP	10.548	9.419	8.724	8.724	1.756	10.480
Mediobanca	205	600	445	205	-	205
MPS	(845)	(1.516)	(4.250)	(4.250)	2.139	(2.111)
UBI	2.432	1.848	1.743	1.743	18	1.761
UC	6.451	6.167	5.580	5.580	1.235	6.815
Veneto Banca	(583)	(574)	(714)	(714)	738	24

Source: PwC analysis over IMF data

La tabella in basso mostra un'analisi di benchmark sui livelli di copertura (importo delle svalutazioni cumulate sul totale di crediti lordi) a livello europeo. Tale analisi è utile al fine di identificare le principali differenze rispetto a tale mercato, in quanto potrebbe essere uno dei fattori impattanti negativamente sulla dinamica di un mercato efficiente degli NPLs. L'analisi mostra come l'Italia sia in linea con gli altri paesi europei fatta eccezione per la Francia; in linea generale si registra un trend crescente delle coperture come conseguenza dello stock incrementativo di crediti lordi.

NPE Coverage Ratio



Source: PwC's analysis on EBA's Risk Assessment Report, June 2015

2.2.1. La dinamica del mercato degli NPLs in Italia

La presenza di un mercato efficiente degli NPLs avrebbe avuto effetti positivi sugli istituti di credito e conseguentemente sull'economia reale in quanto avrebbe permesso alle banche di poter cedere più agevolmente gli NPLs iscritti sui propri libri.

Vi sono alcuni motivi che hanno portato ad un mercato non particolarmente efficiente in Italia, e come avremo modo di esaminare, anche in Europa, in realtà essi sono per la maggior parte ancora presenti ed inficiano la possibilità di un effettivo rilancio degli NPLs: i) Sebbene, come già precisato nel primo capitolo, le banche adottino nella predisposizione del proprio bilancio i principi contabili internazionali IAS/IFRS, proprio in virtù dell'applicazione di

tali principi le regole sulla *derecognition* dei crediti, disciplinate dallo IAS39, risultano piuttosto stringenti (tale limite è di fatto comune anche agli altri paesi) (Jassaud. & K.Kang, 2015)⁵⁰.

Di seguito si riporta una breve analisi dello IAS39:

Derecognition dei crediti ed eliminazione di una attività finanziaria
Un’impresa deve stornare un’attività finanziaria quando perde il controllo dei diritti contrattuali rappresentati da tale attività. Il controllo si perde quando l’impresa esercita o incassa i diritti o i benefici previsti dal contratto, i diritti scadono, o l’impresa cede tali diritti. La determinazione della perdita del controllo su un’attività finanziaria da parte di un’impresa dipende dalla posizione dell’impresa o da quella del cessionario. Se la posizione di entrambe le imprese indica che il cedente ha mantenuto il controllo e soprattutto i rischi e i benefici dell’asset ceduto, questi non deve eliminare l’attività dal suo stato patrimoniale.

ii) Un altro importante fattore della inadeguatezza del mercato degli NPLs è riconducibile al trattamento fiscale che lo Stato Italiano riserva alle svalutazioni sui crediti deteriorati. Infatti, mentre in tutta Europa vi è una totale deducibilità, in Italia fino al decreto n.83/2015 solo il 20% delle svalutazioni era deducibile nel corso dell’esercizio di rilevazione mentre il restante 80% genera

⁵⁰ Ivi 45

una variazione temporanea in aumento del reddito imponibile che dà luogo all'iscrizione di imposte anticipate (precedentemente le svalutazioni su crediti erano addirittura deducibili in diciotto anni) (Bongini, Battista, & Nieri, 2015)⁵¹.

Il d.l. 27 Luglio 2015, n. 83 è stato convertito con la legge 6 Agosto 2015, n.183.

iii) Un altro punto debole sul piano normativo riguarda il sistema giudiziario che non risponde efficientemente alle esigenze dei creditori che hanno poco spazio di manovra e non hanno possibilità di accelerare le pratiche burocratiche relative alle procedure per il recupero del credito. Questo ovviamente incide negativamente sia sulla valutazione del credito che sulla sua liquidabilità. Inoltre, lo stesso sistema manca della dovuta flessibilità nei confronti dei debitori, i quali hanno difficoltà nel rinegoziare il debito (aggiungendo nuovi *collateral*). In merito alle pratiche legale l'ultimo esecutivo in corso di opera ha iniziato un lungo processo di riforma volto a snellire i processi e rendere più fluide le procedure riguardanti la crisi d'impresa. Vi è stato un procedimento nel 2015 che ha spianato la strada alla riforma delle procedure esecutive e concorsuali (Altalex, 2015)⁵². In particolare, gli interventi normativi hanno mirato ad accorciare la durata dei fallimenti, ad aumentare il successo del concordato preventivo, a velocizzare le procedure esecutive sui beni

⁵¹ Bongini, P., Battista, M. D., et Nieri, L. (2015, 07 14). Tratto da La Voce:
<http://www.lavoce.info/archives/36080/crediti-deteriorati-cederli-e-ancora-una-strada-in-salita>

⁵² Altalex. (2015, 08 24). Altalex. Tratto da <http://www.altalex.com/documents/news/2015/06/24/decreto-legge-sulla-giustizia-civile>

mobili e immobili – avendo come fine ultimo lo scopo di abbattere i tempi di estinzione delle sofferenze e di aumentare la quota di crediti recuperabili. (G.Romano & Schivardi, 2015)⁵³.

Sicuramente, parte di queste inefficienze derivano dall'impostazione italiana *non market-centered*, creando ovviamente delle frizioni in un mercato così complesso, in un momento così delicato. Tuttavia, si deve riconoscere la possibilità di un cambiamento, che deve passare attraverso tre momenti: la “creazione” di un mercato per i crediti deteriorati, coinvolgendo investitori istituzionali *medium/long-term oriented*; il secondo momento è quello di aumentare le probabilità di recupero del credito, almeno in via parziale, attraverso l'efficientamento delle procedure già esistenti, che però si rivelano insufficienti; infine, delle misure giudiziarie più severe con il fine di ridurre l'*information gap* tra *borrower e lender*, in particolare il *moral-hazard*.

Molto importante come anello di raccordo rimane la funzione di supervisione esercitata dagli organi di controllo (i.e. Banca d'Italia, Consob, BCE), fondamentale affinché vi sia sempre il rispetto delle norme esistenti. La supervisione in questo caso dovrebbe aumentare l'armonizzazione, aumentando così la standardizzazione e accelerando i processi chiave per la costituzione di un mercato dei crediti deteriorati. Ad esempio nel caso di Stati Uniti e Giappone, si

⁵³ Romano G. et Schivardi, F. (2015, 12 04). La Voce. Tratto da <http://www.lavoce.info/archives/38744/come-far-crescere-il-mercato-dei-crediti-deteriorati-2/>.

sono implementati nuovi requisiti più stringenti, al fine di migliorare il processo di accantonamento di crediti deteriorati.

Se il governo, che già ha varato le prime riforme, riuscirà a concludere questo rinnovamento si può pensare di ridurre il divario tra l'Italia, l'Europa continentale e i paesi anglosassoni. Ciononostante, è importante sottolineare che un aggiustamento di questo tipo sarebbe perfetto in una logica di medio - lungo termine, ma non sarebbe risolutivo della situazione che affrontano oggi le banche. Tale circostanza sembra essere acclarata dal fatto che l'attuale Governo unitamente alla Banca d'Italia e alla BCE stia sperimentando la costituzione di una *Asset Management Company* di sistema (nel prosieguo AMC o *Bad Bank*) al fine di risolvere la tematica nell'immediato (si rimanda l'analisi empirica di fattibilità di tale intervento nell'ultimo capitolo del presente lavoro).

2.3 Overview trend degli NPLs in Europa

Così come L’Italia anche l’Europa sta affrontando un periodo di nuove sfide per contrastare gli alti livelli di crediti deteriorati. Come era facilmente prevedibile, la maggior parte di questi *asset* è concentrato nella parte Meridionale, specialmente Italia e Spagna, anche se si riscontrano alte esposizioni anche in UK, Irlanda, Germania e Romania.

Così come per l’Italia, il livello di NPLs è cresciuto esponenzialmente da dopo la crisi finanziaria del 2007. Come già riportato la detenzione da parte delle banche di tali *asset* ha delle forti ripercussioni a livello macro, principalmente: bilanci “appesantiti”, maggiori costi di finanziamento ed ovviamente una minore capacità di credito. Un effetto derivato è quindi il parziale indebolimento delle politiche monetarie della ECB. (S.Aiyar, W.Bergthaler, & al., 2015)⁵⁴.

La crisi finanziaria ha inciso negativamente, tuttavia non è imputabile ad essa la mancata ripresa, il problema fondamentale, rispetto a US, è la mancanza di un’unitarietà strutturale. Il Fondo Monetario Internazionale (da qui FMI) in una delle sue ricerche ha analizzato il mercato degli NPLs in Europa e ne ha evidenziato le criticità e alcuni metodi di risoluzione.

I principali ostacoli riscontrati nello studio sono cinque: le asimmetrie nell’informazione, delle mancanze nel sistema di supervisione, i regimi fiscali,

⁵⁴ S.Aiyar, W.Bergthaler, & al., e. (2015). *A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans. IMF*.

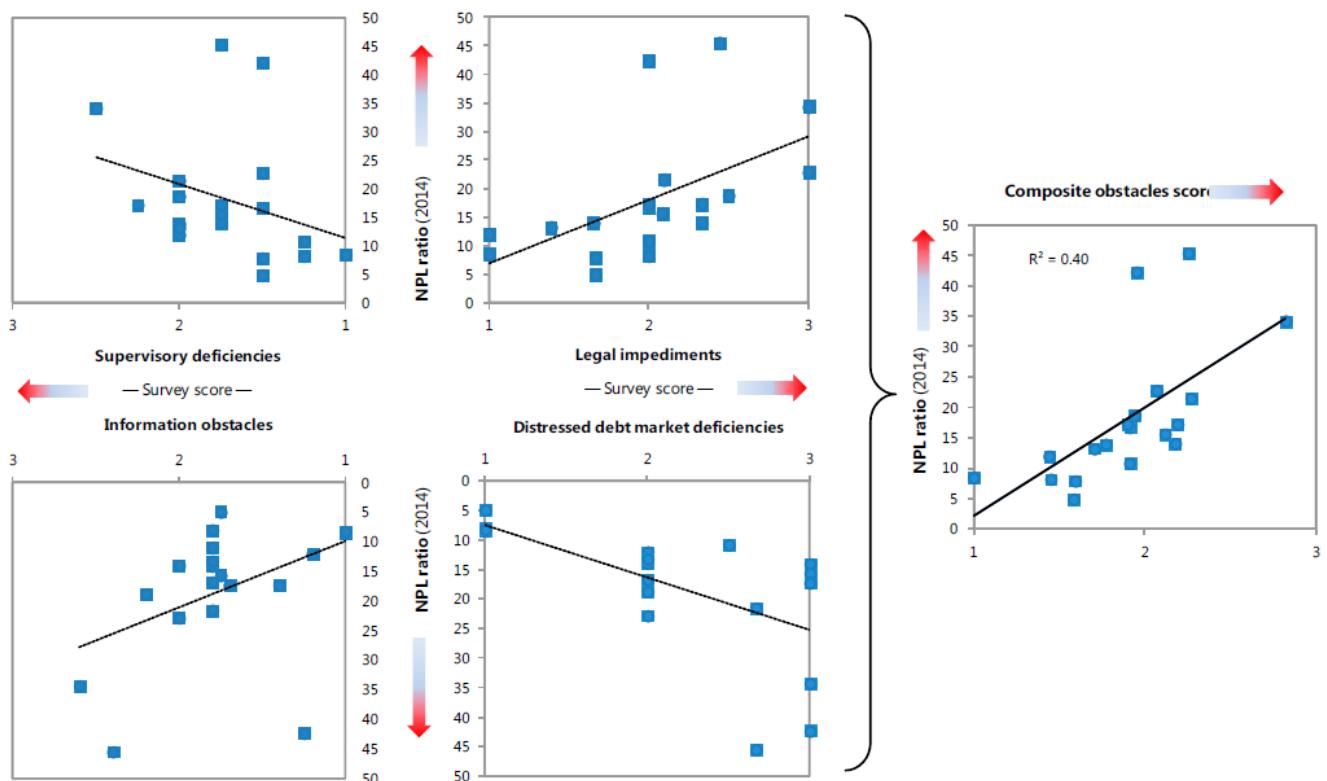
degli ostacoli di tipo legale e la mancanza di un mercato per il debito deteriorato ben funzionante. Inoltre, l’FMI propone un indice composito di tutti e cinque. In definitiva, possiamo notare come le problematiche italiane siano quasi del tutto simili a quelle nel panorama europeo.

Tuttavia, non dobbiamo mettere questi ostacoli tutti sullo stesso piano, infatti, le dinamiche legate al regime legale e alla bassa rilevanza del mercato sono verosimilmente più importanti degli altri fattori. Un ulteriore chiarimento è necessario infatti il livello di impedimento riscontrato nei vari fattori è maggiore in tutta l’area non-euro. (S.Aiyar, W.Bergthaler, & al., 2015)⁵⁵.

Come vediamo nel grafico sottostante i fattori analizzati dall’FMI hanno dato dei riscontri positivi, trovando una correlazione positiva in tutti casi, compreso il composito. Il Grafico mostra sulle ordinate l’NPLs ratio, mentre sulle ascisse sono presenti il livello di impedimento, usando una scala da 1 a 3.

⁵⁵ Ivi 55

Figure 8. Survey-Based Country Obstacles Score vs. NPL Outcomes



Source: IMF calculations on the basis of National Authorities datasets.

Un *Information Gap* può effettivamente impedire la risoluzione dei crediti deteriorati, in particolare la difficoltà la facilità nella condivisione delle informazioni, questo rende meno armoniosa la ristrutturazione dei debiti, e nella maggior parte dei registri pubblici non viene neanche registrato il *credit scoring* per i crediti concessi ad individui e lo stesso vale per PMI e grandi imprese.

Il ruolo della supervisione consta un insieme molto ampio di azioni che potrebbero essere compiute per migliorare il mercato dei crediti deteriorati ad espandersi. Innanzitutto, si dovrebbe incrementare il controllo sui sistemi di

legiferazione di *accounting*, questo ruolo sarebbe lasciato all'SSM⁵⁶ e all'EBA⁵⁷; un punto cruciale ancora una volta sarebbe quello di riformare lo IAS 39⁵⁸ che purtroppo lascia troppo spazio di manovra ai alle società su come contabilizzare i crediti.

L'altro tema riguardante la supervisione è quello molto trattato dei buffers di capitale, sempre più attuale. Le banche con crediti deteriorati hanno la tendenza a soffrire anche di mancanze sotto il piano del capitale⁵⁹, per questo motivo un supervisore deve porre attenzione affinché gli istituti non solo ripuliscano tempestivamente i bilanci delle posizioni più incerti ma allo stesso tempo controlli la stabilità del bilancio. Ovviamente, un passaggio obbligato è quello di valutare tutti i *collateral* in maniera più conservativa, con due finalità quella di incentivare la pratica degli accantonamenti nonché aumentare il capitale prudenziale.

Gli ostacoli di tipo legale, così come per l'Italia, sono sicuramente i più difficili da superare, l'Unione Europea presenta tutt'oggi delle mancanze sul piano dell'integrazione e dell'uniformazione tra i paesi membri sul piano giuridico; ciò diviene di notevole rilevanza su un tema delicato come quello degli NPLs.

⁵⁶ Un board all'interno della BCE che si occupa della supervisione del sistema bancario

⁵⁷ L'autorità europea per le banche, organo di per sé molto simile a quello dell'SSM

⁵⁸ Lo IAS 39 definisce la procedura di derecognition e write-off, però viene non vengono menzionate le circostanze in cui deve esser applicata

⁵⁹ Quando aumenta la quota di assets deteriorati dovrà aumentare conseguentemente anche il capitale societario, per rispondere ai requisiti di Basilea III.

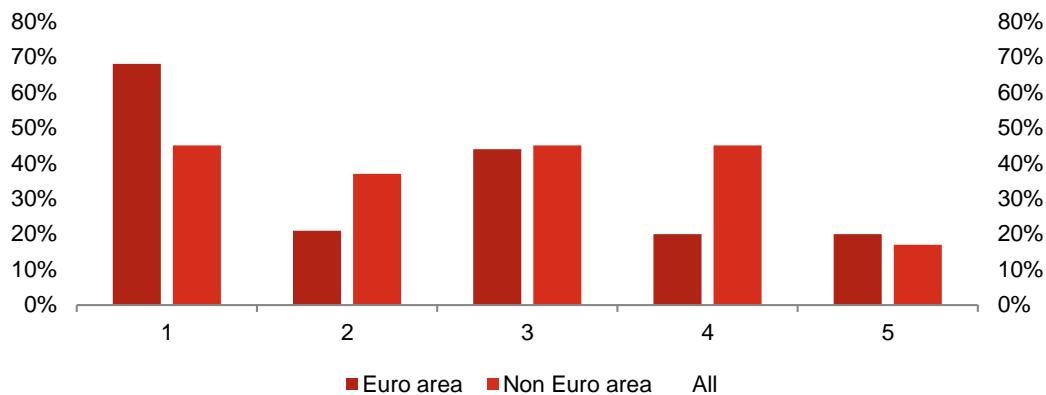
Sicuramente il fattore più rilevante nella disciplina dei crediti deteriorati è quello riguardante la branca legale riguardante l'insolvenza ed il fallimento. Il primo passo sarebbe quello di garantire al creditore tutti gli strumenti adeguati al fine di rivedere pagate le sue somme; un effettivo sistema di *enforcement* prevede due momenti: i) meccanismi efficaci per il recupero del credito, ii) dei procedimenti legali veloci e snelli al fine di abbattere i tempi di attesa. In Italia, ad esempio, per entrare in possesso del *collateral* il creditore si vedrebbe costretto ad iniziare lunghe procedure, con il coinvolgimento dei legali, ciò implica costi aggiuntivi e tempi molto lunghi.

In generale, il problema maggiore è la lunghezza dei processi per insolvenza a cui non viene fissato un limite di tempo massimo in almeno il 60% dei paesi europei, altre volte tali limiti pur esistendo non vengono rispettati dai giudici, protraendo le querelle legali per tempi che non sono conformi alla dinamicità dei mercati.

In Europa, i vari Governi hanno preso dei provvedimenti al riguardo, specie sul tema della ristrutturazione del debito, tuttavia in maniera sconnessa e poco uniforme. Alcuni paesi hanno introdotto nuove forme di ristrutturazione come ad esempio il Debt-To-Equity Swap o delle procedure di pre-insolvenza (paesi come Germania, Croazia, Slovenia etc.). Questi sistemi sono stati implementati essenzialmente tra il 2012 ed il 2014, ciononostante risultano insufficienti ai fini di avere un quadro legislativo completo ed efficiente; altri invece hanno

semplificato delle procedure che già venivano poste in essere (ad esempio Grecia, Italia e Spagna).

Use of Restructuring Tools, 2012 - 2014



Source: IMF Discussion Note – A strategy for resolving Europe's Problem Loans

The NPL disposal mechanism include (1) interest only loans, (2) Debt for equity swaps, (3) Reducing repayments by warehouses a portion of debt (4) performance based write off of a portion of debt (5) other tools.

L'immagine ci offre un quadro riepilogativo sulla situazione degli strumenti per la ristrutturazione dei debiti. In particolare, vediamo come la percentuale di utilizzazione di tali strumenti è ancora bassa, eccezion fatta gli interest-only loans⁶⁰.

⁶⁰ Il debitore in arco temporale pagherà solamente gli interessi calcolati sul principal.

Purtroppo, vi è un *misalignment* anche nella gestione delle insolvenze per i debitori *corporate* e *retail*: per quanto deficitario il regime di insolvenza delle società presenta delle solide basi in tutta Europa; passando invece alle persone individuali la situazione si complica, mancando in alcuni casi (specialmente i paesi non-euro) di una disciplina giuridica specifica. Si stima che tali sistemi manchino in un terzo dei paesi europei.

In conclusione, il contesto istituzionale è di notevole rilevanza e ciò che emerge dalla ricerca dell’FMI è che i costi ed i tempi per la riscossione del credito e dei pignoramenti variano notevolmente in tutti i paesi europei, comportando quindi un differenze a livello territoriale di protezione dei diritti, con conseguenze che si scaricano direttamente sui costi delle operazioni di cessione dei crediti.

Un passo fondamentale, per il legislatore europeo deve essere quello di riuscire a garantire più uniformità in tutto il territorio, cercando di aumentare quei criteri che ad oggi risultano inadeguati: da segnalare in particolar modo sono le procedure di insolvenza, tutt’oggi troppo farraginose, inutili nel contesto odierno che richiede ritmi elevati e scadenze ravvicinate. In secondo luogo, un completamento degli strumenti di ristrutturazione del debito.

Nel completamento della riforma del sistema legale si auspica l’intervento unificatore ed onnicomprensivo del legislatore europeo, che determini le linee guida generali e determini delle scadenze vincolanti, con il fine di riallineare gli ordinamenti in materia di insolvenze.

Il regime fiscale è sicuramente un incentivo per l'eliminazione degli NPLs dai bilanci delle società, come abbiamo già spiegato per l'Italia, il giusto sistema di deducibilità può garantire un aumento degli accantonamenti e conseguentemente favorire le cessioni degli NPLs. Il problema in ambito europeo rimane la bassa deducibilità per gli accantonamenti sui crediti. Un ulteriore problematica riguarda la mancata possibilità di dedurre gli accantonamenti. Senza questi meccanismi le società preferiscono tenere il credito, seppur deteriorato, in bilancio per non produrre perdite, le quali intaccherebbero riserve e capitale.

Ultimo, ma non certo meno importante, vi è il problema dell'arretratezza anche nell'Europa continentale della creazione di un mercato efficiente degli NPLs: questo, in realtà, si configura come *summa* dei punti precedentemente trattati. Perché se è vero che in Europa ci sono dei mercati meno efficienti e sviluppati rispetto a US e UK, è pur vero che se non vengono fatte le riforme sopracitate, il mercato dei crediti deteriorati rimane poco appetibile per qualsiasi investitore.

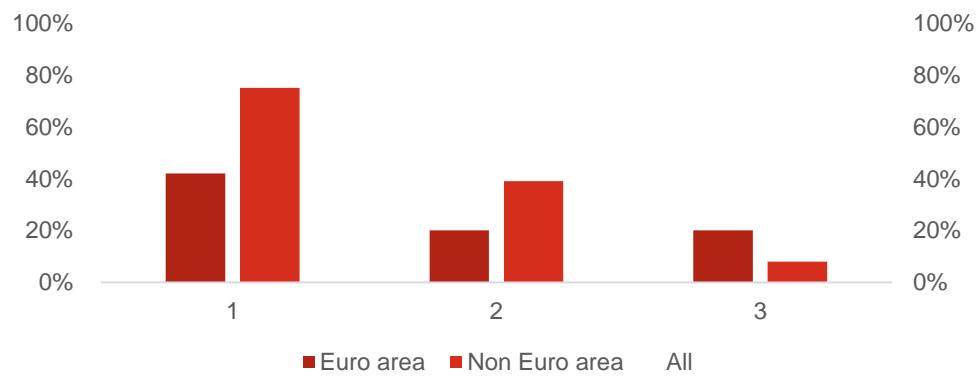
Ad oggi, tale mercato è piccolo e del tutto sottosviluppato, soprattutto se si paragona al totale degli NPLs: esso non è ancora ben definito, gli attori principali che si affacciano su questo mercato sono o istituti diversi da banche o cordate di banche con delle imprese specializzate nel settore. Un rapido indicatore di questo sottosviluppo, può essere il fatto che nel 2013 il mercato

europeo registrava vendite di per €64mld mentre il mercato US per \$469mld sebbene gli stock europei di NPLs siano un multiplo di quelli americani.

Un mercato sufficientemente sviluppato darebbe la possibilità alle banche di poter cedere i loro *asset* deteriorati, riducendo le perdite e bilanciare meglio i buffer di capitale.

Il Fondo Monetario Internazionale identifica 5 cause a queste mancanze nel mercato degli NPL: 1. Una mancanza di informazioni dettagliate sui debitori; 2. la mancanza di un sistema regolatore per le imprese diverse da banche in tema di NPL; 3. Uno squilibrio nei *collateral* che sono solitamente sop ravvalutati e per la maggior parte poco liquidi, poiché consistono in *asset* immobiliari; 4. Il valore di recupero è solitamente basso, in buona parte dovuto alle frizioni che vi sono sul piano legale; 5. Vengono posti in essere piani di accantonamento inadeguati.

Use of NPL disposal mechanism, (*) 2012 - 2014



Source: IMF Discussion Note – A strategy for resolving Europe's Problem Loans

The NPL disposal mechanism include (1) Portfolio sales, (2) Transfer to private asset management companies, (3) Transfer to public asset management companies.

Fino ad ora in Europa le alienazioni dei portafogli contenenti crediti deteriorati sono poco frequenti e nella maggior parte dei casi queste transazioni coinvolgono un *Asset Management Company* (o Bad Bank), ed i casi più importanti considerati sono quello spagnolo e irlandese.



Source: PricewaterhouseCoopers; bank reports; and IMF staff estimates.⁶¹

Nel grafico possiamo notare il massiccio ricorso alla cessione di NPLs da parte di banche spagnole successivamente alla costituzione dell'Asset Managemet Company costituita dal Governo spagnolo (Sareb).

⁶¹ Note: Shows nominal volumes of publicly announced portfolio sale transactions; does not include private transactions or sales to retail; percent of nonperforming loan stocks as of end of previous year.

Una soluzione di questo ha un forte impatto sul sistema bancario, agevolando il sistema bancario nello smaltimento dei loro titoli tossici agevolando in tale maniera l'attività bancaria e quindi la trasmissione delle politiche monetarie fondamentali per il buon sviluppo dei paesi.

CAPITOLO III

Analisi di scenario sulla possibile risoluzione ipotizzata per il mercato italiano degli NPLs: Italian Asset Management Company (“AMC”) e diverse Bad Bank

Sommario: 3.1 Overview e potenziali impatti – 3.2 Il decreto legge 14 febbraio 2016, n.18: introduzione della Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze da parte del Governo Italiano – 3.3 Analisi empirica sulla fattibilità del processo di cartolarizzazione e costituzione della Bad Bank di sistema

3.1 Overview e potenziali impatti

La creazione di una *Bad Bank / Asset Management Company* in Italia è stato uno degli argomenti più discussi nell'ultimo periodo nel nostro paese. Nel corso del 2015 e 2016 sono state avanzate diverse ipotesi per liberare gli istituti di crediti dalle sofferenze e la risoluzione del problema sembra ormai essere affidata alla costituzione di diverse mini *Bad Bank*, ciascuna per ogni banca aderente, sotto forma di veicolo di cartolarizzazione (SPV). Il presente capitolo ha lo scopo di analizzare i costi/benefici e la fattibilità della costituzione di tali SPV anche alla luce delle recenti previsioni normative che hanno sicuramente

portato ad una accelerazione del processo di risoluzione del problema delle sofferenze del sistema bancario italiano.

A tal riguardo, nel presente capitolo verranno illustrate diverse analisi empiriche condotte, attraverso una laboriosa e lunga raccolta di dati, sui possibili scenari e relativi impatti economici di tale risoluzione, simulando il possibile modello di cartolarizzazione dei crediti ceduti alla “AMC”.

Prima di entrare nel dettaglio delle analisi condotte, si ritiene utile precisare i punti principali di una cartolarizzazione, ovvero un’operazione di finanza strutturata finalizzata alla cessione di attività non liquide o future attraverso l’emissione di titoli il cui rimborso e corresponsione di interessi sono collegati ai flussi di cassa prodotti dalle stesse attività smobilizzate. Questo tipo di operazione consente di rimodellare il rischio e ridistribuirlo presso gli investitori, venendo incontro alle diverse preferenze di rischio-rendimento.

Tipicamente, il procedimento di cartolarizzazione prevede la cessione di un portafoglio di crediti da parte del soggetto titolare (originator) a una società veicolo, o “*special purpose vehicle*” (SPV). A partire da questo patrimonio separato si realizza l’emissione di titoli commerciabili il cui valore è direttamente legato alle performance delle attività in parola, che ne costituiscono quindi il sottostante.

Come si è detto, lo *special purpose vehicle* emette titoli il cui valore è fondato su attività sottostanti, sulle quali gli investitori detengono un diritto.

Tuttavia il valore di quest'ultimo è condizionato dal grado di subordinazione dei titoli posseduti, oltre che da ulteriori caratteristiche contrattuali.

Vengono di fatto create diverse classi di titoli (*tranches*) caratterizzate da diversi gradi di priorità nel conseguimento dei flussi di cassa. Con questo meccanismo infatti, al verificarsi di eventi di default nell'ambito del sottostante, le perdite sono assorbite a partire dalle categorie di titoli a minore *seniority* (cui in cambio viene promesso un maggiore rendimento), con coinvolgimento delle altre classi solamente in via successiva, secondo un meccanismo detto “a cascata” (*waterfall*).

Mediante il procedimento di *tranching* vengono dunque create categorie di cartolarizzazioni a diverso grado di rischio e rendimento, concentrando il rischio in alcune fasce, e ricavando una certa quantità di titoli quasi *risk-free*. Successivamente le tranche vengono corredate da giudizio di rating (il ruolo delle agenzie di rating è fondamentale) e i titoli vengono immessi nel mercato.

I principali benefici nella costituzione di una *Bad Bank* di sistema o di diversi veicoli di cartolarizzazione, determinerebbero diversi benefici al sistema economico italiano nel suo complesso ed anche nuova linfa al sistema del credito, attualmente così completamente immobilizzato.

Infatti l'effetto più evidente dalla cessione delle sofferenze risiede nella pulizia degli attivi dei bilanci delle banche, ed, inoltre, si libererebbe tempo e risorse che potrebbero essere dedicati nuovamente all'attività core/tradizionale

delle banche, e quindi l'attività di *lending*. Tale rilancio degli impieghi si otterrebbe anche in seguito al rilascio di capitale (diminuzione degli RWA) conseguente la cessione delle sofferenze, che sono ponderate con ratio molto penalizzanti.

Inoltre, l'accurata valutazione centralizzata degli *asset*, andrebbe a ridurre il gap di prezzo attualmente presente tra la domanda e l'offerta, stimolando di fatto gli investitori internazionali che potrebbero apportare nuova liquidità ed *expertise* nel mercato italiano.

3.2 Il decreto legge 14 febbraio 2016, n.18: introduzione della Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze da parte del Governo Italiano

Le diverse indiscrezioni circolate nel 2015 si sono concretizzate nel d.lgs. 14 febbraio 2016, n.18 che stabilisce i punti chiavi del nuovo processo di cartolarizzazioni, con la tranche senior garantita dallo Stato italiano.

Il Ministro dell'economia e delle finanze, per diciotto mesi dalla data di entrata in vigore del presente decreto, è autorizzato a concedere la garanzia dello Stato sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'articolo 1 della legge 30 aprile 1999, n. 130, a fronte della cessione da parte di banche aventi sede legale in Italia di crediti pecuniari, compresi i crediti derivanti da contratti di leasing, classificati come sofferenze, nel rispetto dei criteri e condizioni prescritti in tale decreto.

Il Ministro dell'economia e delle finanze può con proprio decreto estendere il periodo di cui al comma 1, fino a un massimo di ulteriori diciotto mesi, previa approvazione da parte della Commissione europea.

Il decreto stabilisce poi quelle che devono essere le caratteristiche obbligatorie di tali operazioni di cartolarizzazione:

- i. i crediti oggetto di cessione sono trasferiti alla società cessionaria per un importo non superiore al loro valore netto di bilancio (valore lordo al netto delle rettifiche);
- ii. l'operazione di cartolarizzazione prevede l'emissione di titoli (i "Titoli") di almeno due classi diverse, in ragione del grado di subordinazione nell'assorbimento delle perdite;
- iii. la classe di Titoli maggiormente subordinata, denominata "*junior*", non ha diritto a ricevere il rimborso del capitale, il pagamento degli interessi o altra forma di remunerazione fino al completo rimborso del capitale dei Titoli delle altre classi;
- iv. possono essere emesse una o più classi di Titoli, denominate "*mezzanine*", che, con riguardo alla corresponsione degli interessi, sono postergate alla corresponsione degli interessi dovuti alla classe di Titoli denominata "*senior*" e anterminate al rimborso del capitale dei Titoli senior;

- v. può essere prevista la stipula di contratti di copertura finanziaria con controparti di mercato al fine di ridurre il rischio derivante da asimmetrie fra i tassi d'interesse applicati su attività e passività;
- vi. può essere prevista, al fine di gestire il rischio di eventuali disallineamenti fra i fondi rivenienti dagli incassi e dai recuperi effettuati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti e i fondi necessari per pagare gli interessi sui Titoli, l'attivazione di una linea di credito per un ammontare sufficiente a mantenere il livello minimo di flessibilità finanziaria coerente con il merito di credito dei Titoli senior.

Ai fini del rilascio della garanzia dello Stato, i Titoli *senior* devono avere previamente ottenuto un livello di rating, assegnato da una agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) accettata dalla Banca Centrale Europea al 1º gennaio 2016, non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*. Qualora ai sensi della normativa applicabile sia richiesto il rilascio di due valutazioni del merito di credito, la seconda valutazione sul medesimo Titolo senior può essere rilasciata da una ECAI registrata ai sensi del Regolamento (UE) 1060/2009 e anch'essa non può essere inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*.

La valutazione del merito di credito, comunque non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*, può, in

alternativa, essere privata e destinata esclusivamente al Ministero dell'economia e delle finanze, da intendersi come committente ed unico destinatario ai fini dell'articolo 2 del Regolamento (UE) 1060/2009. In questo caso, l'agenzia di rating, scelta tra quelle accettate dalla Banca Centrale Europea al 1° gennaio 2016, e proposta dalla banca cedente, è approvata dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il corrispettivo dovuto all'agenzia di rating è a carico della banca cedente o della società cessionaria.

La società cessionaria si impegna a non richiedere la revoca del rating da parte delle ECAI coinvolte fino al completo rimborso del capitale dei Titoli senior.

Il gestore dei crediti in sofferenza (*NPLs Servicer*) è diverso dalla banca cedente e non appartiene al suo stesso gruppo bancario. L'eventuale decisione dei detentori dei Titoli di cambiare il *NPLs Servicer* non deve determinare un peggioramento del rating del Titolo senior da parte dell'ECAI. I Titoli senior e, ove emessi, i Titoli *mezzanine* presentano le seguenti caratteristiche:

- i. la remunerazione è a tasso variabile;
- ii. il rimborso del capitale prima della data di scadenza è parametrato ai flussi di cassa derivanti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti, al netto di tutti i costi relativi all'attività di recupero e incasso dei crediti ceduti;

- iii. il pagamento degli interessi è effettuato in via posticipata a scadenza trimestrale, semestrale o annuale e in funzione del valore nominale residuo del titolo all'inizio del periodo di interessi di riferimento.

Può essere previsto che la remunerazione dei Titoli *mezzanine* possa essere differita al ricorrere di determinate condizioni ovvero sia condizionata a obiettivi di performance nella riscossione o recupero in relazione al portafoglio di crediti ceduti.

La garanzia dello Stato è onerosa, può essere concessa solo sui Titoli *senior* e essa diviene efficace solo quando la banca cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50% piu' 1 dei Titoli *junior* e, in ogni caso, un ammontare dei Titoli *junior* e, ove emessi, dei Titoli *mezzanine*, che consenta l'eliminazione contabile dei crediti oggetto dell'operazione di cartolarizzazione dalla contabilità della banca e, a livello consolidato, del gruppo bancario cedente, in base ai principi contabili di riferimento in vigore nell'esercizio di effettuazione dell'operazione.

La garanzia dello Stato è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta a beneficio del detentore del Titolo senior. La garanzia copre i pagamenti contrattualmente previsti, per interessi e capitale, a favore dei detentori dei Titoli senior per la loro intera durata.

Lo Stato, le amministrazioni pubbliche e le società direttamente o indirettamente controllate da amministrazioni pubbliche non possono acquistare Titoli *junior* o *mezzanine*.

Ai fini della determinazione del corrispettivo della garanzia dello Stato si fa riferimento a tre Panieri CDS definiti come il paniere di contratti swap sul default di singole società (credit default swap - CDS) riferiti a singoli emittenti italiani la cui valutazione del merito di credito, rilasciata da S&P, Fitch Ratings o Moody's, alla data di entrata in vigore del presente decreto, sia pari a:

- i. BBB/Baa2, BBB-/Baa3 o BB+/Ba1 per il primo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB-/Baa3/BBB-/BBB L;
- ii. BBB+/Baa1, BBB/Baa2, o BBB-/Baa3 per il secondo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB/Baa2/BBB/BBB;
- iii. BBB/Baa2, BBB+/Baa1 o A-/A3 per il terzo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB+/Baa1/BBB+/BBB H.

Nel caso in cui sui Titoli senior siano stati rilasciati più rating, per l'individuazione del Paniere si considera il rating più basso. La composizione dei Panieri CDS è indicata nella tabella sottostante.

Primo Paniere	Secondo Paniere	Terzo Paniere
UBI Banca	UBI Banca	UBI Banca
Unicredit	Mediobanca	Unicredit
ISP	Unicredit	ISP
Enel	ISP	Assicurazioni Generali
Acea	Assicurazioni Generali	Enel
Telecom Italia	Enel	Acea
Finmeccanica	Acea	Eni
Mediobanca	Atlantia	Atlantia

Qualora la valutazione del merito di credito di uno degli emittenti ivi considerato sia modificata in modo tale da non ricadere più nei rating sopra indicati, l'emittente sarà escluso dal Paniere CDS.

La garanzia è concessa a fronte di un corrispettivo annuo determinato a condizioni di mercato sulla base della seguente metodologia:

a) si determina il valore del prezzo di ciascun CDS incluso nel Paniere CDS di riferimento, definito come la media dei prezzi giornalieri a metà mercato (c.d. *mid price*), o, in assenza, alla media dei prezzi giornalieri denaro e lettera, dei sei mesi precedenti la data di richiesta di concessione della garanzia, calcolata utilizzando i dati estrapolati dalla piattaforma Bloomberg, utilizzando la fonte CMAL (CMA Londra);

b) si determina la media semplice dei prezzi dei singoli CDS inclusi nel Paniere CDS di riferimento, calcolati come specificato nella precedente lettera a);

c) il corrispettivo annuo della garanzia è calcolato sul valore residuo dei Titoli senior all'inizio del periodo di pagamento degli interessi ed, è pagato con la stessa modalità degli interessi dei Titoli senior ed è pari:

- i. per i primi tre anni, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a tre anni calcolati come specificato nelle precedenti lettere a) e b);

- ii. per i successivi due anni, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a cinque anni calcolati come specificato nelle precedenti lettere a) e b);
 - iii. per gli anni successivi, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a sette anni calcolati come specificato nelle precedenti lettere a) e b);
- d) il corrispettivo annuo della garanzia deve essere maggiorato di una componente aggiuntiva pari a:
- i. 2,70 volte la differenza tra la media di cui alla lettera c), punto ii) e quella di cui alla lettera c, punto i), per il quarto e quinto anno, nell'ipotesi in cui i Titoli senior non siano stati completamente rimborsati entro la fine del terzo anno;
 - ii. 8,98 volte la differenza tra la media di cui alla lettera c), punto iii) e quella di cui alla lettera c, punto ii), per il sesto e settimo anno, nell'ipotesi in cui i Titoli senior non siano stati completamente rimborsati entro la fine del quinto anno.

Il Ministro dell'economia e delle finanze, con decreto, può variare i criteri di calcolo, la misura delle commissioni del presente articolo e la fonte di dati di cui al comma 3, lettera a), in conformità delle decisioni della Commissione europea. Le variazioni non hanno effetto sulle operazioni già in essere.

A tal riguardo, nello svolgimento di tale tesi, ho condotto un'analisi empirica volta a stimare il costo attuale di tale garanzia, sulla base delle

indicazioni presenti nel decreto e dei prezzi di mercato dei CDS inclusi nei panieri indicati.

In applicazione di tale normativa, si è calcolato il costo ad oggi per ogni singolo paniere come di seguito meglio descritto:

- i. per i primi 3 anni si è determinata la media semplice dei prezzi dei CDS, pari al 1,59% per il primo paniere, 1,35% per il secondo ed 1,27% per il terzo;
- ii. nel caso in cui i titoli non vengano rimborsati nei primi 3 anni, il prezzo medio dei CDS a 5 anni (rispettivamente 210, 174 e 166 bps) va maggiorato della differenza tra il prezzo a 5 anni ed a 3 anni moltiplicato per 2.70 (rispettivamente 3,48%, 2,79% e 2,74%); infine
- iii. nel caso in cui i titoli non vengano rimborsati nei primi 5 anni, il prezzo medio dei CDS a 7 anni (rispettivamente 171, 130 e 144 bps) va maggiorato della differenza tra il prezzo a 7 anni ed a 5 anni moltiplicato per 8.98 (rispettivamente 4,00%, 3,18% e 3,26%).

Primo Paniere	CDS bps			Secondo Paniere	CDS bps			Terzo paniere	CDS bps		
	3y	5y	7y		3y	5y	7y		3y	5y	7y
Ubi Banca	225	295	277	Ubi Banca	225	295	277	Ubi Banca	225	295	277
Unicredit	179	212	219	Mediobanca	175	212	227	Unicredit	179	212	219
Intesa Sanpaolo	125	157	173	Unicredit	179	212	219	Intesa Sanpaolo	125	157	173
Enel	96	137	167	Intesa Sanpaolo	125	157	173	Assicurazioni Generali	134	188	231
Acea	71	90	90	Assicurazioni Generali	134	188	231	Enel	96	137	167
Telecom Italia	185	283	332	Enel	96	137	167	Acea	71	90	90
Finmeccanica	212	293	345	Acea	71	90	90	Eni	111	153	180
Mediobanca	175	212	227	Atlantia	71	100	123	Atlantia	71	100	123
Media semplice	159	210	229	Media semplice	135	174	188	Media semplice	127	166	182
Calcolo		138	171	Calcolo		106	130	Calcolo		108	144
Costo bps	159	348	400	Costo bps	135	279	318	Costo bps	127	274	326
Costo %	1,59%	3,48%	4,00%	Costo %	1,35%	2,79%	3,18%	Costo %	1,27%	2,74%	3,26%

Fonte: analisi personale di dati disponibili su Bloomberg

Come sarà possibile notare nel proseguo di tale trattazione empirica (par. 3.4), il modello di cartolarizzazione ipotizzato, prevede il pagamento delle tranches Senior entro il terzo anno e quindi il costo della GACS è stato stimato considerando esclusivamente i prezzi a 3 anni dei CDS dei tre panieri, determinando un costo totale medio dell'1,40% (vedi tabella sottostante).

Panier	Rischio	Rating S&P / Fitch / Moody's	Costo GACS		
			1y/3y	4y/5y	6y/7y
1	●	BBB/BAA2 - BBB-/BAA3 - BB+/Ba1	1,59%	3,48%	4,00%
2	○	BBB+/BAA1 - BBB/BAA2 - BBB-/BAA3	1,35%	2,79%	3,18%
3	●	BBB/BAA2 - BBB+/BAA1 - A-/A3	1,27%	2,74%	3,26%
Costo GACS			1,40%		

Fonte: analisi personale di dati disponibili su Bloomberg

Il costo totale delle Senior dovrà quindi essere pari alla remunerazione media riconosciuta dal mercato per tali tranches di cartolarizzazioni (aventi medesime caratteristiche, e.g. rating) che è stata individuato nell'1.10%, maggiorata del costo della GACS stimato in 1.40%, per un totale del 2.50%.

3.3 Analisi empirica sulla fattibilità del processo di cartolarizzazione e costituzione della *Bad Bank* di sistema

Come più volte menzionato nella trattazione di tale tesi, l'obiettivo principale di tale lavoro, è lo studio di fattibilità di una cartolarizzazione/più cartolarizzazioni di sistema al fine di addivenire alla risoluzione del problema dei crediti deteriorati del sistema bancario italiano.

La prima analisi condotta è stata quella di determinare l'ammontare di capitale attualmente disponibile al fine di coprire le perdite derivanti dalle ulteriori svalutazioni dei crediti che si rendono necessarie al momento della cessione all'SPV (veicolo di cartolarizzazione), al fine di allineare il prezzo di vendita (valore netto dei crediti) alle aspettative di recupero (nette dei costi di recupero e della cartolarizzazione stessa).

Si riporta di seguito l'analisi condotta sui principali gruppi bancari italiani al 30 settembre 2015, dal quale si evince un capitale disponibile di €25,1bn, di cui il 65% riferito alle prime due banche.

Current Capital Structure							
€bn	Capital	RWA	CET1	CET1 ECB Target	Extra capital for write-offs	DTA tied to additional write-offs	Total additional write-offs
Banca 1	41,8	400,5	10,4%	9,5%	3,8	0,3	4,1
Banca 2	37,8	281,8	13,4%	9,0%	12,4	1,0	13,4
Totale Prime 2 Banche	79,6	682,2	11,7%	n.a.	16,2	1,3	17,5
Banca 3	8,9	74,0	12,0%	10,2%	1,3	0,1	1,4
Banca 4	5,9	48,1	12,3%	9,40%	1,4	0,1	1,5
Banca 5	7,6	58,1	13,0%	9,5%	2,0	0,2	2,2
Banca 6	5,3	49,3	10,7%	9,5%	0,6	0,0	0,6
Banca 7	4,7	40,6	11,6%	9,0%	1,1	0,1	1,2
Banca 8	2,6	23,7	11,0%	9,5%	0,4	0,0	0,4
Banca 9	4,1	35,9	11,4%	9,0%	0,9	0,1	0,9
Banca 10	1,8	26,2	6,8%	11,0%	-	-	-
Banca 11	2,5	20,7	12,2%	11,5%	0,1	0,0	0,2
Banca 12	2,1	24,8	8,4%	10,0%	-	-	-
Banca 13	2,4	23,9	10,2%	9,0%	0,3	0,0	0,3
Banca 14	1,8	12,8	13,7%	9,0%	0,6	0,0	0,6
Banca 15	1,9	16,2	11,7%	10,0%	0,3	0,0	0,3
Totale Altre Banche	51,5	454,2	11,3%	n.a.	8,9	0,7	9,7
Totale	131,0	1.136,5	11,5%	n.a.	25,1	2,1	27,2

Fonte: Relazioni trimestrali al 30 settembre 2015. Dati al 30 giugno 2015 per Banca 1, Banca 8 e Banca 12 ed al 31 dicembre 2014 per Banca 6

La tabella riporta delle stime sulla suddivisione dei crediti tra ipotecari e chirografi stimate sulla base dell'analisi di bilancio

€bn	Total NPLs				Secured NPLs				Unsecured NPLs			
	Gross NPLs	Net NPLs	NPLs coverage	NPLs coverage ratio	Gross	Net	Coverage	Coverage ratio	Gross	Net	Coverage	Coverage ratio
Banca 1	54,7	20,6	34,1	62,3%	21,2	12,7	8,5	40,0%	33,5	7,9	25,6	76,4%
Banca 2	39,0	14,5	24,5	62,8%	15,7	9,4	6,3	40,0%	23,3	5,1	18,2	78,2%
Banca 3	26,3	9,5	16,8	64,0%	11,0	6,6	4,4	40,0%	15,3	2,8	12,4	81,3%
Banca 4	11,0	6,4	4,6	41,5%	6,8	4,8	2,0	30,0%	4,2	1,7	2,5	60,3%
Banca 5	6,9	4,2	2,7	38,7%	4,3	3,1	1,2	27,5%	2,7	1,2	1,5	56,6%
Banca 6	7,1	2,7	4,4	62,0%	3,2	1,9	1,3	40,0%	4,0	0,8	3,2	79,6%
Banca 7	6,9	3,0	3,9	56,8%	4,0	2,2	1,8	45,0%	2,8	0,7	2,1	73,7%
Banca 8	2,7	1,1	1,6	57,8%	1,3	0,8	0,5	40,0%	1,4	0,3	1,0	75,4%
Banca 9	3,3	1,5	1,8	54,8%	1,6	1,0	0,6	40,0%	1,7	0,5	1,2	68,7%
Banca 10	4,1	1,8	2,3	56,8%	1,9	1,1	0,8	40,0%	2,2	0,7	1,6	70,9%
Banca 11	3,4	1,4	2,0	59,0%	1,8	1,1	0,7	40,0%	1,6	0,3	1,3	79,6%
Banca 12	3,2	1,7	1,6	48,5%	2,0	1,2	0,8	40,0%	1,3	0,5	0,8	61,9%
Banca 13	1,8	0,7	1,2	62,7%	1,0	0,6	0,5	45,0%	0,8	0,1	0,7	84,0%
Banca 14	0,9	0,4	0,5	59,6%	0,4	0,3	0,2	40,0%	0,4	0,1	0,4	79,0%
Banca 15	2,7	1,2	1,5	55,6%	1,7	1,0	0,7	40,0%	1,0	0,2	0,8	80,8%
Totale	174,2	70,7	103,5	59,4%	77,9	47,7	30,2	38,8%	96,2	22,9	73,3	76,2%
Totale (ex. Banca 1 e 2)	80,5	35,6	44,9	55,8%	41,1	25,6	15,5	37,7%	39,4	10,0	29,5	74,7%

Fonte: Relazioni trimestrali al 30 settembre 2015. Dati al 30 giugno 2015 per Banca 1, Banca 8 e Banca 12 ed al 31 dicembre 2014 per Banca 6

La tabella riporta delle stime sulla suddivisione dei crediti tra ipotecari e chirografi stimate sulla base dell'analisi di bilancio

Sarà quindi cruciale confrontare tale riserva di capitale disponibile con le svalutazioni necessarie per il funzionamento della cartolarizzazione.

A tale fine, di seguito si riportano le assunzioni sul quale si fonda il modello di cartolarizzazione ipotizzato:

- i. il valore lordo delle sofferenze oggetto di scissione è pari ad €100b, rappresentati al 60% da posizioni *secured* (garanzie reali) e al 40% da posizioni *unsecured* (chirografarie pure o con garanzie personali);
- ii. recuperi lordi pari al 43%, di cui il 96% nei primi 8 anni;
- iii. tranches senior garantita dalla GACS per un costo totale del 2,50%, determinato sulla base del costo stimato di tale garanzia (1,40%) e della remunerazione da corrispondere agli investitori per un investimento con tali caratteristiche (1,10%);

- iv. si prevede l'emissione di tranche *senior* (50% con remunerazione del 2,50%, ammontare massimo così come previsto dal decreto legge 14 febbraio 2016 - n.18), *mezzanine* (30% con remunerazione del 3%, acquisite dalle banche cedenti) e *junior* (20% con remunerazione del 12%);
- v. sulla base di recenti operazioni di cartolarizzazione dei principali player sul mercato, sono stati poi determinati i principali driver di costo come segue:
- spese legali pari al 3,8% dei recuperi;
 - spese di special servicing pari al 7,5%; ed
 - master servicing fee pari allo 0,2%.

€ billion	Base Case	Recoveries variation		Interest variation	
		-5% recoveries	-10% recoveries	+1.0% Senior rates	+3.0% Senior rates
GBV	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
NBV	47,4	47,4	47,4	47,4	47,4
Additional write-offs	18,3	21,7	25,0	18,6	19,1
Cash Price	29,1	25,7	22,4	28,8	28,3
Cash Price (% on GBV)	29,1%	25,7%	22,4%	28,8%	28,3%
Notes					
Senior (%)	50%	50%	50%	50%	50%
Mezzanine (%)	30%	30%	30%	30%	30%
Junior (%)	20%	20%	20%	20%	20%
Total notes	29,1	25,7	22,4	28,8	28,3
Senior (€ bn)	14,6	12,9	11,2	14,4	14,1
Mezzanine (€ bn)	8,7	7,7	6,7	8,7	8,5
Junior (€ bn)	5,8	5,1	4,5	5,8	5,7
Gross recoveries (% on GBV)	43,0%	38,0%	33,0%	43,0%	43,0%
- o.w. Secured	63,0%	58,0%	53,0%	63,0%	63,0%
- o.w. Unsecured	13,0%	8,0%	3,0%	13,0%	13,0%
Legal (% on recoveries)	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Special servicing (% on recoveries)	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Master servicing (% on NBV)	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Interests on Senior	2,5%	2,5%	2,5%	3,5%	5,5%
Cash position (post Junior rep.)	6,7	5,9	5,1	6,6	6,5
Junior IRR	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%

Come è possibile notare nella tabella sovrastante, nello scenario di base, la fattibilità dell'intera operazione, richiederebbe svalutazioni aggiuntive per €18,3b rispetto ai €25,1b disponibili a livello di sistema bancario italiano nel suo complesso. Si sottolinea, però, come tale scenario richiederebbe una consistente contribuzione di Banca 2 che deterrebbe sulla base delle informazioni stimate il 50% del capitale disponibile (€12,4b).

Risulta quindi difficilmente percorribile, sulla base delle attuali condizioni (e.g. costo GACS pari al 2,50%), una cessione complessiva per €100b e quindi con una partecipazione massiva da parte dei primi due gruppi bancari, che rappresentano il 54% del totale delle sofferenze lorde del sistema.

In considerazione delle criticità emerse, nell'analisi empirica condotta, si è quindi deciso di ipotizzare un ulteriore scenario di cartolarizzazione con un totale dei crediti ceduti pari ad €60b.

Come è possibile notare dai dati sotto riportati, uno scenario del genere richiederebbe svalutazioni addizionali per €11b e quindi sicuramente risulterebbe maggiormente in linea con le aspettative del mercato e dei relativi *player*.

€ billion	Base Case	Recoveries variation		Interest variation	
		-5% recoveries	-10% recoveries	+1.0% Senior rates	+3.0% Senior rates
		60,0	60,0	60,0	60,0
GBV	60,0				
NBV	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4
Additional write-offs	11,0	13,0	15,0	11,1	11,5
Cash Price	17,5	15,4	13,4	17,3	17,0
Cash Price (% on GBV)	29,1%	25,7%	22,4%	28,8%	28,3%
Notes					
Senior (%)	50%	50%	50%	50%	50%
Mezzanine (%)	30%	30%	30%	30%	30%
Junior (%)	20%	20%	20%	20%	20%
Total notes	17,5	15,4	13,4	17,3	17,0
Senior (€ bn)	8,7	7,7	6,7	8,7	8,5
Mezzanine (€ bn)	5,2	4,6	4,0	5,2	5,1
Junior (€ bn)	3,5	3,1	2,7	3,5	3,4
Gross recoveries (% on GBV)	43,0%	38,0%	33,0%	43,0%	43,0%
- o.w. Secured	63,0%	58,0%	53,0%	63,0%	63,0%
- o.w. Unsecured	13,0%	8,0%	3,0%	13,0%	13,0%
Legal (% on recoveries)	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Special servicing (% on recoveries)	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Master servicing (% on NBV)	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Interests on Senior	2,5%	2,5%	2,5%	3,5%	5,5%
Cash position (post Junior rep.)	4,0	3,5	3,1	4,0	3,9
Junior IRR	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%

A tal riguardo, sulla base dell'ammontare delle svalutazioni addizionali richieste dallo scenario base (€11b) e dai crediti ceduti (€60b) si è analizzata la fattibilità per singolo ente creditizio.

€bn	Gross NPLs	% on total	Extra capital for write-offs	€60b scenario	Add. Write-off	Shortfall
Banca 1	41,8	31,9%	3,8	19,2	3,5	0,3
Banca 2	37,8	28,8%	12,4	17,3	3,2	9,2
Totale Prime 2 Banche	79,6	60,7%	16,2	36,4	6,7	9,5
Banca 3	8,9	6,8%	1,3	4,1	0,7	0,6
Banca 4	5,9	4,5%	1,4	2,7	0,5	0,9
Banca 5	7,6	5,8%	2,0	3,5	0,6	1,4
Banca 6	5,3	4,0%	0,6	2,4	0,4	0,2
Banca 7	4,7	3,6%	1,1	2,2	0,4	0,7
Banca 8	2,6	2,0%	0,4	1,2	0,2	0,1
Banca 9	4,1	3,1%	0,9	1,9	0,3	0,5
Banca 10	1,8	1,4%	-	0,8	0,1	(0,1)
Banca 11	2,5	1,9%	0,1	1,2	0,2	(0,1)
Banca 12	2,1	1,6%	-	0,9	0,2	(0,2)
Banca 13	2,4	1,9%	0,3	1,1	0,2	0,1
Banca 14	1,8	1,3%	0,6	0,8	0,1	0,4
Banca 15	1,9	1,4%	0,3	0,9	0,2	0,1
Toale Altre Banche	51,5	39,3%	8,9	23,6	4,3	4,6
Total	131,0	100,0%	25,1	60,0	11,0	14,1

Come è possibile notare dalla figura sovrastante, considerando per ognuno degli istituti di credito analizzati:

- i. un ammontare di crediti ceduti pari al relativo peso sul totale (i.e. gli €60b sono stati allocati sulla base della percentuale delle sofferenze lorde di ogni singolo ente sul totale);
- ii. le svalutazioni addizionali allocate analogamente sulla base del peso relativo delle sofferenze lorde sul totale; ed infine
- iii. l'ammontare di capitale disponibile ricavato dai bilanci al 30 settembre 2015

Si può notare come solo le Banche 10, 11 e 12 non disporrebbero di capitale sufficiente per completare l'operazione (shortfall totale di €400m) rendendo

necessaria la ridistribuzione del relativo ammontare di sofferenze lorde cedute (€6,4b). Si può altresì notare che la maggior parte di tutte le altre banche presenterebbe livelli di capitale di poco sopra il requisito minimo richiesto a seguito della cessione, pertanto eventuali analisi di stress sulla fattibilità della cartolarizzazione (e.g. incassi dei crediti cartolarizzati, spese di recupero, etc.) determinerebbe uno *shortfall* di capitale anche per tali banche.

Concludendo, ciò che sicuramente emerge da tali analisi, è che nonostante il Governo italiano e le Istituzioni coinvolte si siano attivate per trovare una soluzione definitiva al problema delle sofferenze nel sistema bancario italiano, al momento persistono ostacoli che non permettono una piena fattibilità e sostenibilità dell'operazione se non attraverso futuri ulteriori aumenti di capitale da parte delle banche coinvolte.

A tal fine, potrebbe essere necessario un ulteriore intervento pubblico, volto ad allineare le aspettative del mercato in termini di reale valore dei crediti ed il loro corrispondente valore di carico in bilancio. Solo riducendo tale *price-gap* sarà possibile addivenire ad una completa risoluzione del problema, con immediati impatti sull'economia reale.

CONCLUSIONI

La creazione di una Bad Bank / Asset Management Company in Italia è stato uno degli argomenti più discussi nell'ultimo periodo nel nostro paese. Nel corso del 2015 e 2016 sono state avanzate diverse ipotesi per liberare gli istituti di credito dalle sofferenze e la risoluzione del problema sembra ormai essere affidata alla costituzione di diverse mini Bad Bank, ciascuna per ogni banca aderente, sotto forma di veicolo di cartolarizzazione (Special Purpose Vehicle "SPV"). Il lavoro ha avuto lo scopo di analizzare i costi/benefici e la fattibilità della costituzione di tali SPV anche alla luce delle recenti previsioni normative.

A tal riguardo, nel lavoro sono state illustrate diverse analisi empiriche condotte, attraverso una laboriosa e lunga raccolta di dati, sui possibili scenari e relativi impatti economici di tale risoluzione, simulando il possibile modello di cartolarizzazione dei crediti ceduti alla "AMC".

Una delle principali previsioni normative ha riguardato la concessione di una garanzia statale sulla tranche senior emessa dai diversi SPV introdotta con il decreto legge 14 febbraio 2016, n.18. Tale garanzia verrebbe concessa a condizioni di mercato da parte del Governo Italiano su un ammontare pari al 50% massimo del valore dei crediti cartolarizzati da parte di ciascuna banca.

La prima analisi condotta è stata quella di stimare l'ammontare di capitale attualmente disponibile da parte delle banche italiane al fine di coprire le perdite

derivanti dalle ulteriori svalutazioni dei crediti che si rendono necessarie al momento della cessione all'SPV (veicolo di cartolarizzazione), al fine di allineare il prezzo di vendita (valore netto dei crediti) alle aspettative di recupero (nette dei costi di recupero e della cartolarizzazione stessa).

Le analisi di scenario hanno riguardato l'ipotesi di cessione di i) €100mld di crediti in sofferenza e ii) ipotesi di cessione di €60mld di crediti in sofferenza

Il lavoro ha mostrato che nel caso di cessione di €100mld dovrebbero essere massivamente coinvolte nel processo anche le due principali banche italiane e la fattibilità dell'intera operazione potrebbe richiedere svalutazioni aggiuntive per €18,3b rispetto ai €25,1b disponibili a livello di sistema bancario italiano nel suo complesso..

Risulta quindi difficilmente percorribile, sulla base delle attuali condizioni (e.g. costo GACS pari al 2,50%), una cessione complessiva per €100b e quindi con una partecipazione massiva da parte dei principali gruppi bancari che rappresentano il 54% del totale delle sofferenze lorde del sistema.

In considerazione delle criticità emerse, nell'analisi empirica condotta, si è quindi deciso di ipotizzare un ulteriore scenario di cartolarizzazione con un totale dei crediti ceduti pari ad €60b escludendo i due maggiori Gruppi bancari italiani.

A tal riguardo, sulla base delle analisi condotte è possibile notare come solo poche banche non disporrebbero di capitale sufficiente per completare

l'operazione. Si può altresì notare che la maggior parte di tutte le altre banche presenterebbe livelli di capitale di poco sopra il requisito minimo richiesto a seguito della cessione, pertanto eventuali analisi di stress sulla fattibilità della cartolarizzazione (e.g. incassi dei crediti cartolarizzati, spese di recupero, etc.) determinerebbe uno shortfall di capitale anche per tali banche.

Concludendo, ciò che sicuramente emerge da tali analisi, è che nonostante il Governo italiano e le Istituzioni coinvolte si siano attivate per trovare una soluzione definitiva al problema delle sofferenze nel sistema bancario italiano, al momento persistono ostacoli che non permettono una piena fattibilità e sostenibilità dell'operazione se non attraverso futuri ulteriori aumenti di capitale da parte delle banche coinvolte.

A tal fine, potrebbe essere necessario un ulteriore intervento pubblico, volto ad allineare le aspettative del mercato in termini di reale valore dei crediti ed il loro corrispondente valore di carico in bilancio. Solo riducendo tale price-gap sarà possibile addivenire ad una completa risoluzione del problema, con immediati impatti sull'economia reale.

BIBLIOGRAFIA

Abrami L., *Alcuni riflessi sul bilancio bancario dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS-IFRS*, in Banche e Banchieri, n. 2, 2006.

Aiyar S., W.Bergthaler, & al., e. (2015). *A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans. IMF*.

Alberici A, *Crisi finanziaria e sistema bancario italiano*, Efebi - banca in formazione, n. 48, 2008 e Rivista Bancaria-Minerva Bancaria, Istituto di cultura bancaria Francesco Parrillo, n. 4, 2008

Alberici A., La compliance nell'attuazione della direttiva Mifid, in AA.VV, L'attuazione della direttiva MifID, ed. Giuffrè e Banche e banchieri n. 4, 2008.

Alberici A., *La tecnologia e la trasformazione dell'attività bancaria*, FB Finance&Banking, n. 59, 2011

Alberici A., *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informativa del mercato mobiliare*. Isedi, Torino, 1975.

Alberici A., *L'analisi di bilancio per i fidi bancari. Approccio metodologico per la gestione dei dati della Centrale dei Bilanci*. Franco Angeli, Milano, 1994.

Altalex. (2015, 08 24). Altalex. Tratto da

<http://www.altalex.com/documents/news/2015/06/24/decreto-legge-sulla-giustizia-civile>

Altman E. I., *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, vol. XXIII, n. 4, September, 1968.

Cantoni E., *Insolvenza aziendale e capacità segnaletica degli indici di bilancio: alcune evidenze empiriche*. Analisi finanziaria, fascicolo 62, 2006.

Banca d'Italia, *Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005:Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*, 2005

Banca d'Italia, *Circolare n. 272 del 30 luglio 2008:Matrice dei conti*, 2008

Banca d'Italia, *Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013:Disposizioni di vigilanza per le banche*, 2013

Bongini, P., Battista, M. D., et Nieri, L. (2015, 07 14). Tratto da La Voce:

<http://www.lavoce.info/archives/36080/crediti-deteriorati-cederli-e-ancora-una-strada-in-salita/>

Comoli M.; *Il bilancio secondo gli Ias*, Giuffrè Milano 2006

Comoli M., *Il bilancio secondo gli Ias/Ifrs nel settore bancario: principi e modalità applicative*, Giuffrè, Milano, 2006.

Comoli M., *Le imposte differite nel bilancio d'esercizio. Profili economico-aziendali e principi di Ragioneria*, Giappichelli Editore, Torino, 1996.

Confcommercio (2015) “*Nota Di Aggiornamento Sui Consumi Delle Famiglie E Le Spese Obbligate*”, (August), Ufficio Studi.

Confcommercio (2015) “*Indicatore Consumi Confcommercio Aprile 2015*”, 8 (June), Direzione Comunicazione E Immagine Ufficio Stampa.

D'Alessio R., Antonelli V., *Analisi di bilancio*. Maggioli editore, 2012.

Dellarosa E., Razzante R., *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca, riprogettare il sistema dopo Basilea 2, MIFID e compliance*. Franco Angeli, Milano, 2010.

De Vincenti C. (2003) “*Macroeconomia*”, Carocci Editore.

Eggertsson G.B. (2008) “*Liquidity Trap*”, 3 (November), The New Palgrave Dictionary of Economics

European Central Bank (2014) “*Annual Report 2014*”, (December).

European Central Bank (2015) “*March 2015 Ecb Staff Macroeconomic Projections For The Euro Area*”, (march).

European Commission, Capital requirements regulation and directive – CRR/CRD IV
(Basilea III), http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/legislation-in-force/index_en.htm, 2011

Forestieri G., "Le banche italiane tra obiettivi di redditività e incertezza di scenario",
Bancaria, n. 11/201

Forestieri G., *Analisi dei bilanci delle aziende di credito*. Giuffrè, Milano, 1977.

Forestieri G., *Modelli di analisi delle anomalie aziendali: alcuni risultati preliminari di una verifica empirica. La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche*. Giuffrè, Milano, 1986.

Forestieri G., "Crisi finanziaria e 'capital adequacy' degli intermediari - Conclusioni",
Banca impresa e Società, n.2/2010

Forestieri G., "Il contributo della finanza all'economia reale. Dalla fisiologia alla patologia"? *Bancaria, n. 5/2013*

Gori E., Fissi S., *Qual è il contributo dell'analisi di bilancio nella prevenzione delle crisi ?*. Amministrazione & finanza, volume 27, fascicolo 7, 2012.

Gori E.; Fissi S.. *Governance, sistemi di controllo e dissesto finanziario: quale relazione?*. AZIENDAITALIA, vol. 20, pp. 325-332, 2013

Jannelli R., *Il bilancio di esercizio delle banche. Principi, strutture e valutazioni*, FrancoAngeli, Milano, 2011.

Jassaud., N., et K.Kang. (2015, February 1). *A Strategy for developing a Market for Nonperforming Loans in Italy*. IMF.

Mascolo A., Palliola P., *Il ruolo della funzione controllo rischi nel percorso di Basilea 3*. Banche e Banchieri, n. 6, 2011.

Mishkin F., Eakins S. et G. Forestieri, "Istituzioni e mercati finanziari", 3° edizione, Pearson, Milano, 2012

Napolitano A., *Il credito bancario a sofferenza. Dall'utopia di Luigi Luzzatti agli accordi di Basilea II*. Edizioni scientifiche italiane, 2009.

Nielsen Company (2015) "Consumer Confidence", (May)

Nobili, N. (2016). *Banking System Under The Spotlight*. Oxford Economics.

Onado M., La banca come impresa, il Mulino,

Poddighe F., Madonna S., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*. Giuffrè editore, 2006.

Pwc. (2015). The NPL Italian Market- A Sparkling H1 2015.

Romano G. et Schivardi, F. (2015, 12 04). La Voce. Tratto da
<http://www.lavoce.info/archives/38744/come-far-crescere-il-mercato-dei-crediti-deteriorati-2/>

Rossi C., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*. Giuffrè editore, 1988.

Rutigliano M., *Il bilancio della banca. Schemi, principi contabili, analisi dei rischi*, Egea, Milano, 2011.

Rutigliano M., *Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un primo bilancio* , Giuffrè, Milano, 2010

Rutigliano M; *L'analisi del bilancio delle banche. Rischi, misure di performance, adeguatezza patrimoniale*, Egea, Milano, 2012

Rutigliano M. ,*Il Bilancio Della Banca: Schemi, Principi Contabili, Analisi Dei Rischi*, Egea, 2011

Szegö G., Varetto F., *Il rischio creditizio*, Utet libreria, 1999.

Varetto F., *Alberi decisionali e algoritmi genetici nell'analisi del rischio di insolvenza*. Centrale dei Bilanci, documento 5, Torino, Aprile 1998.

Varetto F., Marco G., *Diagnosi delle insolvenze e reti neurali*. Bancaria editrice, Roma, 1994.