

---

**UNIVERSITA' DI PISA**  
**Master post laurea**  
**AUDITING E CONTROLLO**  
**INTERNO**

---

Rebecca Elisa

Strategie di gestione dei crediti deteriorati. Il  
processo di cartolarizzazione

Tesi di Master

Relatore: Prof. Traso Paolo

---

XIX edizione: 2016-2017

## **Indice generale**

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>3</b>
<b>1. CREDITI DETERIORATI E PROVVEDIMENTI DELLA VIGILANZA.....</b>	<b>6</b>
1.1. Crediti deteriorati in Italia .....	6
1.1.1 Cause della crescita dei crediti deteriorati.....	8
1.2 Interventi delle autorità di vigilanza: le Linee Guida.....	9
1.2.1 Strategia per gli NPL .....	11
1.2.2 Governance e assetto operativo della gestione degli NPL.....	12
1.2.3. Misure di concessione .....	13
1.2.4. Rilevazione degli NPL.....	14
1.2.5. Valutazione delle riduzioni di valore e cancellazione degli NPL.....	15
1.2.6 Valutazione delle garanzie immobiliari .....	16
<b>2. CESSIONE DEI CREDITI DETERIORATI .....</b>	<b>18</b>
2.1. Strategie di gestione .....	18
2.1.1 La cessione in blocco ai sensi dell'art. 58 del TUB .....	20
2.1.2. La cartolarizzazione dei crediti ai sensi della Legge 130/99....	21
2.2. Il mercato delle cessioni di NPL in Italia .....	23
2.3. Benefici e criticità della cessione di crediti deteriorati .....	29
2.4. Interventi legislativi per agevolare le cessioni .....	31
2.4.1. Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza .....	31
2.4.2. La garanzia dello stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze.....	32
2.4.3. Il Fondo Atlante .....	33
<b>3. IL PROCESSO DI CARTOLARIZZAZIONE .....</b>	<b>35</b>
3.1. Il gruppo Finanziaria Internazionale .....	35
3.2. Caso studio: Il processo di cartolarizzazione .....	37
3.2.1. Data recovery, due diligence e business plan .....	38
3.2.2. Processo competitivo .....	40
3.2.3. Strutturazione.....	42
3.3. Audit sul processo di cartolarizzazione .....	44
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>46</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>48</b>

## INTRODUZIONE

I *non performing loans* (NPL), in italiano “crediti deteriorati”, rappresentano una problematica di forte attualità che abbraccia l'intero sistema bancario europeo, anche se con gradi e difficoltà che variano da Paese a Paese. Si tratta di crediti la cui riscossione da parte delle Banche risulta incerta, frutto dell'incapacità delle controparti di far fronte al proprio debito, con deterioramento del rapporto con l'Istituto. La presenza massiccia dei crediti deteriorati sui bilanci bancari ha come conseguenza l'instabilità del sistema bancario, con impatti negativi sia dal punto di vista reddituale che patrimoniale.

L'Autorità Bancaria Europea (EBA), con lo scopo di rendere quanto più omogenea possibile la valutazione degli attivi bancari tra i vari Paesi, ha elaborato gli *Implementing Technical Standard* (ITS) relativi ai crediti deteriorati, successivamente adottati dalla Commissione Europea con il regolamento UE n. 227/2015. Sulla base del citato provvedimento, quando si parla di crediti deteriorati si fa riferimento a tre principali categorie:

- esposizioni scadute deteriorate (*Past Due*), sono esposizioni scadute e/o sconfiniate da oltre 90 giorni;
- inadempienze probabili (*Unlikely to Pay*), sono crediti per i quali la banca ritiene improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle proprie obbligazioni creditizie;
- sofferenze (*Bad Loans*), rappresentano la categoria più grave per l'istituto, comprende tutte le attività che la banca vanta verso soggetti debitori che si trovano in stato d'insolvenza o in situazioni equiparabili.

Tale distinzione è chiaramente legata a un differente livello di rischio e di deterioramento del credito.

Il presente elaborato prende in considerazione nello specifico la situazione italiana, fornendo un quadro del livello di crediti deteriorati raggiunto nel nostro Paese e cercando di delinearne le cause. Il capitolo prosegue con una dettagliata analisi delle Linee Guida sugli NPL, di recente emanazione a opera della BCE, che rappresentano oggi il principale strumento attraverso il quale la Vigilanza si è

proposta di affrontare il problema. Una serie di prassi e indicazioni rivolte agli Istituti di Credito, con lo scopo di fissare delle regole comuni sulla gestione dei crediti deteriorati. Tali regole hanno riguardato sia l'assetto interno alle banche, a livello di organi di governo e funzioni di controllo, sia aspetti più operativi, legati alle strategie, ai criteri di rilevazione, alle politiche di accantonamento e cancellazione degli NPL.

Il secondo capitolo parte dalla considerazione delle strategie a disposizione delle banche per la gestione dei deteriorati, che semplificando possono essere distinte in: a) mantenimento in portafoglio del credito deteriorato, che a sua volta può prevedere la gestione dello stesso da parte della Banca o la sua esternalizzazione; b) cessione del credito, con conseguente cancellazione di questo dal bilancio. In particolare, l'elaborato si sofferma a descrivere quest'ultima opzione strategica, delineando le varie tipologie di cessione presenti sul mercato: la cessione ai sensi dell'art.58 del TUB e la cartolarizzazione. In questi contesti, il gap bid/ask, quale differenziale tra il prezzo richiesto dagli intermediari e quello offerto dagli acquirenti, può essere considerato il principale ostacolo allo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati. L'obiettivo degli ultimi interventi legislativi è stato quello di contenere tale criticità e di spingere il mercato verso un prezzo di scambio più equo.

Il terzo e ultimo capitolo si propone di fornire un taglio pratico, scendendo nel dettaglio di quanto avviene durante un'operazione di cessione mediante cartolarizzazione. Il contributo di un player del settore, Finanziaria Internazionale, ha permesso di delineare le fasi principali del processo, analizzando quali sono le attività tipiche di ogni fase e quali sono i soggetti che vi prendono parte. Una testimonianza importante che ha completato con la propria esperienza il quadro teorico e normativo tracciato nei capitoli precedenti e ha permesso di cogliere a fondo quali sono le dinamiche proprie di tale operazione, alla quale molti Istituti stanno facendo ricorso.

# 1. CREDITI DETERIORATI E PROVVEDIMENTI DELLA VIGILANZA

**SOMMARIO:** 1.1. Crediti deteriorati in Italia; 1.1.1. Cause della crescita dei crediti deteriorati; 1.2. Interventi delle autorità di vigilanza: Le Linee Guida; 1.2.1.Strategia per gli NPL; 1.2.2. Governance e assetto operativo della gestione degli NPL; 1.2.3. Misure di concessione; 1.2.4. Rilevazione degli NPL; 1.2.5. Valutazione delle riduzioni di valore e cancellazione degli NPL; 1.2.6. Valutazione delle garanzie immobiliari

## 1.1. Crediti deteriorati in Italia

Il livello dei crediti deteriorati (*Non performing loans – NPL*) nel sistema bancario italiano è il più elevato d'Europa, nel 2016 ha toccato il valore di 324 miliardi di euro. Nel nostro Paese l'incidenza dei crediti deteriorati sui debiti delle banche, sembra essere più alta che altrove e coinvolge in maniera più o meno rilevante tutti i principali istituti di credito. Dal 2008 a oggi i crediti deteriorati hanno registrato un andamento crescente, dopo aver raggiunto il record a fine 2015 con 341 miliardi di euro, nel corso del 2016 si è rilevata una riduzione del 5% (crf. immagine n. 1).

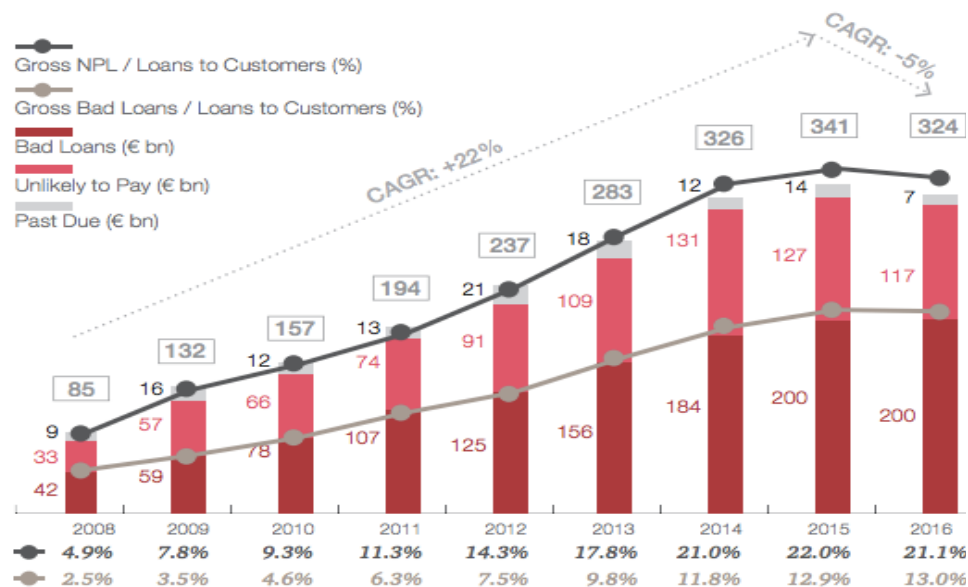
Nel dettaglio, le sofferenze (*bad loans*) non hanno subito variazioni nel corso del 2016, mantenendo il valore lordo di 200 miliardi di euro, attestandosi al netto delle rettifiche di valore a 87 miliardi, in diminuzione rispetto il 2015, ma con un *bad loans coverage ratio*<sup>1</sup> in aumento di un punto percentuale al 56%. I crediti classificati come *unlikely to pay* e *past due* si sono invece ridotti, raggiungendo rispettivamente i 117 miliardi (erano 127 nel 2015) e 7 miliardi (erano 14 nel 2015)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>Bad loans Coverage ratio: tasso di copertura dei bad loans. E' dato dal rapporto tra l'importo delle rettifiche di valore relative al portafoglio di crediti in sofferenza e l'ammontare complessivo lordo delle sofferenze.

<sup>2</sup>Studio Pwc, *The Italian NPL market. The place to be*, Luglio 2017

**Immagine 1: Gross NPE e Bad Loans trend**



Fonte: Analisi PwC su Bollettino Statistico Banca d'Italia e ABI Monthly Outlook

### 1.1.1 Cause della crescita dei crediti deteriorati

Per inquadrare il problema dei crediti deteriorati nel nostro Paese occorre delineare prima di tutto le cause che ne stanno alla base e che hanno portato l'Italia a primeggiare rispetto al resto d'Europa. I fattori che hanno inciso sulla crescita degli NPL sono molteplici, in primo luogo va citata la pesante crisi economica che ha interessato il nostro Paese negli ultimi anni e che ha portato a una riduzione della capacità della clientela di far fronte ai propri debiti. Di fatto sussiste una stretta correlazione di tipo inverso tra l'andamento del PIL e l'ammontare delle sofferenze<sup>3</sup>. Dal 2008 il PIL ha subito una forte contrazione che si è proiettata sulla qualità del credito, dovuta al diffondersi dei fallimenti delle imprese e all'aumento della disoccupazione.

Un altro aspetto determinante sull'andamento dei crediti deteriorati riguarda la lentezza delle procedure di recupero del nostro sistema giudiziario. I tempi per

<sup>3</sup>Barbagallo C., *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, Giugno 2017

concludere una procedura fallimentare si aggirano tra i 6 e i 7 anni, molti di più rispetto altri paesi europei. Il problema si accentua in momenti di forte crescita dello stock di deteriorati, in quanto il sistema non riesce a evadere prontamente le pratiche che si accumulano negli uffici dei tribunali, aumentando i tempi complessivi di attesa.

A questo si aggiungono politiche creditizie sbagliate, inadeguate o illecite, intraprese da alcuni istituti di credito, che sono stati oggetto di sanzioni e indagini giudiziali. In alcuni casi si sono riscontrate erogazioni in conflitto di interesse; sono stati concessi poteri decisionali sul conferimento di nuovi finanziamenti, a soggetti appartenenti alla rete commerciale, spinti a erogare dall'obiettivo di raggiungere i rispettivi sistemi incentivanti, più che da una chiara analisi di merito. Infine, tra le cause della crescita degli NPL, vanno citati comportamenti eccessivamente tolleranti degli intermediari rispetto i debitori inadempienti, dettati talvolta anche da sistemi interni di monitoraggio del credito poco efficaci. Gli istituti di credito hanno spesso adottato un atteggiamento troppo permissivo, nei confronti di eventuali ritardi della controparte a far fronte al proprio debito, sottovalutando l'importanza di un tempestivo e strutturato processo di recupero crediti.

## **1.2 Interventi delle autorità di vigilanza: le Linee Guida**

Se è vero che in Italia i crediti deteriorati hanno raggiunto valori molto elevati, va detto che si tratta comunque di un problema che coinvolge l'intero sistema bancario europeo, a tal punto da spingere la BCE ad affrontare direttamente la questione. Nel mese di Marzo 2017 sono state emanate le “Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)”, alle quali nel mese di Ottobre è seguito l'Addendum, contenente ulteriori precisazioni a carattere quantitativo.

La Vigilanza nell'espletamento delle proprie funzioni aveva notato un approccio molto differente da parte dei vari istituti bancari nell'individuazione, misurazione, gestione e cessione degli NPL. Da qui la necessità di far ordine e di creare un insieme di “migliori prassi”, quale strumento per aiutare gli istituti ad affrontare e superare il problema dei crediti deteriorati, secondo un quadro d'azione

uniforme a livello europeo.

Le Linee Guida si applicano a tutti gli enti significativi, soggetti a vigilanza diretta nell'ambito del Meccanismo Unico di Vigilanza (MVU). Possono comunque essere seguite anche dagli altri enti, detti *Less Significant*, in maniera autonoma o se espressamente richiesto dalla Vigilanza, qualora si presentino elevati livelli di NPL, di posizioni in *forborne*, bassi livelli di accantonamenti o indice *Texas Ratio*<sup>4</sup> elevato. Banca d'Italia in continuità con quanto previsto a livello europeo ha emanato un documento rivolto alle banche *Less Significant* “*Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*”. Vengono definite come norme non vincolanti, ma di fatto le Autorità di vigilanza ne tengono conto nel corso del processo di revisione e valutazione prudenziale – SREP (*supervisory review and evaluation process*), e possono pertanto chiedere alle banche di motivare e fornire spiegazioni in caso di mancata conformità.

L'obiettivo di fondo delle Linee Guida è ripulire i bilanci bancari, riducendo i livelli di crediti deteriorati e rettificando i relativi accantonamenti. La vigilanza sembra quindi aver individuato nel contenimento del rischio di credito, lo strumento per il perseguimento di una redditività di lungo periodo, perché come riferito da Danièle Nouy - Presidente del Consiglio di Vigilanza «[...] i crediti deteriorati gravano sui bilanci bancari, comprimendo gli utili e limitando la capacità degli intermediari di erogare credito all'economia<sup>5</sup>».

Le Linee Guida seguono le fasi del ciclo di vita e di gestione degli NPL e si compongono di 7 capitoli: *introduzione; strategia per gli NPL; governance e assetto operativo nella gestione degli NPL; misure di concessione; rilevazione degli NPL; valutazione delle riduzioni di valore e cancellazione degli NPL; valutazione delle garanzie immobiliari*. Di seguito una breve spiegazione per ognuno di essi.

---

<sup>4</sup> A questo proposito, si veda [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), *Sotto la lente Il texas ratio*, «Si tratta di un indicatore che mette in rapporto i crediti deteriorati al patrimonio netto tangibile di una banca. In parole semplici questo indicatore rapporta i crediti a rischio al patrimonio tangibile della banca (ossia al capitale netto diminuito delle immobilizzazioni immateriali) per verificare che quest'ultimo superi il primo e che quindi la banca sappia far fronte all'eventuale perdita di questi crediti».

<sup>5</sup> BCE, *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza 2016*, Marzo 2017



### 1.2.1 Strategia per gli NPL

Nel secondo capitolo “Strategia per gli NPL”, le Linee Guida raccomandano alle banche di dotarsi di strategie di riduzione delle consistenze di NPL in modo credibile, praticabile e tempestivo. Secondo quanto riportato, l'elaborazione delle strategie parte prima di tutto da un'attività di autovalutazione, che dovrebbe aiutare le banche a comprendere i propri punti di forza e le debolezze, sulle quali lavorare per poter conseguire gli obiettivi di riduzione dei crediti deteriorati. Le banche devono cioè delineare il proprio contesto operativo interno, partendo dalla definizione dell'entità del problema, considerando le misure di gestione intraprese in passato e la capacità operativa a disposizione, per poter attuare in maniera efficace le misure correttive. A questa attività si affianca la comprensione dello stato attuale e delle prospettive future del contesto esterno, con riferimento alle condizioni macroeconomiche del Paese, alle aspettative del mercato, alle dinamiche di mercato degli NPL, al grado di maturità dei suoi operatori, nonché al quadro normativo e fiscale.

Sulla base di queste considerazioni, la banche devono stabilire quali opzioni strategiche adottare, anche in combinazione tra loro, tra cui:

- il mantenimento delle posizioni in bilancio con possibili misure di concessione;
- la riduzione attiva dei portafogli mediante cessioni;
- l'appropriazione delle garanzie reali e opzioni di tipo legale comprese le procedure extragiudiziali.

Le strategie devono contenere obiettivi di tipo quantitativo di riduzione degli NPL, per orizzonti temporali di lungo, medio (3 anni) e breve periodo (1 anno). La loro approvazione spetta al Consiglio di Amministrazione su base annuale, che viene così direttamente coinvolto nella gestione dei crediti deteriorati.

Le banche devono inoltre elaborare un piano operativo attuativo delle strategie, caratterizzato da adeguate procedure, adeguate strutture di governance e una chiara attribuzione delle competenze. Infine, le Linee Guida evidenziano l'importanza dell'integrazione delle strategie nei processi, a tutti i livelli dell'organizzazione. Integrazione che si concretizza mediante un'efficace attività di comunicazione

interna, attribuendo ruoli, responsabilità e incentivi al personale, per il conseguimento degli obiettivi prestabiliti. L'allineamento delle strategie al piano industriale, al bilancio, al sistema di controllo interno, inclusi ICAAP, RAF e Piano di risanamento, concludono il capitolo.

### **1.2.2 Governance e assetto operativo della gestione degli NPL**

La Vigilanza pone attenzione sull'adeguatezza della governance e dell'assetto operativo delle banche, quali aspetti essenziali per affrontare il problema dei crediti deteriorati in modo efficiente e sostenibile. In quest'ottica, le Linee Guida attribuiscono all'Organo di Amministrazione, il compito di approvare e guidare le strategie e il piano operativo sugli NPL. Il Consiglio di Amministrazione assume così un ruolo centrale, assumendosi la responsabilità di approvare con cadenza annuale gli indirizzi strategici e operativi, oltre a monitorare nel continuo la loro effettiva implementazione e i progressi conseguiti. L'autorità richiede alle banche di creare, all'interno della struttura organizzativa, unità dedicate al trattamento dei crediti deteriorati. Tali unità devono essere completamente separate rispetto alle strutture preposte all'erogazione dei prestiti, per evitare possibili conflitti di interesse. Banche con elevati livelli di crediti deteriorati, dovrebbero costituire diverse unità per le varie fasi del ciclo di vita degli NPL e per i diversi portafogli crediti, con la finalità di migliorarne la gestione e massimizzare i recuperi. Le unità dovrebbero inoltre dotarsi di risorse specializzate, di politiche di remunerazione e incentivanti calibrate sulle performance del personale e di infrastrutture tecniche adeguate.

Per quanto riguarda il sistema dei controlli, viene chiesto alle banche di porre in essere procedure di controllo, in grado di assicurare che strategie e piano operativo per gli NPL siano in linea con la strategia aziendale e la propensione al rischio della banca. Il sistema deve coinvolgere tutte le tre linee di difesa, alle quali vanno chiaramente attribuiti ruoli e competenze, per evitare buchi operativi o sovrapposizioni.

Gli istituti vengono invitati a sviluppare sistemi di monitoraggio, attraverso la

predisposizione di indicatori – KPI (*key performance indicators*), per permettere agli organi amministrativi e direzionali di controllare i risultati raggiunti nelle attività di recupero. Al fine, invece, di identificare segnali precoci di deterioramento del credito, vengono richiesti sistemi di *early warning* (allerta precoce). Questi indicatori consentono di individuare i primi segnali di criticità e di gestire le posizioni a rischio con tempestività e con maggiori probabilità di successo.

### **1.2.3. Misure di concessione**

Il quarto capitolo delle Linee Guida è dedicato alle misure di concessione sul credito. La Vigilanza, durante le sue indagini, ha osservato che spesso le banche di fronte situazioni di difficoltà del debitore, fanno ricorso a misure di concessione in maniera sbagliata, accordando prolungati periodi di tolleranza, senza affrontare nell'immediato il problema della capacità di rimborso. Le Linee Guida si propongono di delineare meglio questo ambito, evidenziando che le misure di concessione devono essere economicamente sostenibili, ossia devono effettivamente alleggerire la pressione sul debitore in difficoltà finanziaria, riducendo l'ammontare residuo dovuta alla controparte. Esse vanno accordate con l'obiettivo chiave di riportare in bonis posizioni deteriorate o di evitare il passaggio di posizioni in bonis a deteriorate.

Nel capitolo vengono distinte misure di concessione di breve e lungo periodo, evidenziando quali caratteristiche devono possedere, per essere considerate economicamente sostenibili. In particolare, le misure di lungo periodo sono sostenibili quando: l'istituto è in grado di provare che il debitore può effettivamente far fronte al nuovo piano, si prevede una riduzione significativa del debito nel medio-lungo periodo e se la banca assicura l'attuazione di controlli aggiuntivi di sostenibilità, nel caso in cui l'esposizione sia stata oggetto di precedenti concessioni. Le misure di breve termine, affrontano situazioni di difficoltà temporanea e non dovrebbero in genere superare i due anni. Sono sostenibili se realmente applicate in via temporanea, se l'ente è in grado di dimostrare che, a

scadenza dell'accordo, il debitore è in grado di riprendere il regolare rimborso e se in passato non è mai stata riconosciuta questa concessione.

Vengono infine delineate le prassi connesse al riconoscimento delle misure di concessione. Prima di accordare misure di *forbearance*, le banche dovrebbero condurre una valutazione sulla situazione finanziaria del debitore, supportata da informazioni documentate e verificate. Dove possibile, gli istituti dovrebbero adottare processi decisionali ad albero e misure di concessione standardizzate per specifici segmenti di clienti debitori; dovrebbero effettuare un confronto tra più opzioni di recupero, prima di prendere una decisione definitiva; dovrebbero tenere sotto stretta osservazione il debitore, per quanto riguarda il rispetto di scadenze e obiettivi concordati tramite ciascuna misura di concessione.

#### **1.2.4. Rilevazione degli NPL**

Questo capitolo parte dalla considerazione che l'espressione credito deteriorato può essere soggetta a definizioni differenti. Per uniformare la materia e ridurre il più possibile le differenze anche a livello applicativo, la BCE incoraggia gli istituti ad adottare una definizione prudenziale, in linea con quanto riportato nelle norme tecniche *Implementing Technical Standards* emanate dall'EBA. Secondo le Norme tecniche di attuazione dell'EBA sulle segnalazioni di vigilanza, rientrano tra le esposizioni deteriorate: esposizioni rilevanti scadute da oltre 90 giorni ed esposizioni per le quali è considerato improbabile, che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni senza l'escussione delle garanzie.

Le Linee Guida invitano gli istituti ad adottare politiche interne alla banca, che specifichino il criterio per l'individuazione delle esposizioni scadute, delle inadempienza probabili e i criteri di individuazione, classificazione e rientro in bonis delle esposizioni oggetto di concessioni<sup>6</sup>. Vengono inoltre definiti alcuni chiarimenti per l'identificazione delle esposizioni deteriorate. Al fine di evitare difformità di classificazione, è necessario che filiali e controllate di un medesimo gruppo bancario, adottino strumenti per l'individuazione delle posizioni deteriorate

---

<sup>6</sup>BCE, *Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL) Elementi principali*, Settembre 2016, slide 11

tra di loro coerenti e che vi sia una efficace comunicazione interna a riguardo. Le banche dovrebbero considerare le esposizioni in capo ai clienti secondo una prospettiva di gruppo, in vista di un possibile contagio tra soggetti connessi e secondo un'ottica detta di *pulling effect*. Nello specifico “se le esposizioni di un debitore scadute da più di 90 giorni superano la soglia del 20%, tutte le altre esposizioni nei confronti dello stesso debitore devono essere considerate come deteriorate”<sup>7</sup>

Infine, per quanto riguarda le definizioni in materia di esposizione deteriorate e in default, si invitano gli istituti ad allineare per quanto possibile, le definizioni regolamentari di cui all'ITS dell'EBA, con quelle contabili.

### **1.2.5. Valutazione delle riduzioni di valore e cancellazione degli NPL**

Il presente capitolo è dedicato agli accantonamenti a fronte del rischio di credito e alle cancellazioni dei crediti non recuperabili. In particolare le linee guida pongono l'accento sulla necessità di effettuare accantonamenti e cancellazioni per crediti deteriorati in maniera tempestiva, al fine di contribuire a rafforzare i bilanci bancari e permettere agli intermediari di concentrarsi sulla loro attività principale, costituita in particolare dal finanziamento dell'economia<sup>8</sup>.

Le autorità di vigilanza hanno l'importante compito di esaminare i processi utilizzati dalle banche nella valutazione del rischio di credito e di esprimersi sull'adeguatezza degli accantonamenti predisposti. Tutte le banche soggette al meccanismo di vigilanza unico fanno riferimento ai principi contabili IFRS (*International Financial Reporting Standards*) per redigere i rispettivi bilanci. In particolare gli accantonamenti vengono stabiliti facendo riferimento l'IFRS9<sup>9</sup>, quale principio per misurare la riduzione di valore su crediti dovuta a perdite.

<sup>7</sup> BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, Marzo 2017, pag. 69

<sup>8</sup> BCE, *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati: livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*, Ottobre 2017, pag. 2

<sup>9</sup> IFRS9 ha sostituito lo IAS39 a partire dal 1 Gennaio 2018. Le principali novità introdotte dal nuovo principio contabile riguardano l'introduzione di un nuovo modello di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, nell'adozione di un nuovo criterio di valutazione delle perdite (impairment) e nella definizione di nuove regole di rilevazione degli strumenti di copertura (hedge accounting). Per quanto riguarda l'impairment si passa a un approccio di valutazione delle perdite di tipo forward-looking. Le banche determineranno gli accantonamenti considerando le perdite attese, e non più solo le perdite effettivamente registrate.

Spetta alle banche definire i criteri interni da seguire per stimare la riduzione di valore e per il calcolo degli accantonamenti, che può avvenire su base analitica (per specifica attività finanziaria o specifico debitore) o collettiva (per insieme di attività finanziarie con caratteristiche analoghe).

In questo contesto si inserisce l'Addendum alle Linee Guida, che fornisce un contributo aggiuntivo sull'argomento, specificando dal punto di vista quantitativo quali sono i livelli minimi di accantonamento attesi dalla vigilanza, tenendo in considerazione sia il livello di protezione del credito esistente, che la fascia di anzianità delle esposizioni. In particolare è richiesta la copertura totale mediante accantonamenti entro un periodo di due anni, per i crediti deteriorati non garantiti ed entro un periodo di sette anni, per i crediti deteriorati con garanzia.

Per quanto riguarda la cancellazione dei crediti non più recuperabili, le Linee Guida evidenziano il carattere tempestivo con cui deve essere svolta dalle banche tale attività. In particolare la cancellazione, che consiste di fatto nell'eliminazione contabile di un'attività finanziaria dal bilancio, deve essere effettuata nell'esercizio in cui il credito è stato considerato non recuperabile.

Viene precisato che spetta agli enti definire politiche, procedure e controlli, finalizzati alla valutazione e misurazione degli accantonamenti, come anche definire la propria politica in materia di cancellazioni. Tutte queste informazioni devono essere ben documentate e tenute a disposizione dell'autorità di vigilanza per eventuali ispezioni e richieste di chiarimenti.

#### **1.2.6 Valutazione delle garanzie immobiliari**

L'ultimo capitolo delle Linee Guida si occupa della valutazione delle garanzie immobiliari, quali strumenti di mitigazione del rischio di credito. La Vigilanza nel corso delle ispezioni ha evidenziato la presenza di scarsa accuratezza e carenze nella valutazione dei beni immobili posti a garanzia del credito, da qui la necessità di fornire indicazioni sul corretto processo di valutazione.

Dal punto di vista organizzativo, le banche dovrebbero dotarsi di politiche e procedure scritte di valutazione, soggette all'approvazione dall'organo di

amministrazione e di processi di controllo interno, in grado di assicurare l'efficacia delle politiche adottate, di valutare la nomina dei periti, di effettuare verifiche a campione e test retrospettivi. Le Linee Guida distinguono due diverse tipologie di valutazione e stabiliscono i criteri per il loro utilizzo. Si parla di valutazione individuale, quando questa avviene mediante l'attività specifica di un perito, e di valutazione indicizzata, quando si fa utilizzo di indici o di processi automatizzati.

Al fine di una valutazione esaustiva delle garanzie, viene sottolineata l'importanza che ogni banca si doti di soggetti preposti alle perizie, siano essi interni o esterni all'istituto, caratterizzati per indipendenza e in possesso delle necessarie qualifiche. Inoltre si fa presente che le valutazioni delle garanzie reali su crediti deteriorati, dovrebbero essere aggiornate con frequenza almeno annuale, e fondate per quanto possibile sul valore di mercato.

Le banche dovrebbero perseguire una politica di vendita attiva delle garanzie su immobili finiti, in modo da agevolare i recuperi. Vengono delineati i criteri contabili per classificare le garanzie escusse, che dovrebbero essere valutate al valore più basso tra l'importo dell'attività finanziaria e il fair value dell'attività realizzata, meno il costo di vendita<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup>Studio PWC, *Linee guida BCE per le banche sui crediti deteriorati*, Settembre 2016, slide 17

## 2. CESSIONE DEI CREDITI DETERIORATI

**SOMMARIO:** 2.1.Strategie di gestione; 2.1.1 La cessione in blocco ai sensi dell'art. 58 del TUB; 2.1.2. La cartolarizzazione dei crediti ai sensi della Legge 130/99; 2.2. Il mercato delle cessioni di NPL in Italia; 2.3. Benefici e criticità della cessione di crediti deteriorati; 2.4. Interventi legislativi per agevolare le cessioni; 2.4.1. Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza; 2.4.2. La garanzia dello stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze; 2.4.3. Il Fondo Atlante

### 2.1. Strategie di gestione

La necessità di gestire proattivamente lo stock di crediti deteriorati sta diventando uno degli obiettivi centrali delle banche italiane. Gli Organi di Vigilanza, tra i quali la Banca d'Italia e la BCE, stanno facendo intensa attività di sensibilizzazione in tal senso, nella convinzione che la riduzione del fenomeno sia fondamentale per una maggiore stabilità del sistema. Le Linee Guida, come visto nel capitolo precedente, hanno fornito un importante contributo, andando a specificare quali sono le opzioni strategiche a disposizione delle banche per gestire i crediti deteriorati. In sintesi, le alternative a disposizione possono essere distinte in: gestione interna alla banca, gestione esterna e cessioni.

Nel primo caso la banca opta per mantenere in bilancio i propri non performing loans, che verranno gestiti internamente dallo stesso istituto. In questo contesto la Banca si occupa dell'intero processo di recupero crediti, mediante l'utilizzo di proprie risorse tecniche e umane o mediante la costituzione di unità ad hoc, che possono essere anche giuridicamente separate. La Banca segue direttamente le varie fasi del processo di recupero, definendo in completa autonomia le strategie che ritiene più adatte per la specifica fase o la tipologia di credito concesso.

Qualora le banche non siano dotate di strutture interne dedicate, possono affidare l'attività di gestione a soggetti esterni, chiamati *Special Servicer*. Si parla cioè di gestione dei portafogli di NPL in *outsourcing*. Questi soggetti si occupano di monitoraggio, gestione e recupero per conto degli istituti di credito, in cambio di una percentuale sugli incassi effettivi del portafoglio gestito. Delegando ad altri l'attività di recupero la banca riesce spesso a conseguire migliori performance a un



minor costo. Si tratta in genere di operatori molto specializzati nel settore, dotati di personale competente, strumenti adeguati e procedure collaudate. Ai costi fissi interni di recupero si sostituiscono costi variabili, che dipendono dal portafoglio, dalle fasi del processo di recupero date in gestione e dal risultato ottenuto. Inoltre, in questo modo, la banca può liberare risorse da destinare ad altre attività.

La terza strada a disposizione delle Banche riguarda la cessione del credito. Si tratta di un accordo attraverso il quale un soggetto (cedente) cede un diritto di credito a un altro soggetto (cessionario), che può così procedere alla riscossione del credito nei confronti del debitore (ceduto). La cessione può essere *pro-solvendo* o *pro-soluto*. Nel primo caso la liberazione del cedente si verifica solo nel momento in cui il cessionario ha ottenuto il pagamento dal debitore ceduto, nella seconda ipotesi invece, il cessionario si accolla l'intero rischio di credito, liberando il cedente da qualsiasi obbligo.

Dal punto di vista giuridico è possibile trasferire un credito attraverso diverse modalità:

- cessione ai sensi dell'art. 1260 e ss. del Codice Civile;
- cessione dei crediti individuabili in blocco ai sensi dell'art. 58 del TUB;
- cessione nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, ai sensi della legge n. 130/99<sup>11</sup>.

Le banche ai fini della gestione dei crediti deteriorati fanno principalmente ricorso alle ultime due tipologie, le cessioni in blocco ai sensi dell'art. 58 e le cartolarizzazioni.

Sebbene l'attività di gestione interna o tramite outsourcing, presenti il vantaggio di conseguire recuperi maggiori rispetto alla cessione, che in genere si caratterizza per il forte deprezzamento del portafoglio ceduto, si sta assistendo a importanti attività di dismissione dei portafogli crediti, in quanto gli istituti sono spinti a riappropriarsi in tempi brevi di disponibilità da destinare a nuova produzione.

---

<sup>11</sup> Raimondo C., *Le operazioni di investimento in sofferenze bancarie attraverso lo schema della cartolarizzazione*, articolo rivista Maggio 2011, tratto da [www.strumentifinanziariefiscali.it](http://www.strumentifinanziariefiscali.it)

### **2.1.1 La cessione in blocco ai sensi dell'art. 58 del TUB**

Le operazioni di cessione “in blocco” pro-soluto, disciplinate dall'art. 58 del TUB, costituiscono la forma di cessione a cui oggi fanno più sovente riferimento gli istituti di credito e gli intermediari finanziari per vendere i propri crediti deteriorati. Per cessione in blocco si intende la vendita di crediti in massa, che sebbene distinti possono essere raggruppati sulla base di specifici elementi distintivi, quali per esempio, la forma tecnica, il settore economico di destinazione, la tipologia della controparte, l'area territoriale<sup>12</sup>, organizzandoli in portafogli.

L'art. 58, per agevolare le cessioni, ha introdotto due importanti semplificazioni rispetto la normativa comune (art. 1260 c.c.):

- la notifica delle cessioni mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale e iscrizione sul Registro delle imprese;
- la conversione di privilegi e garanzie ipotecarie dal cedente al cessionario senza bisogno di alcuna formalità.

Viene così derogato quanto stabilito dal Codice Civile all'art. 1264; la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale e l'iscrizione nel Registro delle imprese, assumono lo stesso valore giuridico della notifica della cessione ai singoli debitori ceduti. Inoltre viene stabilito il passaggio diretto di tutte le garanzie reali e personali, che assistono i crediti ceduti, tra cedente e cessionario, senza la necessità delle formalità previste per legge (di cui all'art. 2843 c.c.).

Gli investitori attivi nel business delle cessioni degli NPL, acquistano e gestiscono portafogli di crediti deteriorati, generando un ricavo dalla differenza tra quanto incassato dal recupero e il prezzo pagato per il loro acquisto. Il loro guadagno dipende quindi dalla capacità di massimizzare l'attività di recupero, che può avvenire anche attraverso accordi a saldo e stralcio con i debitori.

---

<sup>12</sup>Domenegotti M., *NPLs: disciplina oneri e rischi delle operazioni di cessione del credito*, Maggio 2017, tratto da [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)

### 2.1.2. La cartolarizzazione dei crediti ai sensi della Legge 130/99

La legge n. 130 del 30 Aprile 1999 ha introdotto in Italia una disciplina sulle operazione di cartolarizzazione, il legislatore ha così cercato di superare i limiti normativi, che rendevano poco utilizzata questa forma di cessione dei crediti nel nostro Paese. Si tratta di una complessa operazione finanziaria realizzata mediante *cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri, individuabili in blocco*, da parte del titolare dei crediti (*originator*) ad una società cessionaria, che ha come fine l'acquisto e l'emissione di titoli sul mercato finanziario denominati ABS (*Asset Backed Securities*). La società che emette questi titoli viene denominata società veicolo (SPV – *Special purpose vehicle*) e in genere coincide con la società cessionaria.

Nel dettaglio, l'*originator* cede i propri crediti alla società veicolo (SPV), che vengono incorporati in strumenti finanziari collocati sul mercato, soprattutto presso investitori professionali. Quanto ricavato dalla sottoscrizione dei titoli viene utilizzato per pagare il costo della cessione. I corrispettivi dovuti agli investitori, quali interessi maturati o rimborsi di titoli, vengono garantiti dai recuperi sui crediti ceduti.

A titolo di semplificazione rispetto a quanto previsto dalla normativa ordinaria, la legge sulle cartolarizzazioni ha introdotto alcune deroghe. In particolare alla società cessionaria e alla società emittente i titoli, non si applica l'art 106, commi 2 e 3, lett. b) e c) del TUB sul capitale minimo, di conseguenza non è necessario che il capitale minimo sia di 1 miliardo di euro, sebbene non sia esclusa la facoltà di intervento del Tesoro per la statuizione di un diverso ammontare di capitale minimo. Viene inoltre derogato l'art. 2410 c.c., secondo il quale non possono essere emesse obbligazioni dalle società veicolo per somme superiori al capitale versato. Per quanto riguarda la notifica di cessioni a terzi e ai debitori, si richiama l'art. 58 del TUB, in base al quale non è necessario notificare a tutti i creditori l'avvenuta cessione, ma è sufficiente la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

Lo strumento della cartolarizzazione viene utilizzato oggi dagli Istituti Bancari per favorire lo smobilizzo dei propri crediti deteriorati, in questo modo le Banche trasferiscono ad altri soggetti il rischio di credito e rientrano in possesso di liquidità

da poter reimpiegare sul mercato. Nella cartolarizzazione di NPL, una volta che il credito viene acquistato da parte del cessionario, l'attività di gestione e recupero viene demandata a operatori specializzati, le società di *Special Servicer*. I servicer svolgono perciò un ruolo determinante, in quanto dalla loro capacità di recupero dipende la remunerazione dei titoli emessi dalle società veicolo. Essi operano sviluppando un'attività molto strutturata, che parte dalla *due diligence* relativa al portafoglio ceduto, finalizzata a una distinzione dei crediti dal punto di vista della tipologia dei debitori, della loro posizione geografica, della presenza di garanzie ipotecarie, della presenza di procedure concorsuali, etc. Questa analisi preliminare permette di delineare le attività di recupero più idonee ed efficaci per specifica tipologia di portafoglio crediti. In sostanza si tratta di decidere quale strada è più opportuno percorrere, tra le procedure stragiudiziali, ossia accordi transattivi, moratorie, piani di rientro e i procedimenti giudiziali, che si caratterizzano per tempi, complessità maggiori e soprattutto costi significativi.

Recentemente, al fine di agevolare la cartolarizzazione dei crediti deteriorati, sono state introdotte importanti novità alla legge 130/99, grazie al decreto-legge n. 50/2017. Le nuove norme, in particolare, hanno riguardato le società veicolo, andando a definire nuovi ambiti di operatività e competenza. Gli SPV che acquistano e cartolarizzano i crediti deteriorati potranno:

- concedere nuova finanza a determinate categorie di debitori in difficoltà o acquisire partecipazioni negli stessi, quando ciò sia utile per ristrutturare la posizione finanziaria dei debitori e migliorare le prospettive di recupero;
- acquistare e gestire direttamente gli immobili o altri beni posti a garanzia delle esposizioni cartolarizzate<sup>13</sup>.

Lo scopo delle modifiche è quello di poter prestare sostegno a soggetti in temporanea difficoltà, ma che presentano ragionevoli possibilità di ritornare in bonis, accedendo a nuovo credito o ricevendo altre forme di finanziamento, quali l'investimento in azioni o altri strumenti partecipativi. Le società veicolo si sostituiscono così alle Banche, che non sono più in grado di concedere credito ai

---

<sup>13</sup> Albamonte D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza N. 10 Luglio 2017, tratto da [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

debitori inadempienti, cercando di sanare una situazione di crisi transitoria dovuta perlopiù ad andamenti negativi dell'economia o del settore di riferimento, ma con la chiara prospettiva di rientrare dall'esposizione attraverso revisioni, l'ampliamento delle linee di credito o mediante aumenti di capitale<sup>14</sup>.

Inoltre, sempre nell'ottica di migliorare i recuperi, viene data la possibilità alle società veicolo di acquistare e gestire direttamente gli immobili a garanzia. Le società veicolo create per questo scopo sono chiamate REOCO (*Real Estate Owned Companies*), possono partecipare alle aste fallimentari, incidendo sui prezzi di compravendita o intervenendo nell'acquisto prima che i beni perdano valore. Lo scopo è di conseguire proventi, che andranno a soddisfare i diritti degli investitori in titoli frutto della cartolarizzazione.

## 2.2. Il mercato delle cessioni di NPL in Italia

Il 2017 si è caratterizzato per i livelli record raggiunti nelle transazioni di NPL, in particolare le cessioni di portafogli hanno superato il valore di 60 miliardi di euro<sup>15</sup>. Determinante è stata la pubblicazione a Marzo 2017 delle Linee Guida sugli NPL, che hanno offerto l'opportunità alle Banche di definire un piano operativo per la gestione attiva degli NPL.

L'immagine 2 mostra il trend in forte crescita delle operazioni di cessione negli ultimi 5 anni. Secondo dati riportati nell'analisi di PwC, a Dicembre 2017 sono stati ceduti crediti per 64 miliardi. Osservando nel dettaglio la composizione dei portafogli ceduti, si evidenzia una predominanza di transazioni su portafogli misti, di tipo *Secured/Unsecured*. A seguire, ma con volumi certamente ridotti, i portafogli *Secured* e gli *Unsecured*, infine si collocano le operazioni di credito al consumo.

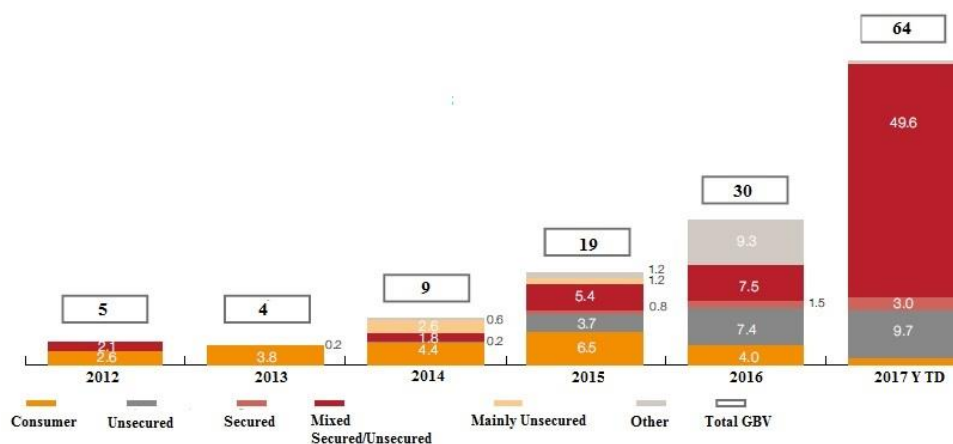
L'anno 2017 si è caratterizzato per operazioni rilevanti, basti pensare ai 17,7 miliardi di euro ceduti mediante cartolarizzazione da Unicredit a Fortress e Pimco (project FINO). Inoltre a pesare sul mercato sono state le operazioni di salvataggio

<sup>14</sup> Pilati A., *Le cartolarizzazioni problemi e opportunità*, Convegno AIAF Novembre 2017, tratto da [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>15</sup> Studio PwC, *The Italian NPL market, Ready for the breakthrough*, Dicembre 2017, tratto da [www.pwc.com/it/npl](http://www.pwc.com/it/npl)

relative ad alcuni istituti in difficoltà. Nel mese di Giugno Banca Intesa San Paolo ha acquistato al valore simbolico di 1 euro, le due banche venete (Popolare di Vicenza e Veneto Banca), i cui crediti deteriorati, per un valore di 16,6 miliardi, sono stati ceduti a Sga<sup>16</sup>. Le tre banche regionali Cassa di Risparmio di Rimini, Cassa di Risparmio di San Miniato e Cassa di Risparmio di Cesena, sono state acquisite da Credit Agricole Cariparma, con la conseguente cessione degli NPL (bad loans 2,9 miliardi – UTP 0,3 miliardi) a Questio Capital SGR e Algebris. Banca Etruria, Carichieti, Cariferrara e Banca Marche hanno venduto crediti deteriorati *secured* a Cerberus per 1 miliardo. Va menzionata la cessione del portafoglio NPL misto *secured/unsecured* di Banca Carige, per 2,1 miliardi a Credito Fondiario insieme alla piattaforma di servicing. Infine, si segnala la cessione, formalizzata a fine 2017, del portafoglio di sofferenze di Banca MPS, pari a 28,6 miliardi, a Quaestio Capital SGR.

**Immagine 2: NPL transactions trend in the Italian market (€bn)**



Fonte: PwC, *The Italian NPL Market. Ready for the breakthrough*

<sup>16</sup> A questo proposito, si veda Argomenti del Sole24Ore, «La società per la Gestione di Attività (Sga) è una società acquisita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 2016. La società, che ha sede a Napoli, è stata creata nel 1997 come sorta di “bad bank” alla quale sono state trasferite le sofferenze bancarie del Banco di Napoli, per recuperare i crediti in sofferenza. Il Banco di Napoli ha ceduto alla Sga crediti incagliati che per circa 6,4 miliardi di euro. La Sga è riuscita a rientrare di circa il 90% delle esposizioni cedute dall'istituto partenopeo»

Per approfondimento sulle dinamiche di mercato e i maggiori operatori, si riporta una scheda (immagine 3) tratta da PwC “The Italian NPL market. Ready for the breakthrough”, in cui vengono riportate le maggiori transazioni concluse nel 2017, distinte per tipologia di credito *performing/non performing* e per macro classi (*secured/unsecured/mixed*).

Quello che si può notare, è certamente un settore in forte fermento, dove accanto alle attività di cessione, si stanno sviluppando numerose operazioni di M&A tra operatori, spinti dalla prospettiva di accaparrarsi le opportunità offerte dal mercato. La vendita crescente di portafogli NPL e l'esternalizzazione del processo di gestione tramite outsourcing, hanno incrementato l'attività dei servicer, che si caratterizzano per l'alto grado di specializzazione nella gestione dei crediti. Ciò ha determinato le condizioni ideali per un consolidamento del settore, sia in senso verticale attraverso integrazioni di tipo strategico, al fine di allargare le competenze ed essere in grado di trattare qualsiasi credito, che in senso orizzontale per lo sviluppo di piattaforme più ampie, in grado di far fronte alla mole di nuovo lavoro. Tra gli special servicer a fare la parte del leone è DoBank, che a Giugno 2017 gestiva crediti deteriorati per 79 miliardi di euro. DoBank nel 2016 ha acquistato Italfondinario, il secondo servicer indipendente in Italia, registrando a metà 2017 ricavi per 104 milioni di euro. Al secondo posto c'è Cerved, che a Giugno 2017 aveva in gestione più di 13 miliardi di NPL. Come accennato precedentemente Cerved nel 2017 ha concluso con Quaestio Holding l'acquisizione congiunta di Juliet, la piattaforma di gestione NPL del Monte dei Paschi. Nel corso dello stesso anno ha acquistato anche la piattaforma di gestione NPL di Banca Popolare di Bari<sup>17</sup>. Molte sono le operazioni di questo tipo concluse nel 2017, che hanno visto la partecipazione anche di grandi fondi internazionali, i quali oltre a puntare all'acquisto di portafogli di crediti in sofferenza, vogliono anche dotarsi di una piattaforma di gestione in Italia. L'americana KKR ha acquistato la società di servicer romana Sistemica, che gestisce crediti secured e unsecured in tutto il loro ciclo di vita; il fondo USA Verde Partners ha acquistato il 33% della bresciana

---

<sup>17</sup> Studio PwC, *The Italian NPL market, Ready for the breakthrough*, Dicembre 2017, tratto da [www.pwc.com/it/npl](http://www.pwc.com/it/npl)

Guber, uno dei maggiori servicer indipendenti specializzati nella gestione di NPL; il gruppo norvegese Lindorff ha acquistato nel 2016 il servicer italiano Cross Factor e nel 2017 Gextra.

**Immagine 3: Closed NPL transactions in 2017YTD**

Date	Seller	Volume (€m)	Performing/Non Performing	Macro asset class	Buyer
2017 Q4	Banca popolare di Bari	320	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Davidson Kempner
2017 Q4	Creval	24	UTP	Secured	Holst Finance
2017 Q4	Carige	1.200	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Credito Fondiario
2017 Q4	Cassa Centrale Banca	570	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Seer Capital Management
2017 Q4	Cassa Centrale Banca	315	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Locam
2017 Q4	CAF	400	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Lindorff-Intrum
2017 Q4	Veneto Banca, Banca Popolare di Vicenza	16.800	Bad loans & UTP	Mixed Secured/Unsecured	SGA
2017 Q4	BNL	1.000	Bad loans	Unsecured	Lindorff-Intrum
2017 Q4	BPM	2.000	Bad loans	Unsecured	Confidential
2017 Q4	Unicredit	14.300	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Fortress
2017 Q4	Unicredit	3.400	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Pimco
2017 Q4	Unicredit	265	Bad loans	Secured	Cerberus
2017 Q4	Unicredit	450	Bad loans	Unsecured	MBCredit Solutions
2017 Q4	Banca IFIS	152	Bad loans	Unsecured	Confidential
2017 Q4	Confidential	44	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q4	Intesa San Paolo	600	Bad loans	Unsecured	MB Credit Solutions
2017 Q3	CRC-Carim-Carismi	286	UTP	Mixed Secured/Unsecured	Algebris
2017 Q3	CRC-Carim-Carismi	2.885	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Quaestio Capital SGR
2017 Q3	Banca Marche, Etruria, Chieti	759	Bad loans	Secured	Cerberus
2017 Q3	Hypo Alpe Adria Bank	750	Bad loans, UTP & leasing	Other	Bain Capital Credit
2017 Q3	Credit Agricole e Banco Desio	175	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	B2Holding ASA
2017 Q3	Palamon Capital Partners	170	Bad loans	Consumer	Best Capital Italy
2017 Q3	Rev	300	Bad loans	Unsecured	Seer Capital
2017 Q3	Commerzbank	234	Bad loans & UTP	Secured	Fortress Investment Group
2017 Q3	Banca Mediocredito FVG	400	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Bain Capital
2017 Q2	Carige	938	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Davidson Kempner
2017 Q3	Banca Marche, Etruria, Chieti	2.200	UTP	Mixed Secured/Unsecured	Quaestio Capital SGR
2017 Q2/Q3	Various	132	Bad Loans	Mixed Secured/Unsecured	IDeA NPL
2017 Q2	Confidential	1.000	Bad loans	Unsecured	LCM
2017 Q2	Creval	1.400	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Waterfall Asset Management
2017 Q2	Banca IFIS	250	Bad loans	Consumer	International distressed investor and LCM Partners
2017 Q2	Banca IFIS	750	Bad loans	Consumer	Kruk Italia
2017 Q2	Deutsche Bank	130	Bad loans	Unsecured	Kruk Italia
2017 Q2	Unicredit	50	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Kruk Italia
2017 Q2	Cariferrara	343	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Quaestio Capital SGR



Date	Seller	Volume (€m)	Performing/Non Performing	Macro asset class	Buyer
2017 Q2	Findomestic Banca	321	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q2	Consel (Banca Sella Group)	17	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q2	Deutsche Bank	132	Bad loans	Unsecured	Kruk Italia
2017 Q2	Unicredit	310	Bad loans	Unsecured	MB Credit Solutions
2017 Q2	Banco BPM	750	Bad loans	Secured	Algebris
2017 Q2	Banca Mediocredito FVG	400	Bad loans	Secured	Bain Capital
2017 Q2	Banca Sella	125	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	B2 Holding
2017 Q2	Barclays	190	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q2	Unicredit Leasing	500	Bad loans	Unsecured	MB Credit Solutions
2017 Q2	Intesa SanPaolo	2.500	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	CRC
2017 Q2	Confidential	22	Bad loans	Unsecured	Axactor
2017 Q2	Intesa SanPaolo Provis	280	Bad loans	Secured	Credito Fondiario
2017 Q2	Confidential	302	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q2	Confidential	112	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q1	Deutsche Bank	413	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Banca IFIS
2017 Q1	Creval	50	Bad loans	Secured	Confidential
2017 Q1	Santander	160	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q1	HETA	657	Bad loans	Mixed Secured/Unsecured	Bain Capital
2017 Q1	Barclays	177	Bad loans	Secured	AnaCap
2017 Q1	Creval	105	UTP	Secured	Cerberus
2017 Q1	Agos Ducato	350	Bad loans	Unsecured	Holst Finance
2017 Q1	BNL	1.000	Bad loans	Unsecured	Banca IFIS
2017 Q1	Banco Popolare	641	Bad loans	Unsecured	Holst Finance

Fonte: PwC Report - The Italian NPL Market. Ready for the breakthrough

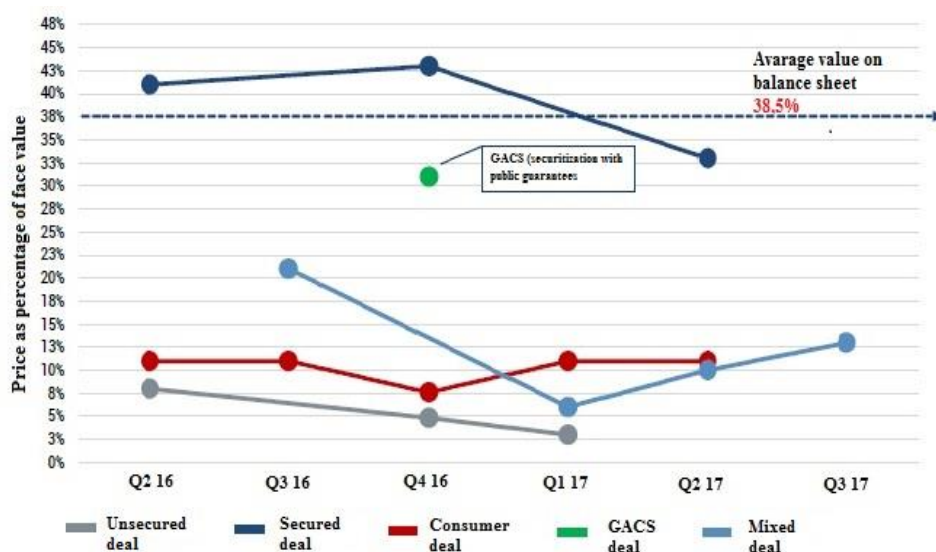
### 2.3. Benefici e criticità della cessione di crediti deteriorati

La cessione dei crediti deteriorati, verificatasi in maniera consistente nel corso dell'ultimo anno, ha permesso alle banche di ottenere alcuni benefici, anche se non si può parlare di un vero e proprio mercato per gli NPL.

In primo luogo va detto che lo smobilizzo di crediti problematici permette alle Banche di trasferire il rischio di credito ad altri soggetti. Gli istituti “ripulendo” i propri bilanci dai crediti deteriorati risultano complessivamente meno rischiosi e di conseguenza possono ridurre gli assorbimenti di patrimonio previsti dalla Vigilanza. Inoltre, la cessione dei crediti, permette alle Banche di entrare in possesso di nuova liquidità, che potrà essere reinvestita in nuovi impieghi o in attività più proficue. I crediti problematici assumono così un nuovo valore, non sono più solo un peso per il bilancio aziendale, ma diventano una base per la produzione di nuova redditività. Infine, prendendo in considerazione il sistema organizzativo interno agli Istituti, cedere crediti permette di risparmiare sui costi legati alla gestione degli NPL. La creazione di unità interne dedicate al recupero e alla gestione dei crediti deteriorati comporta, infatti, investimenti consistenti per la

riorganizzazione dei processi e per il reperimento di risorse adeguate, sia per numero che per competenze. Sostanzialmente le banche attraverso le cessioni riducono gli accantonamenti di patrimonio, riducono i costi e ottengono risorse da reimpiegare nel processo produttivo.

Accanto ai benefici il sistema presenta alcune criticità, che hanno limitato fin'ora l'utilizzo di questa strategia. Si tratta, in particolare, del differenziale tra il prezzo a cui i crediti sono iscritti in bilancio e il prezzo a cui gli investitori sono disposti ad acquistarli, detto *spread bid/ask*. Generalmente il differenziale tra domanda e offerta è elevato, a tal punto da rendere questa operazione poco conveniente per gli Istituti, che si trovano a dover svendere i propri crediti. Nello specifico, i crediti esposti nei bilanci delle Banche sono contabilizzati sulla base del valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi, al netto dei costi diretti, con tassi di sconto pari ai tassi originari dei finanziamenti. Parlando di crediti deteriorati, le banche nel calcolare il prezzo di bilancio stimano l'ammontare effettivamente recuperabile, considerate anche le garanzie esistenti e i tempi previsti per il recupero. Dall'altra parte gli investitori, che hanno diverse prospettive economiche, fissano il prezzo sulla base di altre considerazioni: applicano degli *haircut* ai recuperi attesi previsti dalle Banche, a causa delle asimmetrie informative presenti sul mercato del credito; nel calcolo del prezzo di acquisto considerano tutti i costi diretti e indiretti, che dovranno sostenere nel processo di recupero; applicano un tasso di attualizzazione dei flussi futuri attesi molto più elevato di quello usato dalle Banche, che include anche un premio per il rischio.



Fonte: BancaIfis - Market Watch NPL

Secondo stime di Banca Ifis riportate nella ricerca “Market Watch NPL<sup>18</sup>”, i crediti deteriorati bancari non garantiti, quali uno scoperto di conto, un anticipo su fatture o un mutuo chirografario, vengono prezzati a un valore tra il 3% e il 7% del loro valore originario. Dalla parte opposta c'è il segmento del credito immobiliare secured, il cui prezzo di scambio è nettamente superiore, raggiungendo anche il 40% del valore originario dei crediti. Nel mezzo si colloca il segmento consumer, che si riferisce ai crediti non performing del credito al consumo, i cui prezzi di cessione si posizionano sopra il 10%. Infine può essere individuato il credito mixed, che si compone di importanti portafogli di credito non performing di tipo secured e unsecured, il cui prezzo è una media ponderata delle varie categorie. Rientrano qui i 17,7 miliardi dell'operazione Fino Project di Unicredit, ceduti al 13% del loro valore. A incidere sul prezzo in questo caso sono anche l'anzianità degli NPL, la presenza di eventuali garanzie sottostanti e la collocazione geografica del credito. Va infatti considerato che i tempi di recupero dipendono direttamente dai tribunali, che si occupano di gestire le pratiche a livello giudiziale e che hanno competenze territoriali definite.

#### **2.4. Interventi legislativi per agevolare le cessioni**

Negli ultimi anni il Governo Italiano, consapevole del ruolo svolto dalle cessioni per riportare i livelli di crediti deteriorati entro valori accettabili, è intervenuto a più riprese con alcune importanti iniziative. La finalità è quella di dare impulso a un mercato spesso frenato per la mancanza di una struttura ben definita e che stenta a trovare un equilibrio tra i vari soggetti coinvolti. Di seguito vengono riportate le principali novità dal punto di vista legislativo, che hanno rappresentato gli strumenti mediante i quali gli operatori hanno cercato di superare i limiti e le problematiche del sistema.

---

<sup>18</sup>Banca Ifis, *Market Watch NPL. The Italian Scenario*, Luglio 2017

#### **2.4.1. Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza**

Con comunicazione del 29 Marzo 2016 Banca d'Italia ha introdotto una nuova segnalazione sulle sofferenze. La segnalazione parte dalla constatazione di una scarsa disponibilità presso le Banche di dati e informazioni, necessari per poter gestire o cedere sul mercato i crediti problematici. L'assenza di una strutturata base informativa determina un allungamento dei tempi di definizione delle trattative e induce chi acquista i crediti a chiedere forti sconti sul prezzo d'acquisto. Banca d'Italia attraverso la nuova segnalazione sulle sofferenze ha cercato di fornire uno strumento in grado di creare ordine e di rafforzare il potere delle Banche in fase di contrattazione. Si tratta di una specifica tipologia di rilevazione statistica sulle esposizioni in sofferenza, che permette di raccogliere informazioni dettagliate su tali esposizioni, sulla presenza di eventuali garanzie reali o di altro tipo che ne attenuano il rischio di credito e sullo stato delle procedure di recupero. In particolare questa segnalazione riguarda le sofferenze lorde riconducibili a residenti in Italia e di importo superiore a 100.000 euro alla data della segnalazione.

#### **2.4.2. La garanzia dello stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze**

Nel Febbraio de 2016 il Governo Italiano ha approvato il Decreto Legge n. 18 che prevede il rilascio di una garanzia statale (GACS) sulle operazioni di cartolarizzazione dei crediti deteriorati, con il chiaro obiettivo di facilitare lo smobilizzo di questi crediti e agevolare le cessioni. La GACS può essere concessa nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione ai sensi della Legge 130/1999, qualora oggetto della cessione siano crediti in sofferenza e qualora i soggetti cedenti siano banche e intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 del TUB. Si tratta di una garanzia incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta, che viene concessa con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, su istanza documentata della banca cedente, a fronte del pagamento di una commissione periodica al Tesoro.

I soggetti cedenti cedono i crediti in sofferenza a una società veicolo, per un importo che non deve essere superiore al loro valore netto di bilancio. La società

veicolo, a sua volta, emettere titoli *asset-backed security*, di almeno due classi diverse: titoli *senior* (titoli meno rischiosi, emessi con interessi a tasso variabile che verranno pagati con priorità rispetto agli altri) e i titoli *junior* (titoli più rischiosi, che potranno ricevere il rimborso del capitale, il pagamento degli interessi o altra forma di remunerazione, solo dopo il rimborso dei titoli delle altre classi)<sup>19</sup>. E' anche prevista l'emissione di classi di titoli dette mezzanine, con remunerazione a tasso variabile e livello di rischio intermedio.

Sono garantiti dalla GACS solo i titoli classificati come *senior*, cioè quelli di più elevato *standing*, a condizione che abbiano preventivamente ottenuto un rating uguale o superiore all'*Investment Grade*. I detentori di titoli *senior*, in caso di mancato pagamento, anche parziale, del capitale e degli interessi, possono escutere la garanzia entro nove mesi dalla scadenza del titolo. Essi devono prima di tutto inviare richiesta formale di pagamento alla società veicolo di quanto scaduto e non rimborsato. Se non ricevono il pagamento, entro sei mesi dall'invio della richiesta, possono attivarsi per l'intervento della garanzia dello Stato. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, ricevuta l'istanza di escussione della garanzia, si occuperà di corrispondere agli aventi diritto quanto dovuto senza aggravio di interessi e spese. In questo modo lo Stato si fa garante nei confronti dei detentori dei titoli, in caso di un eventuale mancata restituzione dei prestiti.

La garanzia pubblica, che inizialmente doveva avere una durata di soli 18 mesi, è stata prorogata di un anno, in accordo con la Commissione Europea e ad oggi si parla di una ulteriore proroga. Dopo una partenza a rilento, le richieste di cartolarizzazione tramite l'utilizzo della garanzia sono progressivamente aumentate e più Banche stanno manifestando il loro interesse a proposito. I vantaggi della garanzia vanno individuati nel rendere più appetibili i titoli *senior*, migliorare il prezzo di vendita degli NPL, riducendo il gap tra domanda e offerta del mercato.

---

<sup>19</sup> Dagnino F. e Agostini A., *La garanzia dello stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): è legge il nuovo strumento per smaltire i crediti in sofferenza*, Maggio 2016, tratto da [www.diritto24.ilsole24ore.com](http://www.diritto24.ilsole24ore.com)

### 2.4.3. Il Fondo Atlante

Costituito ad Aprile 2016 su impulso del governo italiano, il Fondo Atlante è un fondo d'investimento alternativo privato, istituito e gestito dalla società Quaestio Capital SGR S.p.a. Il fondo, a cui hanno partecipato tutte le principali Banche e Compagnie di Assicurazione Italiane, è nato con l'obiettivo di sostenere gli istituti in difficoltà operando su due fronti: da un lato partecipando a iniziative di ricapitalizzazione e dall'altro rilevando crediti in sofferenza.

In particolare, il fondo ha destinato il 70% del proprio patrimonio a operazioni di aumento di capitale, di Banche con ratio patrimoniali inferiori ai limiti previsti dalle Autorità di Vigilanza. Il 30% è stato invece destinato allo smobilizzo dei crediti deteriorati, attraverso l'investimento in strumenti finanziari emessi dalle società veicolo di cartolarizzazione. L'investimento si è rivolto prevalentemente alle *tranche junior e mezzanine*, ossia titoli caratterizzati da un maggior grado di rischio e oggetto di minor interesse per il mercato.

Il Fondo Atlante, il cui patrimonio è servito principalmente a finanziare gli aumenti di capitale di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, è stato seguito dall'istituzione, ad Agosto 2016, di un nuovo fondo: il Fondo Atlante 2 (oggi ridenominato *Italian Recovery fund*). A differenza della prima iniziativa, il Fondo Atlante 2 si è posto come unico obiettivo l'investimento in crediti deteriorati, partecipando con 2,5 miliardi alla maggior parte delle grandi operazioni bancarie di cessione di NPL: dall'operazione di Mps a quelle di Banca Marche, CariChieti, Banca Etruria e Cariferrara<sup>20</sup>.

Atlante ha rappresentato un ulteriore provvedimento finalizzato ad aiutare il sistema bancario italiano, alle prese con le richieste e le pressioni della BCE. Al fianco della GACS si pone obiettivi di sostegno al processo di cessione degli NPL tramite cartolarizzazione.

Se la GACS si concentra nel prestare garanzia per i titoli meno rischiosi, le *tranche senior*, l'*Italian Recovery fund* abbraccia una missione più ampia, investendo il proprio patrimonio nell'acquisto di titoli ad alto rischio. L'obiettivo è

---

<sup>20</sup>Longo M., *E Quaestio studia Atlante 3*, Febbraio 2017, tratto da [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

ancora una volta quello di facilitare operazioni di smobilizzo di crediti deteriorati, favorendo la realizzazione di un processo di cessione non solo rapido ma soprattutto a condizioni più vantaggiose per le società cedenti.

A seguito delle ultime operazioni di cartolarizzazione sembra che Quaestio stia esaurendo le disponibilità del fondo, tanto che si sta iniziando a parlare del lancio di un nuovo Atlante, che potrebbe partire già nel corso del 2018.

### 3. IL PROCESSO DI CARTOLARIZZAZIONE

**SOMMARIO:** 3.1. Il gruppo Finanziaria Internazionale; 3.2. Caso studio: il processo di cartolarizzazione; 3.2.1. Data recovery, due diligence e business plan; 3.2.2. Processo competitivo; 3.2.3. Strutturazione; 3.3. Audit sul processo di cartolarizzazione

#### 3.1. Il gruppo Finanziaria Internazionale

Il presente capitolo sviluppa il contributo di una società attiva nel processo di cessione di crediti non performing: Finanziaria Internazionale (Finint).

Fondata nel 1980, è una delle più dinamiche realtà italiane operanti nel settore finanziario. La società ha sviluppato nel tempo un modello di business settoriale, che si focalizza su 3 principali macroaree:

- Investment Banking & Asset Management;
- Business Process Outsourcing
- Investimenti Proprietari.

La Capogruppo, Holding Finanziaria Internazionale S.p.a., opera in queste aree di business attraverso l'intervento di varie società specializzate che, idealmente, possono essere suddivise in due macro-gruppi in relazione alle aree di competenza, una delle quali segue attività più strettamente legate al mondo bancario.

Nel 2014 con lo scopo di rafforzare ulteriormente questa divisione è nata Banca Finint e nel 2016 si è costituito il Gruppo Banca Finanziaria Internazionale con Banca Finint nel ruolo di Capogruppo.

Oggi la società risulta essere particolarmente attiva sul mercato dei *non performing loans*, dove ha maturato un'importante esperienza sia lato cedente sia dal lato dell'investitore, prendendo parte alle maggiori operazioni di dismissione di NPLs da parte delle Banche presenti sul mercato.

Le Banche vengono affiancate in tutte le attività che precedono la cessione, quali:

- organizzazione e gestione dei portafogli,
- contatti con i potenziali investitori,



- organizzazione delle gare di vendita,
- consulenza e valutazione delle offerte d'acquisto.

Gli investitori invece ricevono supporto in fase di strutturazione e gestione dell'operazione di cessione.

Il Gruppo interviene nel processo attraverso 3 diverse società, che svolgono attività diverse ma tra loro integrate:

- **FISG:** Fornisce assistenza a cedenti e investitori italiani ed esteri nell'organizzazione di operazioni di cessione/acquisizione in portafogli NPL, originati da istituzioni finanziarie e corporate italiane. Si occupa di tutti i processi di cessione performing/non performing, segue le strutture e i processi di vendita
- **SECURITISATION SERVICES:** è il primo operatore professionale indipendente in Italia, leader di mercato nella gestione e nel monitoraggio di operazioni di cartolarizzazione. Offre una gestione completa dei servizi connessi alla realizzazione delle operazioni di cartolarizzazione, in particolare costruisce l'impalcatura per la gestione del veicolo e per il monitoraggio imposto dalla legge;
- **FININT REVALUE:** è la società che funge da special servicer, si occupa di recupero crediti stragiudiziale e giudiziale, oltre alla gestione di NPL ipotecari.

Una struttura così articolata consente a Finanziaria Internazionale di inserirsi in tutte le diverse fasi del processo di cessione e di poter contare su una consolidata esperienza nel settore, infatti si configura come leader nella strutturazione e gestione di operazioni di cartolarizzazione NPL, tra cui 80% dell'importo delle operazioni realizzate in Italia negli ultimi anni. Dal 1991 sono state strutturate più di 110 operazioni pubbliche di cartolarizzazione per un importo di oltre 68 miliardi di euro di titoli emessi, attualmente la società sta gestendo 270 miliardi di euro di asset in oltre 290 operazioni.

### **3.2. Caso studio: Il processo di cartolarizzazione**

La lunga esperienza di Finanziaria Internazionale nella gestione di operazioni di cessione e la recente specializzazione nel comparto dei crediti deteriorati, ha portato allo sviluppo del presente caso studio.

Prima di scendere nel dettaglio dell'analisi effettuata, è necessario contestualizzare il mercato e fare alcune premesse, frutto del colloquio avuto con i responsabili della divisione Structured Finance del Gruppo Banca Finanziaria Internazionale.

Quando si parla di cessioni di crediti deteriorati si fa riferimento, nella maggior parte dei casi, a cessioni *pro-soluto*, in quanto lo scopo degli Istituti è deconsolidare gli asset e liberarsi completamente del rischio di credito. Sebbene il panorama delle cessioni si componga di due particolari strumenti, le così dette “cessioni in conto proprio” e la cartolarizzazione, il secondo strumento è certamente il più utilizzato. Le cessioni in conto proprio risultano essere molto limitate, in Italia un solo operatore, BancaIfis, è specializzato in questa attività. Per comprendere il peso che rivestono i due strumenti in termini percentuali, se facciamo 100 l'ammontare dei crediti ceduti, circa il 90% passa attraverso veicoli per la cartolarizzazione. Tutte le recenti dismissioni, anche quelle di grandi dimensioni, si pensi a Unicredit con il progetto FINO, piuttosto che le operazioni di Banca Intesa e MPS, sono state condotte attraverso lo strumento della cartolarizzazione.

E' utile, a questo punto, comprendere le ragioni che spingono a preferire l'utilizzo della cartolarizzazione per la cessione di portafogli NPL.

In primo luogo, la cartolarizzazione è più efficiente dal punto di vista strutturale. Per gli investitori, tipicamente di matrice straniera, è infatti più facile sottoscrivere un titolo di un'operazione che ha come sottostante degli asset, la cui gestione sarà poi demandata ai servicer attivi sul mercato, rispetto ad acquistare direttamente gli asset e consolidarli nel proprio patrimonio.

La seconda ragione, può essere attribuita al contenuto della legge n. 130/1999, in base alla quale le garanzie sottostanti i mutui che vengono cartolarizzati, transitano sui veicoli per la cartolarizzazione, ai sensi dell'art. 58 del TUB. Ciò significa che le garanzie ipotecarie vengono acquisite dal cessionario senza bisogno di annotazione e senza oneri di trascrizione, con impatti a livello economico rilevanti.

Infine, un altro elemento che favorisce la diffusione di queste tipologie di operazioni è rappresentato dalle recenti implementazioni della legge n. 130/1999, con l'emanazione dell'art. 7.1, in base al quale i veicoli per la cartolarizzazione possono sottoscrivere anche strumenti di equity, oltre a poter effettuare attività di erogazione di nuovi finanziamenti in favore di soggetti debitori.

Pertanto, in considerazione di tutti questi elementi, il mercato ha deciso di convergere, in modo quasi totale, verso un unico strumento per smobilizzare i crediti deteriorati: la cartolarizzazione.

Il presente caso studio prende in considerazione un'operazione di cartolarizzazione, si propone di tracciarne il processo, di scomporlo nelle sue fasi principali, per poi andare a descriverne le attività tipiche.

Semplificando, è possibile suddividere il processo in 3 fasi principali:

1. Data recovery, due diligence e business plan;
2. Processo competitivo;
3. Strutturazione

Di seguito verranno dettagliate le singole fasi, mettendo in evidenza i soggetti che prendono parte a ognuna di esse e descrivendo il ruolo svolto da Finanziaria Internazionale nell'intero processo.

### **3.2.1. Data recovery, due diligence e business plan**

Ogni processo di cartolarizzazione parte prendendo in considerazione la qualità dei dati a disposizione, sia per quanto riguarda il credito sia per ciò che concerne il collaterale. Le informazioni messe a disposizione dell'investitore sono infatti fondamentali per la corretta valutazione del portafoglio e per fissare il prezzo di cessione. Qualora le informazioni contenute nei sistemi informativi delle Banche, non fossero sufficienti per tracciare un quadro completo e ordinato del portafoglio da cedere, occorre intervenire, attraverso attività di *data recovery*, per recuperare i dati mancanti.

Si passa quindi all'attività di *due diligence*, che prevede l'analisi e l'ordinamento delle pratiche secondo criteri prestabiliti e di interesse per

l'investitore, creando schede specifiche su ciascuna delle posizioni in portafoglio. La *due diligence* è finalizzata, in prima istanza, a mettere in ordine i dati e successivamente alla predisposizione di un *business plan*. Ciò che viene denominato *business plan* non è altro che un possibile piano di recupero dei crediti, prendendo in considerazione un determinato periodo temporale. Tale attività è necessaria sia lato Banca, per comprendere l'impatto a livello di conto economico della cessione del portafoglio crediti, sia lato investitore, che sulla base di questa analisi andrà a fissare il prezzo di acquisto.

Finanziaria Internazionale interviene a supporto delle Banche in ciascuna di queste attività. In fase di *data recovery* supporta gli Istituti nell'interrogazione delle informazioni disponibili, attraverso una minuziosa analisi dei fascicoli cartacei, oppure consultando supporti esterni, quali Crif o Cerved. In alcuni casi, al fine di verificare le caratteristiche urbanistico-catastali degli immobili sottostanti, predispone nuove perizie di tipo *drive by* o *full*, in base al valore e al grado di complessità dell'immobile.

La Società Finint opera attraverso la predisposizione di *data template*, ossia modelli all'interno dei quali vengono raccolte le informazioni rilevanti su ciascuna linea di credito. Il *data template* raccoglie diverse tipologie di informazioni, che possono variare in base alla natura del credito e dell'immobile a garanzia, in particolare include:

- informazioni sul debitore, quali: dati anagrafici, ragione sociale, occupazione, settore dell'attività svolta;
- informazioni anagrafiche sul credito, quali: importo erogato, data di erogazione, periodicità, rate, tipo di tasso, data di passaggio a sofferenza, recuperi effettuati;
- informazioni sul collaterale sottostante.

Vengono incluse tutte le informazioni necessarie a dare una valutazione dell'immobile, quali: tipologia dell'immobile, dati catastali, metrature, informazioni commerciali, valori di perizia, informazioni sulla presenza di eventuali procedure in corso, in particolare si riporta quante aste sono state fatte per l'immobile e l'ultimo prezzo battuto.

Nell'ambito delle fasi di *due diligence*, viene altresì fornita consulenza alle Banche a livello di clusterizzazione, ossia sulla struttura ottimale dei portafogli e sull'impatto economico della cessione di ognuno di essi. Tale attività è frutto dell'esperienza maturata sul mercato ed è finalizzata a intercettare i migliori investitori per determinate tipologie di portafogli.

Tutte le informazioni raccolte per ciascun portafoglio crediti vengono utilizzate per predisporre i piani di rimborso attesi (*business plan*) e per la successiva realizzazione di *data room* virtuali. Si tratta di un set informativo di natura informatica, che viene messo a disposizione dell'investitore nel momento in cui andrà a valutare il portafoglio in cessione. E' uno strumento costituito per rendere più agevole l'accesso e l'analisi dei dati relativi alle singole linee credito, valutare il portafoglio e arrivare a fissare il prezzo.

### **3.2.2. Processo competitivo**

Una volta terminate le attività di raccolta e ordinamento dei dati del portafoglio crediti oggetto della cessione, si dà inizio al processo competitivo, che trae origine dall'individuazione dei possibili investitori e si conclude quando viene formalizzato un accordo di vendita.

Si tratta, generalmente, di una fase lunga e articolata, che può durare mesi o addirittura anni, fatta di tantissime interazioni con i partecipanti alla gara, che per valutare e prezzare l'investimento, hanno bisogno di continui chiarimenti sul pacchetto in vendita.

Finanziaria Internazionale supporta le Banche, dapprima selezionando la rosa di possibili investitori e poi organizzando l'intera gara competitiva. Gli investitori vengono selezionati soprattutto sulla base di dati storici e dell'interesse riscontrato sul mercato. La loro numerosità è variabile e dipende dal tipo di portafoglio offerto. Si passa da gare su portafogli del credito al consumo, dove possono essere coinvolte decine di investitori, a gare su crediti garantiti secured, dove il numero è limitato a 4/5 soggetti. Ciò è legato soprattutto a ragioni di complessità di portafoglio, in quando l'analisi preliminare su portafogli di dimensioni importanti e

con collaterali sottostanti, richiede uno sforzo in termini di tempo e risorse, che non tutti sono disposti ad affrontare.

La gara parte con l'invio ai possibili investitori di una lettera di invito, in cui oltre a esplicitare i termini della gara, vengono sintetizzate le caratteristiche del portafoglio in vendita. Questo primo step permette di ricevere immediatamente un riscontro sull'interesse degli investitori a partecipare alla gara e restringe in numero di soggetti che prenderanno parte alle fasi successive. Chi prosegue, viene invitato a firmare dei *non disclosure agreement* e ha la possibilità di accedere alla *data room*, dove sono messe a disposizione tutte le informazioni sulle singole linee di credito che compongono il portafoglio. Alle scadenze prestabilite gli investitori vengono invitati a presentare le offerte. L'offerta richiesta può essere subito vincolante, oppure nel caso si desideri procedere a una prima scrematura degli investitori, si passa attraverso un'offerta non vincolante per giungere successivamente alla definitiva.

Le Banche ricevono supporto in sede di valutazione delle offerte, che prevede spesso anche la partecipazione ai Consigli di Amministrazione. In questa sede, per facilitare la valutazione e la decisione finale degli organi preposti, vengono presentate le offerte supportate da alcuni modelli, nei quali si evidenzia l'impatto della cessione a livello di indicatori di bilancio e patrimoniali.

Definito il vincitore si passa alla stipula dei contratti di cessione.

### **3.2.3. Strutturazione**

La terza e ultima fase del processo di cessione prevede la strutturazione dell'operazione di cartolarizzazione. L'investitore che si è aggiudicato la gara, infatti, non interviene direttamente acquistando i crediti, ma l'acquisto avviene in modo indiretto tramite cartolarizzazione.

Strutturare un'operazione è un processo complesso che prevede diversi passaggi e l'interazione tra diversi soggetti. La Banca cede i crediti a un veicolo per la cartolarizzazione, il quale emette dei titoli che hanno come sottostante i crediti ceduti, titoli che verranno poi sottoscritti dall'investitore. Il prezzo di cessione alla

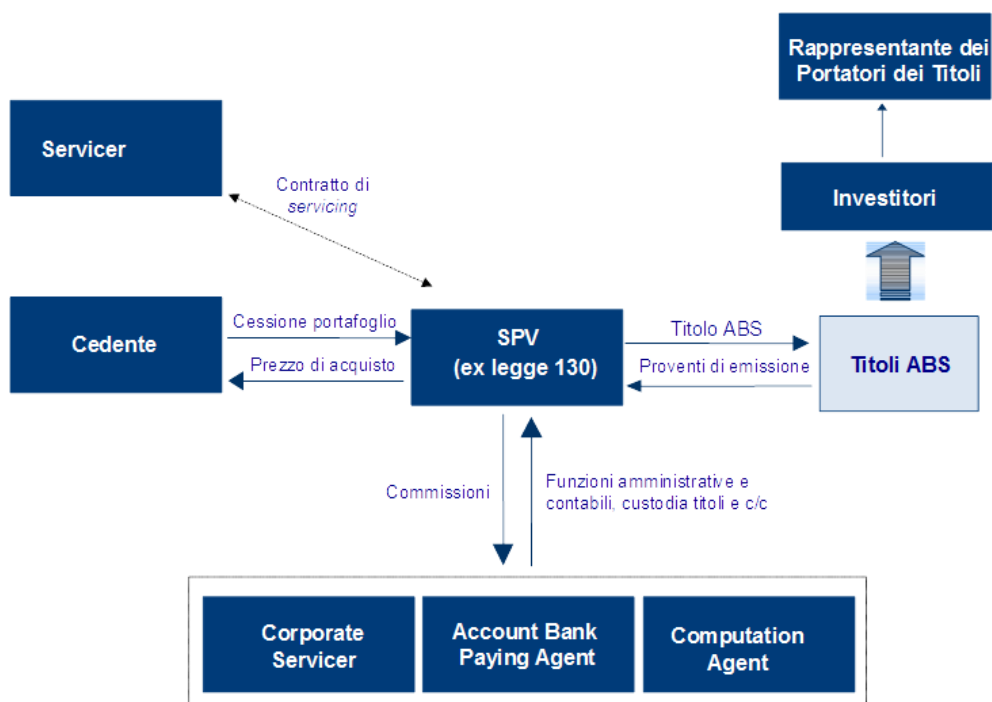
Banca viene conferito dalla Società Veicolo (SPV), nel momento in cui l'investitore conclude la sottoscrizione (tale fase mediamente dura un paio di settimane).

L'operazione viene portata a termine attraverso la collaborazione con diversi studi legali i quali si occupano, da un lato, di creare i contratti e di rilasciare alla Banca una *legal opinion* dove si attesti l'avvenuta cessione e, dall'altro, di rilasciare una consulenza di tipo fiscale, una *tax opinion* sull'operazione e sulla cessione del credito.

Ai soggetti sopra menzionati, si affiancano altri agenti che partecipano a vario titolo e con diverse competenze all'operazione di cartolarizzazione. In particolare i soggetti individuati sono:

- *Servicer*, è il soggetto incaricato alla riscossione dei crediti ceduti. In genere queste società svolgono anche un'attività di *due diligence* che porta alla predisposizione di un *business plan*, in cui andranno a definire il *cash flow* atteso dell'operazione. Molti investitori negli ultimi anni hanno acquistato società di servicer, a cui affidano in via esclusiva questa attività.
- *Rappresentante portatore dei titoli*, è il soggetto che rappresenta gli investitori e si occupa di monitorare l'andamento dell'operazione. Deve essere consultato e fornisce il proprio consenso in caso di specifiche decisioni attinenti alla cartolarizzazione, decisioni contrattuali o relative ai crediti.
- *Corporate Servicer*, è la società nominata e incaricata della “fornitura” dei veicoli per la cartolarizzazione e di tutti i servizi necessari per la gestione amministrativa e societaria. Si occupa in particolare di tenere la contabilità, della redazione dei bilanci, ed effettua le segnalazioni dovute presso la Banca d'Italia.
- *Paying Agent*, è il soggetto preposto a effettuare i pagamenti ai portatori dei titoli per conto della società veicolo.
- *Account Bank*, è la banca presso la quale sono aperti i conti a nome della società veicolo, dove confluiscono gli incassi e dalla quale partono i pagamenti dovuti ai portatori dei titoli e agli altri soggetti che collaborano con la società veicolo.

- *Calculation Agent*, è il soggetto incaricato di calcolare gli importi in linea capitale e interessi che a scadenze prestabilite la società veicolo dovrà conferire ai portatori dei titoli. Si occupa cioè della così detta “cascata dei pagamenti”.



Fonte: Finanziaria Internazionale

L'immagine n. 5 schematizza un'operazione di cessione di un portafoglio crediti mediante cartolarizzazione, in particolare mette in luce quali sono i soggetti che partecipano all'operazione e come questi interagiscono tra loro.

Finanziaria Internazionale assiste l'investitore in tutto il processo di cartolarizzazione e nella fase di gestione della società veicolo. In particolare si fa carico di costituire il veicolo per la cartolarizzazione, che dovrà poi essere iscritto nell'elenco delle SPV presso Banca d'Italia. Si tratta di una società a tutti gli effetti che verrà utilizzata solo come mero strumento ai fini della cartolarizzazione.

Inoltre, si occupa di costruire la struttura dell'investimento, secondo una formula che sia gradita all'investitore e seguendo tutti gli aspetti strutturali, finanziari, legali. Si va dalla richiesta dell'emissione dei codici ISIN, alla definizione della “cascata dei pagamenti”, ossia l'insieme dei flussi cedolari spettanti ai sottoscrittori dei titoli, oltre ai corrispettivi dovuti a tutti i soggetti che



partecipano al processo, gli agenti della cartolarizzazione. Spesso vengono previsti accantonamenti specifici come riserva spese, che andranno a coprire le spese della società veicolo per tutta la durata dell'operazione.

Nel caso di cartolarizzazione privata la struttura dei titoli Asset Backed Security (ABS), è abbastanza semplice, si tratta di titoli mono-tranche che prevedono l'emissione di cedole semestrali. Più complessa risulta la costruzione della struttura del titolo nel caso di operazioni pubbliche tramite GACS, dove si distinguono tranches senior, mezzanine e junior, per permettere all'investitore di godere della garanzia dello Stato.

Sottoscritti i titoli e conclusa la vendita, i crediti verranno affidati agli special service per tutta l'attività di recupero. In capo a Finint rimane la gestione del veicolo fino a scadenza del titolo.

### **3.3. Audit sul processo di cartolarizzazione**

Descritto il processo di cessione tramite cartolarizzazione, è interessante capire come le strutture di audit si inseriscono nell'operazione e chi in particolare ha interesse a svolgere questa attività.

Chi cede, in genere l'Istituto Bancario, non ha più alcun presidio nell'operazione, in quanto i crediti ceduti pro-soluto sono definitivamente usciti dalla sua competenza, per essere “impacchettati” in titoli attraverso i veicoli per la cartolarizzazione ed essere successivamente gestiti tramite le società di servicer.

In questo contesto, il tema dell'audit viene portato avanti dagli investitori, che hanno tutto l'interesse a monitorare l'operatività, affinché il processo si svolga nella massima correttezza e trasparenza. Due sono i soggetti attorno ai quali gravita l'operazione di cartolarizzazione e che rivestono i ruoli più significativi:

- le società veicolo

- le società di servicing.

Ne consegue che l'attività di audit sarà duplice, andando a presidiare e monitorare entrambe le strutture.

Si può quindi distinguere l'audit sulla fase di strutturazione dell'operazione di cartolarizzazione e l'audit sull'attività del servicer.

Nel primo caso l'audit coinvolge direttamente la società veicolo e come obiettivo principale ha quello di assicurarsi che la “macchina operativa” funzioni correttamente. L'attività di controllo si sofferma soprattutto su aspetti di carattere amministrativo, fiscale, normativo, propri del veicolo per la cartolarizzazione, oltre alle attività relative alla gestione del veicolo stesso.

Nel secondo caso, l'audit si concentra sull'attività svolta dagli special servicer, che, ricevuto il mandato per la gestione dei portafogli ceduti, si occupano di tutta l'attività di recupero.

Si tratta in genere di società esterne o comunque distaccate rispetto ai portatori dei titoli, sulle quali vengono svolti controlli a livello di processi e flussi di cassa.

## CONCLUSIONI

Il sistema bancario europeo sta attraversando un periodo di forti cambiamenti, in Italia il processo di cambiamento si rende ancora più complesso per le difficoltà legate alla consistenza dei crediti deteriorati. Gli ultimi due anni hanno visto rallentare la loro crescita, ma molti sforzi devono ancora essere fatti per raggiungere i livelli pre-crisi e allinearsi agli altri Paesi Europei.

Per intervenire in maniera decisiva sono necessari cambiamenti sia lato Banca che a livello legislativo. Le Banche in passato hanno peccato per leggerezza nella valutazione del problema, sia per quanto riguarda i volumi dei crediti deteriorati, che per quanto concerne la gestione di questi asset. In molti Istituti il processo di recupero e monitoraggio dei crediti è stato marginalizzato, affidando tale attività, di per sé complessa e articolata, a personale non adeguato per numero e competenze. Ad aggravare la situazione, si sono aggiunte le criticità del nostro sistema giudiziario, troppo lento e complicato, con procedure esecutive che si protraggono per anni.

Si tratta di problematiche che hanno pregiudicato in generale la gestione dei crediti non performing da parte delle Banche e in particolare la creazione di un vero e proprio mercato per le cessioni di NPL. Chi investe in crediti deteriorati valuta, come primo elemento, la qualità dei dati disponibili presso le Banche cedenti. Sistemi informativi disordinati e poco completi, sono causa di una sottovalutazione del portafoglio in cessione. Va detto inoltre che i prezzi di acquisto sono tanto più alti quanto più le prospettive di recupero sono brevi. Scontrarsi con sistemi giudiziari complessi, con prospettive di recupero che mediamente si aggirano attorno ai sette anni, incide in maniera rilevante sui prezzi di cessione.

La BCE attraverso le Linee Guida è intervenuta, promuovendo un cambiamento interno agli Istituti di carattere strutturale, volto a riorganizzare la “macchina operativa” e a sensibilizzare il management su queste tematiche. Più complesso appare il cambiamento a livello di sistema giudiziario, che necessita di norme ad hoc, finalizzate a snellire i processi e a uniformare l'operatività dei tribunali su tutto il territorio nazionale.

A livello legislativo qualcosa è stato fatto, si pensi alla Garanzia Pubblica sulle cartolarizzazioni - GACS o al Fondo Atlante, finalizzati ad agevolare le cessioni, sostenendo l'investimento in strumenti finanziari derivanti da cartolarizzazione.

Sarà solo il tempo a dire se i provvedimenti fin qui presi sono abbastanza efficaci per far fronte al problema. E' prematuro in questo momento fare delle valutazioni, le stesse Linee Guida hanno richiesto cambiamenti importanti alle Banche, che in molti casi hanno dovuto ripensare il proprio modello organizzativo. Cambiamenti di tale portata necessitano di tempo per entrare a regime e produrre effetti tangibili. Sta di fatto che la crescita degli NPL sembra essersi arrestata e le Banche sono ora rivolte a fare interventi massicci per liberare i bilanci dalle sofferenze. La stessa GACS, in principio accolta in maniera molto fredda dal mercato, oggi viene sempre più richiesta e si sta pensando a come implementarla.

Molto è stato fatto e sicuramente le Banche sono state messe di fronte a profonde richieste di intervento. E' auspicabile che il processo di cambiamento continui andando a coinvolgere anche il sistema giudiziario, dove il nostro Paese risulta ancora deficitario.

## BIBLIOGRAFIA

Albamonte D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza N. 10 Luglio 2017, tratto da [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

Banca d'Italia, *Le Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, Gennaio 2018

Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Novembre 2017

Barbagallo C., *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, Giugno 2017

BCE, *Linee Guida per le Banche sui crediti deteriorati (NPL)*, Marzo 2017

BCE, *Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL) Elementi principali*, Settembre 2016

BCE, *Addendum alle Linee Guida BCE per le Banche sui crediti deteriorati: livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*, Ottobre 2017

BCE, *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza*, Marzo 2017

Bancalfis, *Market Watch NPL. The Italian scenario*, Luglio 2017

Dagnino F. e Agostini A., *La garanzia dello stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS): è legge il nuovo strumento per smaltire i crediti in sofferenza*, Maggio 2016, tratto da [www.diritto24.ilsole24ore.com](http://www.diritto24.ilsole24ore.com)

Davi L., *Banche “in coda” per la Gacs. Spunta l'ipotesi della proroga*, Febbraio 2018, tratto da [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)

Domenegotti M., *NPLs: disciplina oneri e rischi delle operazioni di cessione del credito*, Maggio 2017, tratto da [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)

Il Sole24Ore, *Le banche e le sfide del nuovo contesto: il 'nodo' degli NPL*, VIII Forum Banca e Impresa, Maggio 2017

Longo M., *E Quaestio studia Atlante 3*, Febbraio 2017, tratto da [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

Panetta F., *Seminario istituzionale sulle tematiche legate ai non performing loans*, Maggio 2017

Pilati A., *Le cartolarizzazioni problemi e opportunità*, Convegno AIAF Novembre 2017, tratto da [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

Raimondo C., *Le operazioni di investimento in sofferenze bancarie attraverso lo schema della cartolarizzazione*, articolo rivista Maggio 2011, tratto da [www.strumentifinanziariefiscali.it](http://www.strumentifinanziariefiscali.it)

Studio PwC, *Linee Guida BCE per le Banche sui crediti deteriorati*, Settembre 2016, tratto da [www.pwc.com](http://www.pwc.com)

Studio PwC, *The Italian NPL market. The place to be*, Luglio 2017, tratto da [www.pwc.com/it/npl](http://www.pwc.com/it/npl)

Studio PwC, *The Italian NPL market, Ready for the breakthrough*, Dicembre 2017, tratto da [www.pwc.com/it/npl](http://www.pwc.com/it/npl)

Tedeschi R., *Crediti deteriorati, il nodo dei prezzi di mercato*, Giugno 2016, tratto da [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)

UNIREC, *NPLs & debt collection's future*, VII Rapporto Annuale UNIREC  
Maggio 2017  
[www.finint.com](http://www.finint.com)