

# **La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo**

*Antonella Malinconico, Amedeo Di Cerbo*

**IPE Working Paper**

N. 17

December 20, 2018

ISSN 2284-1229

# La cessione dei NPL: ostacoli e proposte per lo sviluppo del mercato europeo

Antonella Malinconico – Università del Sannio

Amedeo Di Cerbo – Università del Sannio (1)

## Abstract

La problematica dei NPL è molto complessa e dev'essere affrontata in un approccio globale. Fra i metodi di risoluzione più rapidi disponibili alle banche vi è la cessione diretta o mediante cartolarizzazione di questi asset sul mercato. Il lavoro ha lo scopo, in primis, di analizzare le cause alla base di alcune inefficienze che caratterizzano attualmente il mercato secondario europeo dei NPL e gli altri ostacoli che disincentivano la partecipazione al mercato. Nel lavoro sono poi esaminate una serie di proposte, attualmente al vaglio dal regolatore europeo, tese allo sviluppo del mercato, tra cui la l'Asset Management Company di Sistema, la Junior Guarantee on Securitisation, il Forward Purchase Scheme, ed infine la Transaction Platform. Quest'ultima misura, qualora implementata, potrebbe ridurre alcune delle barriere che limitano lo sviluppo pieno del mercato.

## Abstract

The problem of NPLs is very complex and needs to be addressed in a global approach. One of the fastest resolution methods available to banks is the direct sale or securitization of these activities on the market. The aim of the work is mainly to analyze the underlying causes of the inefficiencies that currently characterize the European secondary market for NPLs and other obstacles that discourage the participation of operators in the market. The work then examines a series of proposals, aimed at developing the market, including the Asset Management Company, the Junior Guarantee on Securitization, the Forward Purchase Scheme and finally the Transaction Platform. The latter measure, if implemented, could reduce some of the barriers that have hitherto hindered market development.

---

<sup>1</sup> Il saggio, pur essendo realizzato unitamente dai due Autori, può essere ricondotto ad Antonella Malinconico per i parr. 1, 2, 3 e 4, ad Amedeo Di Cerbo per i parr. 5 e 6, ad entrambi per l'introduzione e le conclusioni.

# Introduzione

I Non Performing Loan (NPL) sono crediti erogati dal sistema creditizio che vertono in uno stato di deterioramento (distressed loan). Un credito si deteriora quando la controparte debitrice manifesta difficoltà, più o meno conclamata, nel rispettare i propri obblighi contrattuali di rimborso del finanziamento ricevuto. Il deterioramento di una parte del portafoglio prestiti, se contenuta, è fisiologica nell'attività creditizia, rappresenta la possibilità che alcuni prestiti concessi non vengano rimborsati nei tempi e nei modi pattuiti. Si sostanzia quindi nel rischio di credito che qualunque intermediario creditizio deve affrontare. Negli ultimi anni tuttavia il fenomeno si è notevolmente acuito, a partire dalla crisi economica iniziata nel 2008 si è infatti osservato, specie in alcuni paesi, un costante aumento degli inflow di crediti deteriorati. Livelli elevati di NPL incidono sul capitale e sulla raccolta delle banche, riducono la loro redditività e sottraggono risorse che potrebbero essere destinate a impieghi più produttivi, ostacolando anche l'offerta di credito alle imprese. L'eccessivo accumulo di NPL rischia di compromettere la capacità degli intermediari finanziari di svolgere il proprio ruolo primario all'interno dell'economia, ossia quello di intermediario creditizio.

Come riconosciuto dalla Commissione europea, la problematica dei NPL è molto complessa e dev'essere affrontata in un approccio globale. La responsabilità di affrontare la questione spetta in primis alle banche e agli Stati membri, ma esiste anche un chiaro interesse europeo a ridurre gli attuali stock di NPL nonché a evitare l'accumulo eccessivo di siffatti crediti in futuro, data l'interconnessione del sistema bancario dell'UE.

Il tema dei NPL è diventato così oggetto di prioritario intervento da parte delle istituzioni, sia nazionali che internazionali, che cercano di incentivare un processo di resolution che, può avvenire attraverso modalità molto differenti.

# 1. La cessione dei NPL, opportunità e vincoli

La risoluzione di un credito deteriorato comporta inevitabilmente la realizzazione di una perdita per la Banca, l'obiettivo per l'intermediario nella gestione di questi asset deve essere sempre quello di minimizzare tale perdita. A tale scopo è necessario intraprendere un efficace processo di recupero del credito, che può essere effettuato internamente ovvero tramite cessione sul mercato diretta o tramite cartolarizzazione.

Negli anni recenti si sono registrati numerosi sviluppi in materia di regolamentazione e supervisione dei crediti deteriorate miranti a ridurre l'accumulo dei NPL.

Fra i tanti interventi di particolare rilevanza le "Linee guida sulla gestione dei NPL" pubblicate dalla BCE nel marzo del 2017, che esortano le banche che hanno accumulato alti livelli di crediti deteriorati a definire una chiara e realistica strategia per la soluzione del proprio stock ponendo molta enfasi sulla riduzione dell'NPL ratio lordo, mediante la definizione di un piano di azione scelto valutando attentamente tra le diverse opzioni disponibili. Si passa infatti dalla lavorazione interna tramite Working Unit a ciò dedicate che implica la permanenza in bilancio dei crediti deteriorati e quindi del rischio di credito connesso, alla cessione diretta sul mercato che comporta invece un immediato de-risking del portafoglio ceduto. Nel mezzo vi è un ampio ventaglio di soluzioni, quali la gestione in outsourcing, strumenti di Asset Protection Scheme o cartolarizzazione dei crediti. Queste possono rappresentare tutte valide alternative, da valutare caso per caso in funzione dello specifico contesto ed anche in funzione del loro grado di trasferimento del rischio (Malinconico, Parente, 2017).

La cessione sul mercato o la cartolarizzazione dei crediti deteriorati è una soluzione che può essere favorita dalla banca in quanto consente alla stessa con immediatezza di:

- migliorare i coefficienti patrimoniali, gli indici di redditività e la gestione dei rischi;
- liberare risorse finanziarie impegnate in attività immobilizzate;
- liberare risorse umane e tecnologiche impegnate nel recupero;
- migliorare la propria reputazione sul mercato, grazie ad una migliore qualità degli attivi.

Una spinta significativa alla scelta di cedere o cartolarizzare i crediti deteriorati potrebbe derivare dalle importanti novità contabili e regolamentari relative al mercato europeo.

In primis, l'adozione del nuovo standard contabile IFRS 9 basato sul concetto di "perdita attesa" per la definizione degli accantonamenti, in vigore dal gennaio 2018, richiede a tutte le

banche il ricorso a modelli in grado di stimare le perdite attese sia nei successivi dodici mesi sia sull'intera durata attesa della posizione. Le implicazioni di questa novità sono rilevanti, anche per il possibile effetto prociclico delle svalutazioni. E' comunque consentito alle banche di adottare, in questa prima fase, un regime transitorio, grazie al quale le maggiori rettifiche determinate dal passaggio all'IFRS 9 si riflettono sui coefficienti patrimoniali in modo graduale.

Altra importante novità è costituita dal cosiddetto "Addendum" alle linee guida sui crediti deteriorati pubblicato il 15 marzo 2018 dalla Banca centrale Europea (BCE), che si applica alle banche "significative" dell'area euro, con cui si specificano le attese della BCE sui livelli di accantonamenti minimi a fini prudenziali per le esposizioni classificate come NPL dopo il 1° aprile 2018. Le banche devono adottare il cosiddetto approccio "di calendario", che consiste nello svalutare gradualmente nel corso del tempo i nuovi NPL fino a raggiungere la svalutazione integrale alla fine di un determinato periodo, a prescindere dalle effettive prospettive di recupero e dalla valutazione contabile.

Dal lato delle tecniche di mercato, si osserva una crescita delle cartolarizzazioni e delle connesse operazioni di trasferimento significativo del rischio. Una serie di operazioni ha visto, contestualmente alla cessione del portafoglio, la collocazione sul mercato di piattaforme a cui le banche cedono risorse umane e affidano la gestione dei NPL, e in cui talvolta mantengono una partecipazione. La cessione sul mercato diretta o tramite cartolarizzazione è però ancora ostacolata da alcuni elementi di imperfezione che caratterizzano questo mercato anche legati alla natura stessa dei crediti, ossia asset class non standardizzate. Vi sono di fatto notevoli differenze tra i crediti che compongono un portafoglio di NPL che rende difficile valutare il potenziale valore di recupero di questi crediti e quindi formulare un prezzo di acquisto. Il mercato in cui tali asset dovrebbero essere ceduti presenta quindi caratteristiche peculiari.

## **2. La struttura del mercato europeo dei NPL**

Il mercato europeo dei crediti deteriorati negli ultimi anni è notevolmente cresciuto. I dati della BCE mostrano che il valore contabile lordo dei portafogli scambiati in totale nell'eurozona, per tutto il 2017, ha raggiunto i 157 miliardi di euro, con un incremento del 42% rispetto all'anno precedente. Si osserva, inoltre, che in Italia ed in Spagna si sono concentrate la maggior parte delle transazioni.

Il mercato, fino ad ora, è stato caratterizzato dalla presenza di pochi grandi investitori che si sono divisi le quote di portafogli in cessione, sebbene lievi variazioni migliorative si stanno attualmente osservando (Visco, 2018). Dai dati emerge che fra il 2015 ed il 2017, gli investitori attivi nel mercato sono stati 67. Il numero massimo di investitori in un dato paese e classe di attivi, tuttavia, non ha mai superato 14 (si veda figura 1). Inoltre, i primi 10 investitori nei mercati NPL dell'UE hanno rappresentato il 60% delle transazioni in volume, con la relativa concentrazione di mercato simile nei singoli paesi (Fell et al., 2016).

Fig. 1. Partecipanti al mercato secondario UE delle transazioni di crediti (2015-2017) per paesi e asset class

	BG	DE	ES	GR	HR	HU	IE	IT	NL	PT	RO	SI	EU (per segment)
Asset finance	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Consumer	1	0	5	0	0	1	0	10	0	0	1	0	16
Corporate	0	0	5	0	1	0	2	7	0	0	2	2	18
CRE	0	7	3	0	0	0	11	10	7	0	0	0	27
Mixed	1	2	4	1	0	0	0	14	1	0	2	0	22
Mortgage	0	0	2	0	0	2	4	3	5	0	1	0	17
RED	0	0	11	0	0	1	0	0	0	1	0	0	12
All asset classes	2	11	18	2	1	4	13	32	13	1	5	2	67

Fonte: Fell et al, 2017 b.

La regolamentazione per gli acquirenti di crediti deteriorati, così come per i gestori, è alquanto divergente e variegata, così esistono molti ostacoli all'operatività a livello transfrontaliero. Ciò si riflette sul dato che fra il 2015 ed il 2017, nella maggior parte dei paesi UE, il numero di player attivi su ciascun mercato domestico è stato inferiore a 5. Inoltre, anche nei paesi dove vi sono più competitor come l'Italia o la Spagna vi sono alcuni segmenti di mercato (soprattutto per le asset class che richiedono maggiore expertise o investimenti) che sono appannaggio di pochissimi investitori. Fra i pochi player attivi ve ne sono alcuni di grandi dimensioni che hanno quasi monopolizzato le transazioni più grandi, tanto che a livello europeo l'80% dei NPL venduti è stato acquistato da appena il 20% degli investitori.

Nel mercato dei NPL europeo spesso si registra una notevole differenza tra domanda e offerta nel pricing di tali asset (il cosiddetto "pricing gap") (Fell et al., 2016).

Le motivazioni di tale divario vanno ricercate nella presenza di asimmetrie informative ed elevati costi di transizione che si rilevano in questo mercato.

Non esistendo un mercato organizzato l'acquisto di portafogli di crediti deteriorati avviene mediante la partecipazione del potenziale investitore ad un'asta competitiva dopo che vi è

stata un due diligence sul portafoglio in cessione. L'attribuzione di un valore di offerta è alquanto laboriosa e per l'analisi sono necessarie numerose risorse. Frequentemente si registra una bassa qualità dei dati resi disponibili dagli originator (loan tape) ed i contratti si presentano spesso in forma cartacea.

L'onerosità dell'attività di screening alimenta una forma di economia di scala degli agenti che possono porsi come acquirenti di tali asset.

Differenti contributi teorici, che si sono succeduti nel tempo e possono riconnettersi agli originali studi di Akerlof (1970), dimostrano come in presenza di una strutturale asimmetria informativa ex-ante i mercati sono incapaci di realizzare una efficiente allocazione delle risorse e come, ai fini del corretto funzionamento di tali mercati, sia rilevante il ruolo dell'informazione e della sua distribuzione tra gli agenti economici.

Come in un classico contesto di "market for lemons" in siffatta situazione, una parte "l'originator", possiede informazioni rilevanti per la transazione economica sconosciute alla controparte. La presenza di una "hidden information" genera una selezione avversa dei progetti di investimento, costituiti in tal caso dai portafogli in cessione, escludendo dagli scambi taluni che sono disposti a scambiare gli asset deteriorati ma non sono in grado di farlo alle migliori condizioni (*lemon markets*). In tale contesto, non tutti i potenziali acquirenti sono in grado di apprezzare correttamente il profilo di rischio dei portafogli in cessione e la formazione del prezzo di equilibrio offre maggiori possibilità di scambio sui portafogli più rischiosi. Come la teoria dell'intermediazione finanziaria dimostra, è corretto ritenere che i prezzi che si formano su un mercato (come quello dei NPL) in cui gli scambisti non dispongono della stessa informazione, risultano inadeguati per taluni originator che presentano portafogli di più alta qualità i quali, appunto, sono esclusi dagli scambi, generando un problema di adverse selection. Tale dinamica, reiterata nel tempo, conduce ad una contrazione delle transazioni. Tali meccanismi di adverse selection sono operanti anche nel mercato dell'equity (Myers, Majluf, 1984) così come nel mercato del debito (Jaffee, Russell, 1976; Stiglitz, Weiss, 1981).

Altro elemento che contribuisce al "pricing gap", che si registra in questo mercato, è il differente metodo con cui vengono valutati gli asset oggetto di cessione.

Il potenziale acquirente valuta il profilo economico – finanziario dell'operazione che, come un qualsiasi progetto d'investimento, si fonda sul principio base della redditività attesa, funzione crescente del rischio legato all'investimento; la valutazione viene quindi fatta considerando la

profittevolezza (al netto dei costi) del portafoglio, scontata ad un tasso che riflette il rischio dell'operazione, il costo del funding dell'investimento oltre alla redditività richiesta (Ciavoliello et al. 2016).

Per contro, lato cedente, ossia per la banca originator, il valore che viene attribuito a tali asset nasce da logiche completamente differenti ed è correlato al valore contabile. Un credito è uno strumento finanziario che non è valutato al fair value ma al costo ammortizzato, quindi i flussi di cassa futuri vengono attualizzati ad un tasso di sconto che è il Tir originario dell'operazione di finanziamento. Il valore, poiché è definito al momento in cui il credito è originato, non riflette lo stato di default accertato del credito ma piuttosto la probabilità che questi possa andare in default, quindi incorpora un grado di rischio sicuramente inferiore. Tali elementi portano alla definizione del valore di iscrizione del credito nell'attivo di bilancio (Gross Book Value, GBV); su tali poste vengono al contempo effettuati ed iscritti nel passivo degli accantonamenti (provision) collettivi o individuali che sottratti al valore lordo determinano il valore netto (Net Book Value, NBV) del credito. Tali accantonamenti rappresentano un costo per le banche in quanto sono riserve del passivo che assorbono e vincolano patrimonio, per tale motivo, le banche possono essere spinte ad effettuare accantonamenti in una misura inferiore rispetto alla reale perdita attesa.

Per la banca originator quindi il valore del credito è il suo GBV, al netto degli accantonamenti a copertura delle perdite iscritte al passivo. Come si è osservato in questi anni questi due valori sono molto distanti tra loro: più alto quello della banca, molto inferiore quello degli investitori (Fell et al. 2016).

### **3. I fattori che disincentivano l'offerta sul mercato dei NPL**

L'esistenza di un pricing gap può in modo rilevante scoraggiare le banche a cedere crediti deteriorati specie per quelle che non hanno effettuato dei congrui accantonamenti. Quando tale gap sussiste per la banca, se da un lato la cessione implica un'immediata iniezione di liquidità e la liberazione di risorse patrimoniali, dall'altro comporta un'immediata realizzazione di una perdita (minusvalenza) che viene iscritta a conto economico nell'esercizio in cui la cessione si realizza.

Ovviamente tale circostanza disincentiva le banche a cedere portafogli di crediti non performing, specie in una fase storica in cui la redditività già si presenta alquanto contenuta.

Esistono però diversi altri incentivi provenienti dalle istituzioni (contabilità, regolamentazione, fisco, procedure giudiziarie, strutture di mercato) che, involontariamente agiscono come deterrente alla cessione, si richiamano di seguito i principali:

- **Adeguatezza patrimoniale e modelli di internal rating.** Disincentivi alla cessione possono derivare dal modo in cui i fattori di ponderazione del rischio patrimoniale o i parametri di rischio di credito rilevanti per la valutazione del capitale minimo richiesto devono essere aggiornati. Infatti, se la banca adotta ai fini della valutazione dell'adeguatezza patrimoniale il modello dei rating interni, nel caso in cui una vendita o una risoluzione implicano perdite superiori a quelle precedentemente considerate nei modelli interni, si ha come effetto quello di un incremento del requisito patrimoniale richiesto. (Suarez et Serrano, 2018).
- **Valore segnaletico del Coverage Ratio.** Un ulteriore disincentivo per le banche a cedere i propri NPL è legato al valore segnaletico che ha presso il mercato il Coverage Ratio (o provisioning ratio). Questo è dato dal rapporto fra i fondi rettificativi ed il totale dei crediti deteriorati lordi. Cedendo i crediti che presentano un maggiore provisioning il coverage ratio della banca si riduce, perché restano in bilancio solo i NPL con minori accantonamenti (Jassaud & Kang, 2015).
- **Trattamento fiscale degli accantonamenti.** In alcune giurisdizioni europee il trattamento fiscale degli accantonamenti e/o delle perdite da cessione è molto penalizzante per le banche. Quando la banca rileva un deterioramento del credito registra come visto un accantonamento nel passivo che transita come una voce negativa a conto economico; si ha in sostanza una perdita anche se questa non si è ancora effettivamente realizzata. Se tali perdite non sono fiscalmente deducibili, esiste un disincentivo per la banca ad effettuare politiche di valutazione più prudenti dei propri asset aumentando il divario rispetto al prezzo offerto dagli investitori (ESRB, 2017).
- **Costo opportunità nel tenere in bilancio i NPL.** Il principio contabile IAS 39 permette di continuare a registrare interessi standard (elemento che rientra nel margine di intermediazione del conto economico) anche quando il credito è in uno stato di deterioramento (tranne se si tratta di crediti in sofferenza acclamata). Gli interessi standard sono un elemento caratterizzante il metodo valutativo del Costo Ammortizzato (CA) e, in un determinato periodo  $t$ , sono definiti come il prodotto tra il

tasso di interesse effettivo originario del credito ed il valore di CA del periodo precedente.

- **Politiche di provisioning e presenza di garanzie.** Le banche nell'attività creditizia fanno spesso ricorso alla richiesta di garanzie come strumento di mitigazione del rischio di credito. In presenza di crediti deteriorati coperti da elevate garanzie, con l'obiettivo di incrementare il recupero, le banche potrebbero essere propense ad adottare una strategia attendista, e piuttosto che effettuare repentini write-off o cessioni che portano ad alte perdite, preferire aspettare il termine dei procedimenti giudiziari (spesso molto lunghi) per l'escussione dei beni. Inoltre, la cessione dei crediti assistiti da garanzie a prezzi al di sotto del loro valore netto contabile può determinare un effetto di contagio per il resto del portafoglio, ossia la necessità di dover rivalutare (al ribasso) le garanzie dei crediti ancora in portafoglio.
- **Relazioni di clientela.** Molti dei sistemi bancari europei presentano la forte prevalenza di modelli di business basati sui finanziamenti ad imprese di piccole e medie dimensioni; vi è quindi solitamente una significativa conoscenza delle imprese prenditrici di fondi da parte della rete commerciale delle banche. Se da un lato ciò può dare grandi vantaggi nella gestione e nel recupero del credito – grazie a quelle “soft information” di cui la banca dispone – dall'altro può rappresentare un ostacolo ad intraprendere azioni incisive come una cessione: ciò infatti può minare la relazione con il debitore oltre a creare dei danni di immagine e reputazionali per la banca.

## 4. Gli ostacoli allo sviluppo della domanda di NPL

Oltre alle inefficienze che si rilevano nel mercato secondario dei crediti deteriorati esistono anche altri fattori che contribuiscono a disincentivare la domanda dei NPL, agendo sui potenziali investitori e ostacolando lo sviluppo del mercato. Diversi gli elementi osservati nei mercati europei in questi anni, fra cui i più rilevanti sono:

- **Sistemi giudiziari del recupero del credito inefficienti.** La lentezza di alcuni sistemi giuridici nelle azioni di recupero porta ad una traslazione nel tempo dei flussi di cassa attesi e quindi inevitabilmente a ridurre il valore attuale dei crediti. Si è osservato che i grandi fondi di investimento attivi in diversi paesi europei hanno preferito focalizzare la propria attenzione in quelle economie dove i sistemi giuridici e le procedure per la

cessione ed il realizzo delle garanzie sono più veloci ed efficaci. L'inefficacia dei sistemi giuridici inoltre può generare comportamenti di azzardo morale da parte dei debitori, sia quelli già in stato di default sia quelli ancora in bonis.

- **Imperfetta escludibilità e non trasferibilità della posizione contrattuale verso un debitore.** Nei sistemi bancari più frammentati spesso un debitore ha più esposizioni verso diversi soggetti finanziatori. La banca, o il potenziale acquirente dei crediti, ha diritti giuridici solo in riferimento al credito da essa finanziato e quindi può escutere per il recupero solo le garanzie prestate su quel credito. Vi è quindi la possibilità, come spesso poi accade, che vi siano più creditori diversi a contendersi le disponibilità reddituali del debitore, se persona fisica, o i beni della società se persona giuridica (imperfetta escludibilità) (Fell et al. 2017b) . In alcuni casi inoltre ci si può trovare nella situazione in cui la controparte è in bonis verso una banca ed è invece in sofferenza nei confronti di un'altra; la banca che possiede il credito deteriorato non ha alcun diritto (non trasferibilità) sul credito in bonis.
- **La presenza dei servicer.** Nel mercato europeo dei NPL si è osservata la carenza di soggetti specializzati nella gestione e nel recupero di crediti deteriorati, soprattutto nei segmenti che richiedono maggiori conoscenze come il corporate ed il secured. Questo è un limite allo sviluppo del mercato in quanto tra i potenziali acquirenti ve ne sono molti interessati solo alla realizzazione di elevati profitti, e non anche alla gestione in proprio del recupero. Tale problematica può essere superata ricorrendo allo strumento della cartolarizzazione, dove la gestione dei crediti è demandata ad un servicer indipendente.

#### **4.1. Il ruolo dei servicer e la proposta di Direttiva europea**

Al fine di promuovere lo sviluppo di un mercato secondario paneuropeo dei NPL e ad agevolare l'escussione delle garanzie in via stragiudiziale la Commissione Europea ha elaborato una proposta di direttiva pubblicata il 13 marzo 2018 (Commissione Europea, 2018) . La proposta si concentra su tre aspetti centrali. Il primo riguarda la figura degli acquirenti. Per superare possibili barriere all'operatività transfrontaliera e per favorire il pieno sviluppo della concorrenza si propone di adottare una normativa armonizzata dei requisiti di ingresso nel mercato oltre che di vigilanza di questi operatori. Gli acquirenti non

sarebbero soggetti ad alcuna forma di autorizzazione, ma solo a limitati obblighi informativi verso le autorità di vigilanza, anche nel caso in cui operino in Stati dell'UE diversi dal proprio. Gli Stati membri dovrebbero poi prevedere che venga garantito ai compratori il pieno accesso alle informazioni necessarie per determinare il valore del credito e la solvibilità dello stesso. A tal fine, gli istituti di credito dovrebbero dotarsi di adeguati sistemi interni che favoriscano la conoscenza delle informazioni rilevanti. Deve quindi essere previsto l'obbligo per i soggetti interessati a cedere portafogli NPL di fornire agli investitori, in fase di due diligence, informazioni adeguate, standardizzate e comparabili per i crediti oggetto di cessione; in particolare sono assunti come riferimento i modelli (Template) definiti dall'EBA nel dicembre 2017 per le segnalazioni di vigilanza relative a tali esposizioni.

Il secondo aspetto riguarda i gestori di crediti, per cui sarebbe previsto un regime autorizzativo e di vigilanza contenuto (requisiti organizzativi e di fit and proper) nonché il passaporto europeo. L'attività di servicing, nella maggior parte degli Stati membri, non è ancora assoggettata ad una regolamentazione specifica. In questo senso, la proposta di direttiva prevede che le società che svolgono attività di recupero dei crediti si dotino di autorizzazione rilasciata da una specifica autorità designata da ogni singolo Stato membro, la quale svolgerà la funzione di supervisione del corretto svolgimento di tale attività.

Nella proposta di Direttiva, viene previsto l'obbligo, per ogni singolo Stato membro, di redigere un registro di iscrizione per tali società che svolgono funzioni di servicer. Tali società per l'ottenere l'autorizzazione ad operare dovrebbero possedere alcuni requisiti minimi, come l'obbligo di istituire la propria sede all'interno del territorio di uno degli Stati membri, ed il possesso di misure e procedure di controllo interne adeguate, a protezione dei dati personali. Al fine di aumentare la concorrenza, nel contesto di mercati caratterizzati attualmente dalla presenza di un numero ristretto di società operanti in tale ambito, viene prevista la possibilità per le società iscritte di svolgere la propria attività cross-border all'interno di tutto il territorio UE.

Il terzo elemento è relativo all'introduzione di un meccanismo di escussione stragiudiziale delle garanzie "AECE" (*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement*), affine al "patto marciano" (art. 48 bis del TUB). La proposta di direttiva introduce l'obbligo per gli Stati membri di dotarsi di adeguati strumenti stragiudiziali per rendere più flessibile e rapido il sistema delle garanzie del credito. Gli Stati membri dovranno prevedere all'interno dei propri

ordinamenti almeno una tra le misure previste nella proposta di direttiva: l'asta pubblica, la vendita privata o l'appropriation.

Si riconosce che una maggiore armonizzazione delle regole potrebbe contribuire a realizzare un mercato dei NPL più ampio, competitivo ed efficiente oltre a migliorare la capacità delle banche di recuperare le garanzie. Alcuni punti nella proposta di direttiva sono però oggetto di attenzione. In primis, la disciplina degli acquirenti e dei gestori proposta riguarda non solo i NPL ma anche i crediti in bonis. Tale previsione è oggetto di contestazione in quanto vi sarebbe il rischio di favorire la migrazione di attività verso intermediari non regolamentati (shadow banking) e di indebolire gli incentivi alla corretta valutazione e al monitoraggio dei rischi creditizi da parte delle banche (Angelini, 2018).

Un secondo aspetto oggetto di attenzione attiene ai presidi minimi di autorizzazione e vigilanza dei servicer, che dovrebbero essere maggiormente proporzionati ai rischi assunti ed essere idonei a presidiare i processi di valutazione creditizia, preservare l'integrità del mercato oltre che a tutelare i diritti dei consumatori.

Infine, per quanto riguarda l'AECE, va rilevato che si tratta di uno strumento stragiudiziale molto incisivo e che vi potrebbero essere abusi nell'utilizzo, sarebbe pertanto opportuno che l'uso fosse riservato esclusivamente a soggetti sottoposti ad adeguate forme di controllo pubblico, quali le banche e gli altri intermediari vigilati. Se si volesse consentirne l'uso ai servicer dovrebbe al contempo prevedersi per la loro operatività adeguati requisiti e controlli a fini prudenziali.

Tale proposta di Direttiva tuttavia resterà al vaglio del Parlamento e del Consiglio Europeo e, qualora venisse approvata, dovrebbe poi essere recepita da ciascun Stato Membro tramite decreto attuativo. Si stimano tempistiche non inferiori ai tre anni.

## **5. Lo sviluppo del mercato secondario dei NPL: alcune proposte al vaglio del regolatore europeo**

A seguito del Piano del Consiglio Europeo del luglio 2017 per la risoluzione dello stock di NPL nel sistema bancario europeo (e la prevenzione di un suo futuro accumulo), studiosi e ricercatori della BCE, dell'EBA e della Commissione hanno proposto dei possibili tool che prevedono un intervento sostanziale da parte degli organi istituzionali per favorire lo

sviluppo del mercato. E' importante sottolineare come ad oggi le proposte avanzate siano frutto di pareri dei membri delle istituzioni europee e non rappresentano normative in vigore né la visione ufficiale delle istituzioni. Le principali soluzioni su cui si è discusso sono:

- AMC Blueprint;
- Junior Guarantee on Securitisation (JGS);
- Forward Purchase Scheme (FPS);

## **5.1. AMC Blueprint**

Da più parti negli ultimi mesi si è auspicato un intervento da parte delle autorità al fine di istituire una Asset Management Company centralizzata a livello europeo. Un "Asset removal scheme" si sostanzia nella separazione dai bilanci delle banche dei portafogli non-core di crediti deteriorati; questi vengono trasferiti ad una società indipendente (AMC, o bad bank).

Una AMC ha notevoli pregi, tra cui soprattutto quello di essere un'opzione che ha degli effetti immediati; mentre infatti misure per velocizzare ed aumentare i recuperi, politiche per una svalutazione più repentina o misure per favorire il mercato secondario hanno bisogno di tempi medio-lunghi per manifestare i propri effetti, una AMC può in breve tempo liberare i bilanci bancari dal peso dei NPL in maniera non drastica, senza quindi provocare minusvalenze eccessive che potrebbero in teoria minacciare la stabilità del sistema (O'Brien, Wezel, 2013).

D'altro canto, una AMC a livello europeo incontra numerosi ostacoli a causa del peculiare tessuto normativo di ciascuno Stato, ma soprattutto a causa della nuova normativa europea sui aiuti di stato (Constancio, 2017).

La soluzione quindi, su cui si è lavorato, è stata quella di definire uno schema base di riferimento per la costituzione di una AMC che sia efficace ma al tempo stesso compliant rispetto alla normativa ("AMC Blueprint"). Questo schema di riferimento, non essendo vincolante, potrebbe essere seguito da ciascuno Stato interessato per la realizzazione di una AMC centralizzata a livello nazionale. La soluzione proposta non ha apportato tuttavia grandi variazioni rispetto alla normativa vigente, "la scarsa chiarezza sui criteri di stima dei valori di mercato (e quindi della linea di confine tra presenza o meno di aiuti di Stato), la complessità del meccanismo, la necessità di prevedere l'adesione obbligatoria allo schema da parte di tutte le banche svuotano la portata delle proposte." (Visco, 2018).

In particolare il nodo cruciale resta il prezzo al quale gli asset vengono trasferiti allo schema. Quando i prezzi di mercato dei NPL sono bassi la pressione sulle banche per la risoluzione del problema attraverso un'immediata cessione può indurre i prezzi a scendere ulteriormente; ciò comporta la registrazione di elevate perdite da parte delle banche. Una AMC può acquistare tali asset a prezzi più elevati, ossia a quello che viene definito il Real Economic Value (REV), che corrisponde al valore reale di lungo termine del bene cioè al suo valore in un contesto macroeconomico stabile in cui il valore delle garanzie non viene svalutato e non vi è eccessiva pressione per una immediata ed economicamente infruttifera risoluzione dei NPL. Se troppo alto però tale valore potrebbe configurarsi come un aiuto di stato e non rispettare le regole stabilite dall'Autorità Europea Garante della Concorrenza e del Mercato. (Grodzicki et al. 2015)

Va comunque detto, peraltro, che l'efficacia di questo strumento è funzione anche della tipologia di NPL che devono essere ceduti. In particolare, tale struttura sembra poco adeguata alla risoluzione di elevati stock di NPL corporate. Questi asset sono molto eterogenei e richiedono expertise specifiche per ogni tipologia, facendo venir meno le economie di scala realizzabili attraverso una AMC in cui far confluire risorse esperte nella risoluzione dei crediti deteriorati. Il loro valore è inoltre correlato all'andamento macroeconomico, soprattutto in quei paesi dove il tessuto industriale è fortemente caratterizzato dalla presenza di imprese di piccole e medie dimensioni altamente legate alle sorti del territorio in cui operano. I diversi Stati europei presentano sistemi bancari ed economici molto differenti e soluzioni che potrebbero essere adeguate in alcuni paesi potrebbero non esserlo in altri paesi (Fell et al. 2016).

Un altro aspetto molto importante è la notevole pressione a cui il management di una AMC potrebbe essere sottoposto da parte di singole forze di imprenditori come dall'intera opinione pubblica. Una AMC è uno strumento che implica un intervento molto pervasivo da parte dello Stato nel mercato. Richiede un elevato controllo da parte delle autorità, ma soprattutto un'elevata maturità e disciplina da parte degli attori coinvolti al fine di evitare comportamenti opportunistici e di azzardo morale. Può accadere quindi che una AMC, se da un lato porti ad una risoluzione nell'immediato del problema, non ponga le basi affinché questi non si ripresenti in futuro.

## 5.2. Junior Guarantee on Securitisation (JGS)

La Junior Guarantee on Securitisation si sostanzia in una garanzia statale a beneficio dei possessori delle tranche junior di una cartolarizzazione di NPL, facoltativa per l'investitore sia nell'ammontare da garantire che nella presenza o meno della garanzia stessa.

La JGS in sostanza è un Total Return Swap, ossia un accordo tra due controparti in cui una (protection buyer) si impegna a versare all'altra (protection seller) i proventi di un contratto di credito o di una obbligazione (come in questo caso) più eventuali apprezzamenti del valore dell'obbligazione, in cambio di un tasso di rendimento variabile definito come somma di una quota risk free (Euribor o Libor) più uno spread funzione del rischio di credito del debitore. Di fatto, il possessore delle tranche junior versa allo Stato i pagamenti in linea interessi e capitale, più eventuali plusvalenze nel valore del ABS. Lo Stato versa al possessore della tranche junior un tasso variabile (risk free + spread) più eventuali minusvalenze nel valore del titolo.

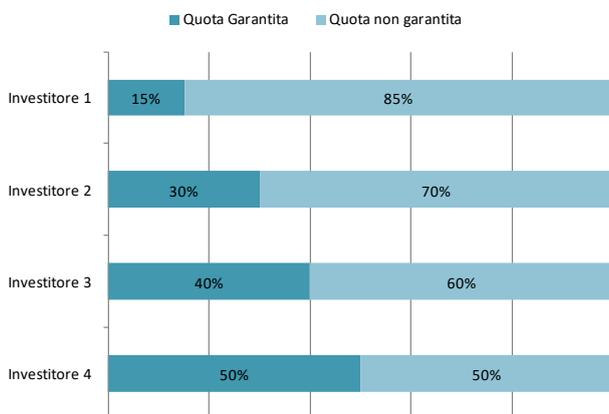
L'aspetto sicuramente più rilevante è che vi è un totale trasferimento di una quota del rischio (ma soprattutto anche del rendimento) allo Stato. In tal modo il soggetto pubblico diventa appunto un "co-investitore" nella cartolarizzazione con un determinato profilo rischio-rendimento funzione dei pagamenti attesi verso i possessori della tranche junior. In sostanza con la JGS l'investitore effettua un de-risking del proprio investimento, cedendo una parte del proprio rischio/rendimento allo Stato in cambio un rendimento sicuro definito come una quota risk free (ad es. Euribor a 3 mesi) maggiorata di uno spread legato al rischio (ossia alla volatilità) atteso nei flussi di cassa generati dall'attività di gestione e recupero dei crediti cartolarizzati.

La figura 2 sintetizza la struttura della JGS e del processo di de-risking ad esso correlato. Il grafico a sinistra mostra come un investitore possa scegliere il grado di copertura desiderato, che va da zero fino ad un massimo del 50% del valore dell'ABS sottoscritto. Al contempo (grafico a destra) un maggior grado di copertura implica un minor rendimento atteso in quanto una parte maggiore del rischio è trasferita allo Stato in cambio di un rendimento a rischio praticamente nullo, ma di valore contenuto (Fell et al. 2017a).

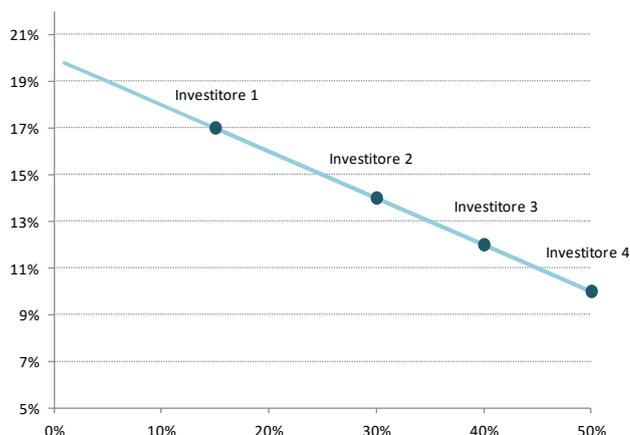
Una peculiarità di questo Total Return Swap è l'assenza di un trigger event che faccia scattare il pagamento del protection seller: tale swap come struttura si avvicina più ad un Interest Rate Swap (IRS) che ad un Credit Default Swap (CDS).

Fig. 2 Il de-risking di una struttura di JGS

Illustrazione della quota di protezione che gli investitori possono scegliere, come percentuale dell'importo investito nella tranche equity.



Rendimento atteso per l'investitore (asse y) funzione della quota della tranche equity garantita (asse x).



Fonte: Nostra elaborazione su dati Fell et al. 2017a.

Una JGS ha potenzialità molto elevate:

- amplia notevolmente la platea di potenziali investitori, in quanto possono scegliere il profilo di rischio/rendimento che sono disposti ad accettare;
- contiene i rischi di azzardo morale, in quanto la garanzia è fornita al massimo per il 50% del valore del titolo, quindi il rischio è ripartito tra le due controparti;
- implica un grado di rischio limitato per lo Stato;
- ha importanti effetti segnaletici sul mercato, in quanto lo Stato assumendosi una parte del rischio/rendimento ha tutti gli interessi ad effettuare quelle riforme auspicate per risolvere il problema dei NPL;
- ha un prezzo market-based in quanto è in sostanza uno swap, il cui valore è determinato dal mercato;
- implica una struttura della cartolarizzazione piuttosto leggera non prevedendo il rating della tranche junior e non ponendo nessun limite sulla cascata dei pagamenti.

La JGS può ridurre le asimmetrie informative alla genesi dello scarso sviluppo del mercato dei NPL. Come sostenuto dalla teoria dell'intermediazione finanziaria, per ridurre le imperfezioni in un "market for lemons" è necessario che i cedenti asset di buona qualità siano disposti ad offrire una garanzia sulle performance future del bene ceduto. In tal modo il cedente ritiene parte del rischio correlato al recupero del credito e offre un messaggio segnaletico della qualità dei crediti in portafoglio (Akerlof, 1970).

In una JGS la garanzia è offerta dallo Stato, non dal cedente, ma l'effetto è il medesimo, ossia la mitigazione del rischio, per il potenziale acquirente delle notes, che il sottostante sia composto da asset di scarsa qualità.

### 5.3 Forward Purchase Scheme (FPS)

Una seconda tipologia di co-investment tra settore pubblico e privato ha per oggetto le cessioni dirette (clean sale) di portafogli.

Un Forward Purchase Scheme (FPS) si sostanzia in un prestito effettuato dallo Stato, al momento dell'acquisto del portafoglio, al potenziale acquirente interessato allo schema; questo prestito rappresenta un forward price, ossia una quota del prezzo di acquisto (che serve a colmare parte del bid-ask gap) che viene pagata up-front dallo Stato e poi restituita dopo un predeterminato intervallo di tempo dall'acquirente del portafoglio allo Stato prestatore, con un tasso di interesse contenuto (Fell et al. 2017).

La figura 3 sintetizza la struttura di un FPS.

Fig. 3. NPL forward purchase scheme – Diagramma illustrativo



Fonte: Fell et al. 2017a

Come si può osservare un FPS rappresenta una sorte di “ponte” che ha lo scopo di colmare una parte del gap tra prezzo offerto dall'investitore e prezzo richiesto dall'offerente. Nell'esempio proposto nel grafico il prezzo di acquisto di mercato del portafoglio corrisponde a 10; il valore netto dei crediti nel bilancio della banca è pari a 18; il gap è quindi pari a 8. Una parte del gap viene colmata attraverso un prestito di 4 che lo Stato fa al buyer: lo Stato paga al momento dell'acquisto l'importo di 4 in aggiunta ai 10 offerti dall'investitore; questi al contempo si impegna a restituire allo Stato il prestito ricevuto (maggiorato di un interesse

contenuto) dopo un certo numero di anni. Il prestito fatto dallo Stato rappresenta in sostanza un forward premium, l'investitore quindi paga una quota del prezzo all'acquisto del portafoglio ed una quota (il forward premium) dopo un certo numero di anni.

Gli elementi strutturali di un FPS possono essere così sintetizzati:

- Durata dello schema: 5 o 7 anni; rappresenta la durata del prestito fatto dallo Stato all'investitore.
- Bid Price: determinato dall'investitore in funzione del valore di mercato del portafoglio.
- Forward Price: determinato dall'investitore e dalla banca cedente. Rappresenta l'importo del prestito (maggiorato degli interessi) che lo Stato fa all'investitore. Il valore del prestito, senza interessi, costituisce la quota del prezzo del portafoglio pagata up-front dallo Stato.
- Obbligatorietà dello schema: facoltativo. L'investitore può scegliere se aderire o meno allo schema. Va notato che un FPS dà all'investitore l'opportunità di offrire un prezzo maggiore rispetto al bid-price, mettendolo quindi in una posizione di vantaggio rispetto agli altri investitori concorrenti.
- Garanzie richieste: lo Stato richiede all'investitore che a supporto del prestito sia fornita una garanzia da parte di un soggetto terzo, con merito creditizio almeno pari all'investment grade.
- Costo del prestito: il tasso di interesse applicato al prestito è pari all'interesse pagato dal garante su titoli di debito senior (non garantiti) da questi emessi.
- Trasferimento del rischio: molto basso. Il rischio legato ai crediti ceduti, a differenza del JGS, rimane in capo al settore privato. Lo Stato si assume il rischio che l'investitore alla scadenza non onori il prestito ricevuto; tale rischio è comunque molto mitigato dalla presenza della garanzia di pagamento obbligatoria a supporto del prestito fornita da un soggetto con elevato merito di credito. (Fell et al. 2017)

Un FPS può consentire quindi all'investitore, che partecipa ad un'asta con diversi player, di offrire un prezzo più alto rispetto ai suoi competitor; il differenziale di prezzo ha un costo di funding molto limitato ed è posticipato nel tempo. Il vantaggio principale è infatti che il pagamento del forward premium avviene dopo 5/7 anni, quindi può essere effettuato con i proventi derivanti dal recupero dei crediti acquistati.

Un FPS quindi è uno schema che mira a favorire le cessioni dirette di portafogli NPL, colmando una parte del pricing gap. L'incremento di prezzo nasce dalla riduzione del tasso di rendimento a cui gli investitori scontano i flussi di cassa futuri generati dai crediti; ciò avviene perché la maggior parte dei player del mercato dei crediti deteriorati sono fondi di investimento che hanno costi di funding molto elevati, sia per l'elevato rendimento atteso sul proprio equity sia per l'impossibilità di accedere a canali di finanziamento privilegiati come ad esempio quelli erogati dalla BCE al sistema bancario. Per quanto riguarda il coinvolgimento dello Stato il grado di rischio è molto basso, in quanto non assume direttamente alcuna posizione relativamente ai crediti oggetto di cessione. Lo Stato effettua sostanzialmente un prestito all'investitore, garantito da un terzo con elevato merito di credito.

## **6. Le Transaction Platform come soluzione market based**

La creazione di un mercato liquido ed attivo dei NPL, favorendo la cessione di asset non-core a soggetti specializzati, può efficientare il processo di gestione e recupero del credito riducendo, in ultima istanza, la probabilità di un futuro accumulo di uno stock elevato di NPL nel sistema creditizio. Come visto diverse sono le imperfezioni del mercato secondario dei NPL che ne ostacolano lo sviluppo.

Fra le diverse proposte avanzate, per risolvere queste problematiche, una soluzione completamente market-based, ossia che non prevede un diretto intervento pubblico, potrebbe essere la creazione di una *transaction platform*, ossia un mercato elettronico dove i titolari di crediti deteriorati e gli acquirenti interessati all'acquisto possono incontrarsi per scambiarsi informazioni, negoziare e concludere transazioni.

Tale soluzione appare quella maggiormente adatta a favorire lo sviluppo del mercato secondario dei NPL, in quanto può rimuovere la maggior parte delle inefficienze e degli ostacoli che si frappongono allo sviluppo di un mercato attivo e liquido dei crediti deteriorati. Peraltro, le tipologie di asset scambiate potrebbero andar oltre i NPL, includendo anche crediti performing con lievi segnali di deterioramento (crediti appartenenti allo stage 2 della categoria definita dall'IFRS 9) ovvero asset non-core di cui talvolta le banche acquisiscono la proprietà a seguito di operazioni più ampie di acquisizione, fusione ecc.

## 6.1. Ownership e Governance

A differenza di una AMC, che come visto massimizza le sue performance se realizzata a livello accentrato ed in forma pubblica, una piattaforma di transazione fornisce i massimi vantaggi se realizzata privatamente. Vi sono infatti diversi ostacoli alla creazione di una Transaction Platform paneuropea pubblica, sia di carattere politico che economico:

- identificazione di una istituzione europea che dovrebbe assumersi la proprietà della piattaforma;
- conflitto di interesse che tale agenzia subirebbe nel garantire il suo ruolo esecutivo e regolamentare, svolgendo una simile attività di business;
- una piattaforma di negoziazione ha, oltre a ingenti costi iniziali, anche notevoli costi operativi di gestione: si renderebbe quindi necessario un continuo sostegno finanziario da parte degli enti pubblici europei, ponendo seri dubbi di legittimità rispetto ai nuovi indirizzi in materia di interventi pubblici e aiuti di Stato. (European Commission, 2018)

Il ruolo delle istituzioni europee dovrebbe essere piuttosto quello di identificare una serie di requisiti (di governance, operativi, regolamentari ecc.) che una simile struttura dovrebbe possedere al fine di ricevere una sorta di certificazione di qualità (“Seal of approval”) per essere considerata una “European NPL Platform” su cui è possibile negoziare e scambiare crediti deteriorati all’interno dell’Unione, favorendo lo sviluppo di iniziative private in tal senso ed incoraggiandone la partecipazione (almeno in una fase iniziale) da parte degli offerenti di portafogli e degli investitori specializzati nell’acquisto di tali asset.

## 6.2. Aspetti operativi

Operativamente una piattaforma per i NPL dovrebbe fornire una serie di servizi per poter garantire il superamento delle inefficienze presenti nel mercato.

La carenza di dati, la loro scarsa qualità, la non digitalizzazione e la non comparabilità tra diversi originator rappresentano uno dei principali ostacoli al processo di price discovery, in quanto determinano (i) maggiore difficoltà in fase di due diligence per i potenziali acquirenti nell’effettuare una corretta segmentazione del portafoglio e (ii) notevoli impedimenti (e rischi, soprattutto di carattere operativo e reputazionale) nella successiva fase di recupero del credito.

La funzionalità di base della piattaforma dovrebbe garantire la continua fruizione elettronica di dati (Data Warehousing) contenenti i crediti (singolarmente ovvero più verosimilmente aggregati in portafogli) posti in vendita dai soggetti cedenti, consentendone l'accesso continuo agli investitori. Un aspetto fondamentale su cui da tempo le istituzioni europee si sono concentrate è la qualità, la standardizzazione e la comparabilità dei dati forniti. Sul tema è già intervenuta l'EBA definendo dei Template omogenei per le segnalazioni di vigilanza degli intermediari sui propri NPL. La piattaforma dovrebbe quindi implementare servizi di "standardisation and validation" e quindi garantire la qualità dei dati messi a disposizione degli investitori.

Una piattaforma di negoziazione poi, in quanto tale, deve garantire l'incontro tra domanda e offerta favorendo il processo di formazione ed aggiustamento del prezzo e quindi la conclusione degli scambi. Un aspetto molto rilevante in tale processo è la posizione assunta dalla piattaforma rispetto ai crediti oggetto di scambio e nei confronti delle controparti della transazione. Sul primo punto l'indirizzo che le autorità europee vogliono dare è quello di evitare che la piattaforma diventi intermediario dei crediti, acquisendone (anche per breve periodo) la titolarità; ciò implica che il portafoglio dovrebbe essere direttamente ceduto dal seller al buyer. Il secondo tema riguarda il rischio che, a seguito della definizione di una transazione finanziaria, una controparte risulti inadempiente alle sue obbligazioni. Si richiama quindi il ruolo della Clearing House che, negli scambi di strumenti derivati, accentra su di sé il rischio di controparte ponendosi contemporaneamente come controparte del soggetto cedente e di quello acquirente. Su questo tema l'indirizzo appare essere quello di non richiedere una simile funzione come condizione necessaria all'ottenimento dell'approvazione alla piattaforma. Tale operatività da parte della società gestrice comporta infatti rischi e adempimenti operativi non indifferenti che potrebbero scoraggiare (o quantomeno rallentare) lo sviluppo di tale iniziativa. (European Commission, 2018)

Un punto di forza della Transaction Platform può essere inoltre quello di mettere in contatto diversi soggetti creditori di uno stesso debitore, favorendone il coordinamento nell'attività di recupero. In alcuni casi, peraltro, uno dei creditori potrebbe decidere di acquistare singolarmente gli altri crediti in capo al debitore, in modo da accentrare su di sé l'intera esposizione debitoria della controparte con benefici nelle trattative di recupero per entrambe le parti.

La piattaforma potrebbe inoltre garantire ai partecipanti del mercato una serie di servizi di fondamentale importanza nel mercato dei NPL:

- Advisory: oltre a favorire il meccanismo di asta tra i potenziali acquirenti, la piattaforma potrebbe mettere a disposizione anche dei tool di valutazione dei portafogli oggetto di cessione. Questi rappresenterebbero dei benchmark che potrebbero essere utilizzati soprattutto da player con scarsa esperienza ed expertise nel mercato dei NPL (o in particolari segmenti di NPL) in modo da ridurre quelle elevate barriere all'entrata che caratterizzano questo mercato.

- NPL servicing: la piattaforma potrebbe collaborare in maniera sistematica o occasionale con una o più società di servicing nella gestione e recupero dei crediti oggetto di cessione. In tal modo potrebbe rimuovere uno dei principali ostacoli all'ingresso nel mercato di nuovi operatori interessati all'acquisto di NPL ma non anche alla loro gestione.

### **6.3. Benefici per gli operatori ed il mercato**

In conclusione, si evince che una piattaforma centralizzata sui NPL può offrire numerosi benefici:

- Migliorare la qualità, la quantità e la comparabilità dei dati attraverso l'utilizzo dei Template EBA;
- Mitigare le asimmetrie informative tra originator e potenziali investitori, aumentando inoltre la trasparenza del mercato;
- Rimuovere le elevate barriere presenti all'ingresso del mercato, sia fornendo (direttamente o attraverso accordi con soggetti terzi specializzati) expertise e consulenza, sia abbattendo i costi sommersi legati alla fase di due diligence;
- Risolvere i problemi di coordinamento (imperfetta escludibilità) tra i diversi creditori di un medesimo debitore.

Tutti questi fattori in ultima istanza dovrebbero favorire un incremento della trasparenza e dei player partecipanti al mercato, promuovendo un incremento dei prezzi e dei volumi di NPL scambiati.

## Conclusioni

Negli anni recenti si sono registrati numerosi sviluppi in materia di regolamentazione e supervisione dei crediti deteriorati miranti a ridurre l'accumulo dei NPL, che a seguito della crisi, si è registrato nei bilanci di alcune banche europee. Fra le diverse opzioni strategiche che si offrono alle banche una particolare enfasi è stata attribuita alla possibile cessione diretta o mediante cartolarizzazione di questi asset. Nei vari paesi dell'Unione Europea, specie quelli in cui vi è stato un notevole incremento dei crediti deteriorati, sono state assunte diverse misure volte a favorire questo processo. Nel mercato si è quindi osservata una crescita delle cartolarizzazioni e delle connesse operazioni di trasferimento significativo del rischio. Una serie di operazioni ha visto, contestualmente alla cessione del portafoglio, la collocazione sul mercato di piattaforme a cui le banche cedono risorse umane e affidano la gestione dei NPL, e in cui talvolta mantengono una partecipazione.

Sebbene siano stati fatti diversi progressi ancora numerosi sono però le inefficienze nel mercato secondario dei NPL che ne ostacolano un pieno sviluppo: asimmetrie informative tra originator e potenziali acquirenti; scarsa ed insufficiente qualità dei dati; bassa liquidità del mercato; difficoltà di coordinamento tra i diversi creditori di una medesima controparte; elevati costi del processo di due diligence; forti barriere all'entrata di nuovi operatori nel mercato; scarsa disponibilità di servicer esterni a cui demandare la gestione dei crediti. Per favorire lo sviluppo del mercato secondario sono state avanzate diverse proposte che a livello sistemico prevedono un intervento sostanziale da parte degli organi istituzionali. Alcune di queste sembrano allo stato attuale di più difficile attuazione, altre come in particolare la creazione di "transaction platform", appaiono più facilmente realizzabile e capaci di contribuire in modo sostanziale a ridurre le imperfezioni che caratterizzano il mercato.

## Bibliografia

Akerlof G. (1970), *The market of "Lemons": Quality, Uncertainty and the Market Mechanism*, quarterly Journal of Economics, vol. 84.

Allen F. (1990), *The Market for Information and the Origin of Financial Intermediation*, Journal of Financial Intermediation, n. 1.

Angelini P. (2018), *"I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema"*, Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, 9 ottobre 2018, Roma.

Ciavoliello L. G., F. Ciocchetta, F. M. Conti, I. Guida, A. Rendina, G. Santini (2016), *"Quanto valgono i crediti deteriorati?"*, Note di Stabilità Finanziaria, Banca D'Italia, n.3, 2016.

Commissione Europea (2018), *"Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali"*, Bruxelles, 14.03.2018.

Constâncio V. (2017), *"Resolving Europe's NPL burden challenges and benefits"*, Conference Paper, European Central Bank (ECB), February 2017.

ESRB (2017), *"Resolving non-performing loans in Europe"*, European Systemic Risk Board, July 2017.

European Commission – Commission staff working document (2018), *"European Platforms for Non-Performing Loans"*, in *"Third Progress Report on the reduction of non-performing loans and further risk reduction in the Banking Union"*, Brussels, 28.11.2018.

European Central Bank (ECB) (2017), *"Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati"*, 20.03.2017.

European Central Bank (ECB) (2018), *"Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate"*, 15.03.2018.

Fell J., Grodzicki M., Martin R, O'Brien E. (2016), "*Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area*" – in European Central Bank (ECB), "Financial Stability Review, November 2016".

Fell J, Moldovan C, O'Brien E. (2017a), "*Resolving non-performing loans: a role for securitisation and other financial structures?*" - in European Central Bank (ECB), "Financial Stability Review, May 2017".

Fell J., Grodzicki M., Krušec D., Martin R., O'Brien E. (2017b), "*Overcoming non-performing loan market failures with transaction platforms*" - in European Central Bank (ECB), Financial Stability Review, November 2017.

Jaffee D. M. & Russell T. (1976), "*Imperfect Information: Uncertainty and Credit Rationing*", The quarterly Journal of Economics, vol. 90.

Jassaud N., Kang K. (2015), "*A Strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy*" – in IMF Working Paper WP/15/24. Pag. 11.

Koopman G. J., (2016), "*Market based solutions to bank restructuring and the role of State Aid Control: the case of NPLs*" – in ECMI Annual Conference, Brussels, 9 November 2016.

Maciej Grodzicki M., Laliotis D., Leber M., Martin R., Edward O'Brien E., Zboromirski P. (2015), "*Resolving the legacy of non-performing exposures in euro area banks*" – in European Central Bank (ECB), Financial Stability Review, May 2015.

Malinconico A, Parente F. (2017), "*Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e Linee guida della Bce*", Bancaria n.5.

Myers S. C. & Majluf N.S., (1984) "*Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*", Journal of Financial Economics, 1984, vol. 13.

O'Brien E., Wezel T. (May 2013), "*Asset Support Scheme in the Euro Area*" – in European Central Bank (ECB), "Financial Stability Review, May 2013".

Stiglitz J. E. & Weiss A., (1981), "*Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*", The American Economic Review, Vol. 71, No. 3

Suarez J. & Sánchez Serrano A., (2018), “Approaching *non-performing loans from a macroprudential angle*”, Report of the Advisory Scientific Committee, European Systemic Risk Board.

Visco I, (2018), “*Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*”, Lectio magistralis del Governatore della Banca d'Italia, 16 aprile 2018, Roma.