



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E SOCIALI

**La situazione del Mercato del credito
in Italia dopo la pandemia
e in vista della fine del
“Temporary Framework” europeo**

Angelo Federico Arcelli
Chiara Gorino
Claudio Torcellan

Quaderno n. 152/settembre 2021

VP VITA E PENSIERO

Università Cattolica del Sacro Cuore

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E SOCIALI

**La situazione del Mercato del credito
in Italia dopo la pandemia
e in vista della fine del
“Temporary Framework” europeo**

Angelo Federico Arcelli

Chiara Gorino

Claudio Torcellan

Quaderno n. 152/settembre 2021

VP VITA E PENSIERO

Angelo Federico Arcelli, Università Cattolica del Sacro Cuore

Chiara Gorino, Oliver Wyman

Claudio Torcellan, Oliver Wyman

✉ angelofederico.arcelli@unicatt.it

✉ chiara.gorino@oliverwyman.com

✉ claudio.torcellan@oliverwyman.com

I quaderni possono essere richiesti a:
Dipartimento di Scienze Economiche e Sociali,
Università Cattolica del Sacro Cuore
Via Emilia Parmense 84 - 29122 Piacenza - Tel. 0523 599.342
<http://dipartimenti.unicatt.it/dises>

✉ dises-pc@unicatt.it

www.vitaepensiero.it

All rights reserved. Photocopies for personal use of the reader, not exceeding 15% of each volume, may be made under the payment of a copying fee to the SIAE, in accordance with the provisions of the law n. 633 of 22 april 1941 (art. 68, par. 4 and 5). Reproductions which are not intended for personal use may be only made with the written permission of CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail: autorizzazioni@clearedi.org, web site www.clearedi.org.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail: autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org

© 2021 Angelo Federico Arcelli, Chiara Gorino, Claudio
Torcellan

ISBN 978-88-343-4896-3

Abstract: Dopo la fase acuta della pandemia, e, nella speranza che la diffusione dei vaccini ci avvicini ad una fase di ripresa, sembra opportuno iniziare a interrogarci sugli scenari probabili che si materializzeranno già nel corso del 2021 e negli anni immediatamente successivi. Questo anche alla luce della prossima conclusione del regime di temporary framework e delle altre iniziative finalizzate a mitigare gli impatti della pandemia, e, soprattutto, del lancio del piano NextGen EU, che potrebbe rappresentare l'opportunità, per l'Italia, non solo di un rilancio, ma di un salto evolutivo in diversi settori dell'economia. La fine del temporary framework potrebbe, infatti, produrre nei prossimi due anni incrementi dei volumi di credito problematico fino ad oltre il doppio di quelli attuali – ovvero circa il 10% dei crediti in bonis attualmente nei portafogli delle banche – con evidenti implicazioni sull'economia reale. Questo renderà necessario uno sforzo di adeguamento della capacità di gestione del credito problematico per quasi tutti i principali operatori finanziari, e, probabilmente, l'emersione di nuove competenze di ristrutturazione, in chiave anche competitiva, magari contando su di un possibile nuovo framework legale connesso al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Il nuovo credito problematico connesso al covid-19 (che include le esposizioni assistite da garanzie pubbliche) richiederà, inoltre, sia significative capacità gestionali (addizionali), sia, in alcuni casi, nuovi modelli di gestione, diversi da quelli attualmente dominanti: si tratta, infatti, di una tipologia di credito problematico che, se gestita prontamente e proattivamente, potrebbe essere ancora ristrutturata con convenienza di tutte le parti, salvando aziende, settori e filiere industriali, e milioni di posti di lavoro. E', quindi, urgente iniziare a disegnare possibili soluzioni per far fronte all'emergenza. Soluzioni che saranno necessariamente diverse per il credito di piccolo taglio, per le PMI e per i grandi gruppi. Per le pratiche di piccolo taglio e per quelle dei grandi gruppi le piattaforme di gestione esistenti appaiono adeguate tecnicamente, ma prive della necessaria capacità gestionale, data la dimensione attesa dei nuovi volumi di deteriorato. Per i crediti alle PMI sarà, invece, necessario adeguare i modelli di business e le capacità gestionali, creando piattaforme e modelli

operativi nuovi e altamente efficienti, per gestire ristrutturazioni che non pregiudichino la capacità produttiva delle PMI debentrici. Questo potrebbe includere possibili schemi per interventi di sistema, anche alla luce della dimensione e della natura di interesse pubblico e straordinario del problema.

Keywords: ECB, EU, Italia, NPL, Impatto NPL sulla crescita, Crisi Finanziaria, Mercati Finanziari

JEL Cl: G1 asset market and pricing; G21 banks; F6 Economic Impact of Globalization

Nota: Angelo Federico Arcelli ha curato l'introduzione/abstract e il paragrafo 1; Claudio Torcellan ha curato il paragrafo 2; Chiara Gorino il paragrafo 3.

Indice

1. *Il sostegno pubblico durante la crisi pandemica e l'evoluzione temporanea degli schemi di regolamentazione bancaria in Italia e in Europa* p. 7
 2. *La dimensione dell'incremento delle posizioni in difficoltà nei bilanci delle banche italiane dopo la fine del temporary framework e dei sostegni* p. 15
 3. *Alcune proposte operative su come migliorare la situazione degli intermediari finanziari e dei prenditori nel caso di incremento sostanziale delle posizioni debitorie in difficoltà* p. 19
- Bibliografia e riferimenti* p. 25

1. Il sostegno pubblico durante la crisi pandemica e l'evoluzione temporanea degli schemi di regolamentazione bancaria in Italia e in Europa

La fase acuta della pandemia ha richiesto interventi straordinari da parte dello Stato e del settore pubblico. Tali interventi hanno reso obbligatoria una sospensione degli accordi europei per creare lo spazio di bilancio necessario a liberare le risorse da rendere disponibili.

In Europa la situazione si è evoluta in modo simile all'Italia, ma le risposte nazionali sono state diverse. A livello di Unione europea, la risposta coordinata delle istituzioni si è basata su due direttrici: la principale è la *Recovery and Resilience Facility (RRF)*, mentre la ridefinizione delle prospettive di bilancio europee 2021-27 ha rappresentato il complemento e il rinnovo del contesto già esistente.

Fin dall'inizio della crisi sanitaria, la Commissione Europea, con una comunicazione del 19 marzo 2020¹, ha disciplinato nel *Temporary Framework* i margini di manovra con i quali i diversi governi degli Stati membri possono definire le misure di supporto emergenziali alle imprese, in deroga alla disciplina ordinaria in materia di aiuti di stato, per arginare gli impatti economici derivanti dalla crisi pandemica e dalla caduta della domanda.

Il *Temporary Framework* consente agli Stati membri cinque² forme di aiuti, tutti rivolti ad aziende che erano in condizioni di equilibrio finanziario prima dell'inizio della pandemia. Tale provvedimento è stato accompagnato, quasi in parallelo, dalla proposta della

¹ "Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01".

² Le cinque forme includono: a) gli aiuti di importo limitato, i cosiddetti "de minimis", in forma di sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali e di pagamento o altre forme, sino a 800.000€ per singola impresa – ora innalzato a 1.8 €milioni; b) le garanzie di stato su prestiti bancari; c) I prestiti a condizioni agevolate; d) la liquidità agevolata alle banche da veicolare ai clienti; ed e) gli schemi di assicurazione del credito all'esportazione.

Commissione di consentire deviazioni dagli obiettivi di bilancio del Patto di stabilità e crescita (la cosiddetta “clausola di salvaguardia”) e dal programma temporaneo di acquisto di titoli del settore privato e pubblico (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) della Banca Centrale Europea.

Forte di una vigilanza bancaria europea comune, anche le autorità di supervisione, la Banca Centrale Europea (BCE) e la European Banking Authority (EBA), hanno rivisto la propria posizione prudenziale³ per evitare che una crisi “incidentale”, di natura sanitaria, si convertisse in crisi strutturale del sistema produttivo, e, per assicurare che le banche fossero in grado di continuare a finanziare l’economia anche nel periodo più difficile.

A tale fine sono stati concessi trattamenti favorevoli rispetto all’applicazione dei principi contabili internazionali (IASB) e alla gestione e classificazione delle *Non Performing Exposure*, oltre che di operare sotto i livelli di capitale previsti dal Pillar II⁴.

³ Cfr.

https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320-4_cdbbcf466.en.html

⁴ Ricordiamo in particolare: a) Enria, A. (2020) *L’IFRS 9 nel contesto della pandemia di coronavirus* - Indicazioni per un’applicazione più “mild” dei principi contabili internazionali per evitare l’impatto prociclico della crisi; b) EBA (2020) *Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19* - Indicazioni per un trattamento di favore delle moratorie ex lege, che, in contesto normale, avrebbero richiesto la classificazione come misura di forbearance; c) Enria, A. (2020) *Capacità operativa per la gestione dei debitori in difficoltà nel contesto della pandemia di coronavirus* - Attese di carattere operativo in merito alla gestione della qualità dei portafogli di prestiti, e agli interventi tempestivi per ridurre al minimo eventuali effetti repentini (“cliff edge”); d) Enria, A. (2020) *Identificazione e misurazione del rischio di credito nell’ambito della pandemia di coronavirus* - Indicazioni sul raggiungimento di un giusto equilibrio tra evitare un’eccessiva prociclicità e assicurarsi che i rischi cui gli istituti sono esposti si riflettano adeguatamente nei processi interni di misurazione e gestione dei rischi, nei bilanci e nelle segnalazioni regolamentari, al fine di contenere l’accumulo di crediti problematici presso le banche e riducendo al minimo il rischio di shock improvvisi (“cliff effect”); e) EBA (2020) *Report on the implementation of selected Covid-19 policies* - Trattamento di favore delle moratorie che eviti la riclassifica a forborne valido sulle moratorie in essere fino a 9 mesi (anche oltre il limite del 31 marzo 2021).

Per evitare il “*cliff effect*” sembra fondamentale potenziare le capacità di gestione del credito delle banche, e, in particolare : i) avere capacità per distinguere i debitori in difficoltà da quelli che in via precauzionale hanno beneficiato delle misure pubbliche distribuite “a pioggia”; a tal fine gli operatori dovrebbero potere servirsi di approcci evoluti ai processi del credito, basati su logiche “*forward-looking*” e settoriali; ii) gestire proattivamente quelli vulnerabili, anche se beneficiano ancora di misure pubbliche; iii) effettuare tempestivamente gli accantonamenti e le svalutazioni necessarie.

Se infatti le misure estese alla clientela in difficoltà per l’emergenza sanitaria fossero state valutate secondo le normali prassi di *forbearance* e le classificazioni standard, il volume di credito deteriorato avrebbe immediatamente raggiunto i livelli pre-crisi, con conseguenze sui livelli di accantonamento, e quindi sul capitale, che, divenuto scarso, avrebbe indotto – nelle migliori delle ipotesi – un *credit crunch*, accompagnato – nei casi peggiori – da un’ondata di crisi bancarie e risoluzioni.

La BCE (SSM) ha assunto chiare posizioni anche circa i riferimenti IFRS-9, e nella comunicazione del 1 aprile 2020⁵ ha ribadito che “...Poiché le ipotesi e le metodologie utilizzate in circostanze normali per costruire i modelli possono risultare compromesse dall’attuale contesto di eccezionale incertezza, riveste importanza fondamentale che gli enti significativi prestino particolare attenzione alla governance degli aggiornamenti, delle modifiche e delle integrazioni (*overlay*) ai modelli che sia necessario apportare in futuro.”. E anche⁶: “Alla stato attuale, ridurre l’inopportuna variabilità del capitale regolamentare e dei bilanci è cruciale per evitare effetti di inasprimento prociclici sul credito bancario e per assicurare che, malgrado l’incertezza, l’informativa degli enti

⁵ “l’IFRS 9 nel contesto della pandemia di coronavirus (COVID-19)”. La citazione tra virgolette che segue riprende la seconda pagina della nota SSM a firma di Andrea Enria, presidente, del primo aprile 2020.

⁶ Vedi nota precedente.

rimanga attendibile, coerente e comparabile.”. E ancora⁷: “Queste indicazioni complessive sono in linea con le recenti dichiarazioni di altre autorità europee e organismi internazionali sull’applicazione dell’IFRS 9 nel contesto della pandemia di COVID-19, compresi l’Autorità bancaria europea (ABE)⁸, l’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA)⁹ e l’International Accounting Standards Board (IASB)¹⁰”. Queste indicazioni regolamentari hanno, certo, facilitato la resilienza del settore bancario.

Ma, se si parla di spazio di bilancio pubblico, si comprende quanto la flessibilità sulle regole europee (parametri di bilancio pubblico) sia stata uno degli aspetti che hanno consentito, durante la fase acuta della pandemia, di mettere in campo misure molto sostanziali di sostegno all’economia reale e all’occupazione¹¹. In Italia abbiamo optato per un sostegno prevalente sul lato dell’occupazione rispetto a quello del sostegno all’impresa, anche se la situazione è evoluta più in favore del mondo produttivo nelle ultime revisioni di provvedimenti di sostegno.

⁷ Vedi nota precedente.

⁸ Cfr. <https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-banks-consumers-application-prudential-framework-light-covid-19-measures>

⁹ Cfr. <https://www.esma.europa.eu/document/esma-statement-markets-and-covid-19>

¹⁰ Cfr. <https://www.ifrs.org/news-and-events/2020/03/application-of-ifs-9-in-the-light-of-the-coronavirus-uncertainty/>

¹¹ Nei dodici mesi precedenti al primo trimestre 2021, quindi in piena fase pandemica, si sono susseguite modifiche volte a riposizionare gli interventi con l’evolvere dell’emergenza sanitaria ed economica; il 3 aprile, per tutelare i posti di lavoro durante la pandemia, l’8 maggio, per agevolare l’accesso a liquidità e capitale da parte delle imprese, il 29 giugno, per sostenere PMI, micro imprese e start-up e agevolare gli investimenti privati, il 13 ottobre, per prorogare il Temporary Framework fino al 30 giugno 2021; l’ultima il 28 gennaio scorso in cui sono stati ritoccati i massimali per gli interventi ed è stato ancora esteso il quadro al 31 dicembre 2021.

Fra le misure promosse dal governo italiano¹² per supportare la resilienza delle imprese e migliorare la disponibilità di liquidità in bilancio (messa a dura prova da continue misure di restrizione) vi sono due interventi transitati attraverso il sistema bancario: i) le misure di sostegno al credito alle imprese tramite la garanzia statale¹³, ii) la sospensione degli obblighi di pagamento (moratorie¹⁴) sui finanziamenti bancari¹⁵. Tutte queste iniziative, oltre ai sostegni in termini di erogazioni a fondo perduto per le aziende, hanno contribuito a moderare l’impatto della pandemia sui bilanci nel corso del 2020 e della prima parte dell’anno in corso. Tuttavia, le previsioni per il momento in cui si ritornerà ad una situazione di “*business as usual*” sono piuttosto negative, specie alla luce della prossima fine dello schema di *temporary framework* e delle altre iniziative finalizzate a mitigare gli impatti della pandemia.

L’Italia sconta la crisi e i suoi effetti più a lungo termine in misura particolarmente grave a causa di un *gap* strutturale di crescita e produttività che già la caratterizzava; tuttavia, essendo parte

¹² Queste sono state introdotte per la prima volta dal Decreto Cura Italia del 17 marzo 2020 (artt. 49 e 56), a valere sino a settembre 2020, successivamente potenziate dal Decreto Liquidità (artt. 1 e 13) e prorogate a fine gennaio dal Decreto Agosto del 14 agosto 2020 e infine fino al 30 giugno 2020 dalla Legge di bilancio 2021.

¹³ Questo schema, diretto alle imprese fino a 500 dipendenti, in bonis al 31 dicembre 2020 (incluso però le posizioni debitorie “*past due*” / “*unlikely to pay*” emerse non prima del 31 gennaio 2020, ha evidenziato un target di aziende obiettivo medio piccolo (infatti l’importo garantito è compreso tra la dimensione di 30.000€ garanzia del 100%).

¹⁴ Il primo intervento di moratoria sui finanziamenti in essere è stato un provvedimento a valere sui finanziamenti in bonis al 17 marzo 2020 e che comportava la sospensione del pagamento delle rate maturate da 17 marzo al 30 giugno 2020 per i prestiti e la non revocabilità delle posizioni a revoca (scoperti) fino al 30 giugno oltre alla proroga delle scadenze per i prestiti c.d. “*bullet*”.

¹⁵ Tra le misure a supporto della liquidità vanno anche segnalati i finanziamenti indirizzati alle imprese piccole e medio piccole, con garanzia del Fondo di Garanzia PMI del Mediocredito Centrale, per le quali si è cercato di estendere il perimetro il più possibile, e quindi tutte le nuove erogazioni effettuate dal 31 gennaio 2020 e le erogazioni già in essere che prevedano un rifinanziamento di almeno il 25% di nuova finanza.

importante del sistema europeo¹⁶, è nelle condizioni di contribuire in misura fondamentale al percorso di uscita dalla crisi stessa e al rinnovamento economico, industriale, legale e politico dell'Unione europea nei prossimi anni. E', quindi, opportuno iniziare a interrogarsi sugli scenari che si verificheranno nel corso del 2021 e negli anni successivi, sia alla luce della ripresa economica, che si sta materializzando, sia della fine degli ammortizzatori oggi disponibili per il sistema delle imprese (il che provocherà un incremento delle situazioni di crisi di operatori economici, soprattutto quelli già in precedenza più deboli e che, attualmente, sono ancora considerati solvibili e operativi solo grazie ai molteplici interventi di supporto pubblico).

La graduale uscita dai meccanismi di sostegno all'occupazione e il ritorno a condizioni di mercato competitivo, specie nella gestione dell'attività ordinaria e dei flussi finanziari, avranno un rilevante impatto sui volumi di credito problematico.

Guardando a tutta l'Unione europea, è attualmente prevedibile un incremento sostanziale delle posizioni in difficoltà nei portafogli delle banche, anche fino ad oltre il doppio di quelle attualmente in bilancio, ovvero oltre il 10% dei crediti attualmente in *bonis*. Questi sviluppi avranno implicazioni sull'economia reale e una adeguata riforma del *framework* legale circa la cedibilità dei crediti e, soprattutto, circa le procedure di liquidazione e fallimento delle aziende, va di pari passo con la necessità di costituire nuove capacità e competenze di gestione del credito problematico sia in ambito privato (dove, in effetti, esse esistono già almeno in parte, salve riforme legali) sia in ambito pubblico. Ciò renderà necessarie interlocuzioni e accordi in Europa e la definizione degli obiettivi

¹⁶ A titolo di riferimento sull'impostazione europea in materia di sostegno da parte degli enti finanziari significativi all'economia e in merito alla gestione del rischio, oltre ai già citati documenti SSM ed EBA, cfr. anche l'articolo 74, paragrafo 1, della Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la Direttiva 2002/87/CE e abroga le Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

pubblici date le significative garanzie emesse durante la fase acuta della crisi pandemica.

Uno dei problemi che riemergeranno nel medio termine è la necessità di ridefinire gli accordi europei, allo scopo di evitare che l'uscita dalla situazione di sospensione degli obblighi determinati dai trattati vigenti, attualmente prevista per il 2023, si traduca in uno *shock* per le economie più deboli ed indebitate e una nuova causa di divergenza tra le economie europee.

Inoltre – è non è elemento da sottovalutare – è assai probabile che il contesto internazionale imporrà una serie di passi e di riforme non solo all'Italia ma all'Europa. E anche un adeguamento competitivo del settore privato. Infatti, l'uscita “in anticipo” di alcune aree del mondo – come la Cina – dalla situazione di crisi pandemica, sta già provocando una conseguenza tangibile sul mercato globale delle materie prime – dove si osservano tensioni già dalla primavera 2021 – che è indicatore di una probabile nuova fase di espansione in alcuni paesi (per ora la Cina sembra essere stata più veloce, gli Stati Uniti sono però già in una fase simile). Probabilmente l'attesa piena uscita a breve degli Stati Uniti dalla crisi aggiungerà tensioni, sia sui prezzi che in termini di competitività, rispetto all'Europa. Forse è il momento di riflettere su come l'Europa potrà (e dovrà) difendere le sue aziende e le sue banche nei prossimi due anni.

Tale evoluzione (non simmetrica a livello internazionale) vede l'Unione europea ancora in una fase di controllo della pandemia. E l'Unione è anche l'area del mondo più a rischio in caso di crisi inflattiva, dati i vincoli che legano i paesi europei e i problemi e le differenze di bilancio tra le economie dell'eurozona.

Queste considerazioni, nel caso italiano, si collegano al prevedibile incremento delle nuove sofferenze su crediti recenti – e, specie in Italia, esse includeranno anche quelle spesso parzialmente assistite da garanzie pubbliche – che potrebbero richiedere la capacità di ristrutturare in modo attento ed imprenditoriale e non solo recuperare l'insoluto, indipendentemente dal contesto.

Ciò necessiterebbe di un'evoluzione della normativa fallimentare esistente in Italia (forse l'introduzione di schemi sul modello del “*Chapter 11*” americano sarebbero un passo importante), e il rischio

di fondo resta un semplice intervento di fondi di gestione del credito problematico, i quali, però, puntando a massimizzare il ritorno finanziario di breve termine, ed essendo privi di un interesse sostanziale a progetti di lungo termine per i debitori in difficoltà, probabilmente rappresentano la peggiore soluzione in questi frangenti.

D'altra parte, non è oggi chiaro come il settore pubblico potrebbe intervenire in maniera coerente con gli attuali accordi europei – se essi non vengono rinegoziati – e sulla base di quali principi di medio e lungo termine. Oggi non si può facilmente immaginare la ricostituzione di iniziative simili a un “IRI”, creato nel 1933 a seguito delle conseguenze della crisi del 1929.

E', quindi, urgente cominciare a immaginare possibili soluzioni, che non saranno esclusivamente di carattere pubblico o privato, ma, più probabilmente, necessiteranno di una cooperazione tra iniziativa privata e regia pubblica, anche allo scopo di mantenere obiettivi di lungo termine da disegnare in coerenza con l'interesse nazionale ed europeo, e, al contempo, assicurare contro i probabili fallimenti di mercato nel gestire le esposizioni in difficoltà a prezzi coerenti in una fase di possibile rientro dell'espansione monetaria sostenuta che abbiamo visto in questi anni e ancora vediamo. Infatti, se l'emersione (attesa) di sofferenze di più ridotte dimensioni sarà probabilmente un problema con poche soluzioni – se non la creazione di nuovi strumenti per la gestione del deteriorato – dal punto di vista delle banche, l'approccio alle PMI richiede di creare piattaforme e modelli operativi *ad hoc* per gestire una fase di trasformazione che non pregiudichi la capacità produttiva. Questo potrebbe includere possibili schemi per interventi di sistema, anche alla luce della dimensione e della natura di interesse pubblico e straordinario del problema.

Ma tali schemi dovrebbero essere attenti a mantenere l'obiettivo di salvaguardare in prospettiva un sano funzionamento del mercato finanziario, specie in un contesto internazionale che sempre più si dimostra attento a temi di governance, di ambiente, di coerenza sociale e sostenibilità. E non sarà certo possibile come in passato delegare al settore pubblico il presidio di tali obiettivi, dato

l'evidente vincolo di bilancio che sarà sempre più pressante in prospettiva per i governi. Sarà quindi anche un compito del settore privato il rispetto e lo sviluppo di obiettivi non solo di profitto, certamente con il contributo e la facilitazione normativa e fiscale dello stato.

La presenza in prospettiva di un crescente sistema di finanziamento tramite debito europeo di qualità, ovvero legato agli investimenti obiettivo più rilevanti, contribuirà a creare il contesto economico e finanziario per la più prudente e fruttifera gestione delle prevedibili criticità del mercato del credito.

2. La dimensione dell'incremento delle posizioni in difficoltà nei bilanci delle banche italiane dopo la fine del temporary framework e dei sostegni

Recenti analisi¹⁷ sulla situazione italiana, anche in base all'identificazione di benchmark specifici e riferimenti a situazioni simili, hanno consentito a di identificare i nuovi UTP potenziali, conseguenza prevedibile della crisi pandemica, e la natura del credito *distressed* (*solvency versus liquidity*).

Le analisi mostrano tuttavia livelli di problematicità differenti associate alle diverse aziende che richiedono tipologie di intervento dedicate. Degli 80 miliardi di euro di credito deteriorato atteso a fine 2020¹⁸, emerge che circa il 35-40% è affetto da problemi di

¹⁷ Dati Oliver Wyman a settembre 2020, considerando uno scenario di seconda e terza ondata di restrizioni alle attività economiche e l'assenza di misure preventive e proattive messe in atto dagli istituti bancari.

¹⁸ L'impatto complessivo atteso al termine del Temporary Framework, in uno scenario avverso e in assenza di misure di contenimento e prevenzione messe in campo dagli istituti bancari, è di circa 80 miliardi di euro di nuovo credito deteriorato (NPE) di controparti aziende, di cui ca. 30€mld relativi a imprese con fatturato >50€mln, corrispondenti a ca. 500 aziende e 1 milione di addetti (incluso l'indotto) "a rischio di uscita dal mercato" e ca. 2.5€mld di garanzie pubbliche nette in essere; ca. 25 €mld relativi a imprese con fatturato fra i 5 e i 50€mln, corrispondenti a ca. 7,500 aziende e 400,000 addetti (incluso l'indotto) "a rischio di

liquidità¹⁹: esiste un ‘mismatch’ fra la data prevista per il pagamento delle rate e la ripresa del ciclo economico e la generazione di ricavi sufficienti per il pagamento puntuale delle rate. In questo caso una strategia di gestione improntata a “dare tempo” al debitore, con una ristrutturazione finanziaria semplice, una rimodulazione o moratoria preventiva sarebbe in grado di preservare l’equilibrio economico-finanziario dell’azienda e prevenirne lo scivolamento a default (NPE).

Un ulteriore 35-40% è invece affetto da sovraindebitamento (o sottocapitalizzazione): l’accumulo di nuovo debito per far fronte ai costi operativi in un periodo di ricavi assenti o contenuti aggiuntivo al debito esistente ha condotto l’azienda in uno stato di indebitamento eccessivo per la sostenibilità prospettica. In questo caso una strategia di alleggerimento del debito, con un possibile stralcio parziale del debito combinato a iniziazione di nuova finanza, consentirebbe all’azienda di preservare la continuità operativa, evitare la liquidazione e di far fronte nel medio termine ai propri impegni di pagamento.

Infine, il 20-30%, in uno scenario inerziale e pessimistico, è costituito da aziende affette da una profonda crisi industriale e di settore che richiedono una gestione di tipo liquidatorio ovvero di significativo turnaround con consolidamento, fusione e acquisizione o carve out. Un intervento tempestivo e specializzato, in particolare sulle principali categorie di credito a rischio, potrebbe scongiurare lo scivolamento “a default” o favorirne il pronto ritorno “in bonis”. Come da attese, considerato l’impatto asimmetrico della crisi COVID sui settori produttivi, il fabbisogno di liquidità varia notevolmente tra i settori; nel nostro campione un gran numero di settori è destinato a subire importanti ristrutturazioni con impatti

uscita dal mercato” e ca. 8€mld di garanzie pubbliche nette in essere; e ca. 25 €mld relativi a imprese con fatturato inferiore ai 5 €mln, corrispondenti a ca. 104,000 aziende e 700,000 addetti (incluso l’indotto) “a rischio di uscita dal mercato” e ca. 9€mld di garanzie pubbliche nette in essere.

¹⁹ Aziende che riuscirebbero ad avere un costo del debito sostenibile (Debt/EBITDA) nei prossimi 5 anni con una moratoria di 1 anno.

sostanziali sulla disoccupazione e sulla crescita. I settori più impattati risultano il turismo, auto-trading, manifatturiero.

Nel mercato italiano, la gestione del credito deteriorato ad uno stadio meno avanzato rispetto alle “sofferenze” (altrimenti note come “NPL”), i cosiddetti “*Unlikely to Pay*” o “UTP” (caratterizzati da una operatività ancora “*going concern*”, nonostante tensioni sull’equilibrio economico-finanziario), è distribuita tra diversi attori e approcci: le banche, gli investitori privati e gli operatori di gestione e recupero credito (c.d. *servicer*).

Le banche riservano le migliori competenze gestionali interne alle posizioni di grande dimensione, affidate a team di *restructuring* con esperienza in negoziati e turnaround single name, mentre lasciano per lo più le pratiche di taglio contenuto (privati o small business) in capo alla rete di filiali²⁰, che, per via delle numeriche elevate a fronte di importi individuali contenuti, ne seguono il decorso con un approccio passivo improntato alla più semplice «*collection*» del credito scaduto (rispetto alla più complessa gestione dell’intera posizione debitoria), anche con il supporto di *servicer* con mandati di recupero ad hoc di breve durata. Spesso, infatti, le banche preferiscono, per ragioni di costi, di complessità e anche di preferenza gestionale, delegare parte dell’attività di gestione dei crediti in difficoltà a terzi, e sempre più spesso a fronte della spinta dei supervisori, cedere le posizioni a investitori specialistici²¹ o *servicer*²².

²⁰ La presenza di garanzie pubbliche su parte delle linee di credito a rischio di deterioramento è significativa per le aziende medio-piccole (ove si osserva una quota garantita del 25-30% dell’esposizione complessiva, rispetto ad un 6-8% dell’esposizioni di aziende di taglio maggiore). Il meccanismo di funzionamento delle garanzie sui nuovi finanziamenti Covid-19, a “prima chiamata”, impone alle banche di escutere la garanzia entro certi termini dal manifestarsi dello stato di deterioramento, e avendo messo in atto una serie di misure di recupero, a pena la perdita del diritto stesso alla garanzia. Tale meccanismo incentiva le banche a tutelare la propria posizione creditoria tramite il richiamo della garanzia.

²¹ Alcuni investitori privati (ad es. deA Capital, Clessidra, Pillarstone, Illimity per citare alcuni dei nomi più noti, tra gli altri) sono attivi su «poche e selezionate» aziende con fatturato superiore ai 40-50mln€ sulle quali viene promossa una gestione attiva e «tailor made» combinando l’acquisto del debito, l’apporto di nuove

Da questo quadro emerge un'offerta di soluzioni gestionali per gli UTP, in particolare di taglio medio-piccolo, insufficiente a far fronte alla nuova ondata di UTP attesa a seguito della crisi Covid-19. Riteniamo urgente cominciare a disegnare soluzioni innovative e diverse per il credito retail, per le PMI e per i grandi gruppi. Accanto a tali nuove soluzioni appare urgente una soluzione legislativa sulla gestione del credito deteriorato che supporti le banche nella gestione, avendo esse una serie di vincoli ad una efficace operatività, e, in generale, potremmo parlare di vincoli di competenze²³, di capacità e di normativa (prudenziale²⁴ e civilistica²⁵).

risorse finanziarie e l'innesto nel management di competenze di turnaround aziendale. Questo approccio sartoriale risulta difficilmente scalabile su un insieme più elevato di posizioni per via degli altri costi di transazione dell'elevato rendimento atteso richiesto dall'investitore in questione.

²² I servicer (ad esempio Prelios, Amco, Dovalue tra gli altri), nati con il core business del recupero delle sofferenze di media o piccola dimensione, si stanno solo di recente attrezzando per gestire portafogli di UTP con processi standardizzati e semplificati, evolvendo l'approccio maturato con le sofferenze a questa nuova asset class. Tuttavia, le elevate barriere all'ingresso (investimenti IT in particolare) e la necessaria riconversione dello skillset dei gestori a nuove competenze ne limitano oggi la capacità installata reperibile sul mercato.

²³ Circa le competenze necessarie alla gestione dei crediti deteriorate, va notato che esse sono differenti da quelle necessarie per il workout delle sofferenze (legali, stragiudiziali, di valorizzazione e commercializzazione 'immobile), incluse competenze di natura industriale e finanziaria (comprensione e costruzione di un business plan di rilancio dell'azienda) e manageriale (coordinamento di tavoli di sindacazione, convergenza fra le banche co-creditrice etc).

²⁴ Tra i vincoli della normativa prudenziale vi sono senz'altro quelli afferenti al modello di regolamentazione bancaria europeo, prioritizzando la stabilità del sistema bancario e la tutela del risparmio in esse investito, rende difficile alle banche attivare quelle leve indispensabili a supportare le aziende in difficoltà e che si sviluppano su un orizzonte temporale di medio-termine: estensione dei termini, ristrutturazione del debito, erogazione di nuova finanza, ricapitalizzazione con strumenti finanziari partecipativa, debt to equity swap, etc.

²⁵ Tra i rischi legali, va considerata che nonostante spesso la concreta fattibilità della ristrutturazione d'impresa passi dal ricorso a nuove risorse finanziarie che accrescano le probabilità di successo di risanamento aziendale, sussiste tuttavia ancora molto presente presso gli operatori bancari (nonostante i più recenti orientamenti della legge fallimentare) il timore che la nuova finanza a imprese NPE

3. Alcune proposte operative su come migliorare la situazione degli intermediari finanziari e dei prenditori nel caso di incremento sostanziale delle posizioni debitorie in difficoltà

Essendo il fenomeno di carattere straordinario e di dimensioni probabilmente al di là delle capacità e delle possibilità del mercato, riteniamo cruciale immaginare soluzioni di carattere sistemico, con il contributo di tutte le parti interessate – stato, sistema bancario, aziende e risparmio. Al riguardo è importante notare che sebbene stiano nascendo iniziative private nel campo del restructuring e degli UtP, a queste manca la scala necessaria a risolvere il problema a livello nazionale. La ricetta “sistemica” dovrebbe indirizzare i seguenti punti:

- Definire uno schema che preveda l’adesione volontaria di ogni banca, che prevede il trasferimento delle esposizioni con problematiche post Covid, al manifestarsi dei primi segni di difficoltà, fuori dai bilanci bancari, creando appositi veicoli di gestione. Questo può essere realizzato creando appositi fondi o con modelli di cartolarizzazione.
- Creare le condizioni per adeguare rapidamente la capacità produttiva necessaria a gestire le migliaia di casi aziendali che si potranno manifestare alla fine del temporary framework, in modo da evitare che la crisi di liquidità si trasformi in crisi strutturale.
- Supportare l’attivazione del meccanismo da parte dello Stato, trasformando l’esposizione acquisita garantendo i finanziamenti Covid in un contributo a coprire parte del costo di trasferimento di tali asset a vettori specializzati.

concorra a mantenerle artificialmente sul mercato, con una responsabilità della banca per concessione abusiva di credito e obbligo di risarcimento a terzi.

- Canalizzare capitali “pazienti” (capitali pubblici, patrimoni previdenziali e assicurativi, ecc.) su tali posizioni, per fornire la nuova finanza necessaria.

La gestione efficace del credito problematico richiede competenze, modelli di business ed infrastrutture tecnologiche di supporto assai differenti se si pensa alle aziende medio-grandi o a operatori più piccoli. Per le imprese medio grandi si osservano soluzioni di mercato efficaci ed efficienti già presenti e con track record di successo, capaci di attrarre investitori esterni. Tre sono gli elementi chiave per garantire il successo: i) competenze e know how industriale²⁶; ii) capacità di iniettare risorse finanziarie ‘fresche’ aggiuntive rispetto al debito esistente per permettere la continuità aziendale e il rilancio²⁷; iii) potere decisionale²⁸.

Esistono sul mercato schemi finanziari e gestionali in grado di ottemperare a questi principi di buona riuscita del restructuring, alcune delle quali già “collaudate” e in uso presso operatori privati di restructuring UTP mid-large cap. La struttura prevede la costituzione di un Fondo composto di due comparti, un comparto dedicato all’”apporto” dei crediti deteriorati da parte di più banche creditrici verso un certo numero di debitori, e un comparto di “nuova finanza”

²⁶ Infatti, in casi di restructuring complesso le misure da mettere in campo non si limitano ad interventi di natura finanziaria sul debito, quanto piuttosto ad interventi di natura industriale e di turnaround sul business sottostante (ad esempio, dismissione di asset non core e/o di rami d’azienda, conversione di debito in equity, fusioni e acquisizioni). Un approccio sartoriale siffatto richiede risorse dedicate a pochi casi (rapporto 1 gestore a 3-4 aziende al massimo), rendendo complessa la scalabilità sotto certi livelli minimi di profilo rischio-rendimento.

²⁷ Il rischio percepito delle PMI italiane è elevato; il mercato italiano del private debt/special situations è poco liquido e trainato da fondi di investimento alternativo con attese di rendimento nell’intorno del 20% di IRR. Con questi tassi di rendimento attesi, molte aziende, seppure bisognose di restructuring, sono escluse dal raggio di intervento di operatori private.

²⁸ Ad esempio, l’acquisizione di una governance, “soft” o “hard”, in capo a un unico credito derivante dalla concentrazione di una Share of Wallet sufficiente, tipicamente nell’intorno del 60%, tale da garantire rapidità decisionale ed evitare lunghi processi di convergenza fra molteplici parti creditrici “frammentate”.

che raccoglie sul mercato risorse finanziarie “fresche” per il turnaround delle aziende target da parte di investitori terzi. I due comparti sono pienamente segregati, autonomi destinati a due tipologie di quotisti, rispettivamente banche e investitori, e i flussi di rimborso dei due comparti sono gestiti separatamente da un asset manager indipendente (tipicamente nella forma di una società di gestione del risparmio).

Il debito bancario viene trasferito al fondo *pro soluto*, insieme al pacchetto di garanzie ad esse connesso e la banca non ne è più titolare. Il gestore del fondo, sulla base di un piano di rilancio concordato *ex ante* con le banche quotiste, può procedere ad un riscadenziamento del debito, ovvero ad una sua conversione parziale o totale in strumenti di altra natura (equity/ quasi-equity) dando la possibilità al gestore del fondo di fare uno “step in” nella governance dell’azienda, di rafforzare/ sostituire il management team, e di mettere in atto, almeno nel breve termine, tutti gli interventi necessari al rilancio. Accanto agli interventi di alleggerimento del debito in essere, l’azienda riceve anche risorse finanziarie fresche (con seniority maggiore) a sostegno del rilancio.

In uno schema siffatto l’adesione delle banche richiede la verifica di alcuni presupposti fondamentali per la buona riuscita dell’operazione, in primis di carattere regolamentare.

Elementi critici di successo dell’operazione sono infatti la “*derecognition*”, ossia la possibilità di trasferire il rischio legato alla detenzione della posizione on-balance sheet, e quindi l’arresto del *calendar provisioning* sugli accantonamenti e l’abbattimento immediato del NPE ratio, e il mantenimento di assorbimenti patrimoniali invariati connessi alla quota di fondo a carico della banca rispetto alla detenzione del credito on-balance sheet (Risk Weighted Asset). Con la nuova *Capital Requirement Regulation* (CRR II²⁹), infatti, il valore delle quote è infatti andrebbe portato a completa deduzione del capitale (e quindi ponderato al 1.250%), a meno dell’utilizzo di approcci alternativi descritti dalle linee guida di

²⁹ CRR artt. 127, 128, Capital requirements for banks’ equity investments in funds.

Basilea (*Look Through*³⁰ o *Mandate Based Approach*³¹), che richiedono di mettere in atto processi di monitoraggio e segnalazione dell'andamento delle posizioni ad opera del gestore del fondo.

In considerazione del crescente interesse del sistema finanziario a queste strutture per facilitare lo smaltimento del credito deteriorato dai bilanci bancari, favorendo al contempo il rilancio di realtà con fondamentali industriali solidi, lo scorso aprile 2020 Banca d'Italia, Consob e IVASS³² hanno rilasciato un parere congiunto sugli elementi più critici sotto il profilo regolamentare³³.

Accanto ad aspetti prudenziali, si segnalano pure complessità di natura industriale rispetto all'adesione delle banche allo schema, quali ad esempio la gestione dell'operatività corrente di un'azienda ancora "viva" (inclusa la finanza di breve), ancorché in fase di *restructuring*, e la convergenza di più istituti su un valore condiviso di trasferimento del credito al fondo³⁴.

³⁰ Basel Committee for Banking Supervision III Section 8 (Subordinated debt, equity and other capital instruments) art. 50-52.

³¹ Il primo approccio prevede che il fondo fornisca una reportistica sugli asset sottostanti assimilabile, per granularità e frequenza, a quella fornita dalle banche nelle segnalazioni di vigilanza, consentendo la ponderazione della quota di fondo detenuta dalla banca ad un coefficiente assimilabile a quella che la banca applicherebbe sull'asset se questo fosse tenuto sul bilancio (e quindi rendendo invariate ai fini degli assorbimenti patrimoniali il trasferimento dell'asset al fondo). L'applicazione del Look Through Approach da parte dei fondi richiede importanti attività amministrative aggiuntive e implementazioni IT.

³² Documento Banca d'Italia/Consob/Ivass n. 8, Trattamento in bilancio delle operazioni di vendita pro-solutodi crediti unlikely to pay ("UTP") in cambio di quote di fondi di investimento, 14 aprile 2020.

³³ La *derecognition* richiede di verificare l'indipendenza della governance (IFRS 10, par.7) e il trasferimento di rischi e benefici connessi alla posizione (IFRS 9, par 3.2.7). Nelle prassi di mercato il primo requisito è ottemperato con un organo di gestione indipendente dai quotisti (la SGR indipendente) e con l'assenza di ruoli operativi da parte delle banche originator; il secondo dimostrando, fra l'altro, una sufficiente diversificazione degli attivi trasferiti e una decorrelazione dei flussi di recupero ottenibili prima e dopo il trasferimento, con una modellistica di valutazione e business planning ad hoc e processi di backtesting su operazioni precedenti.

³⁴ La valutazione dei crediti da parte dei fondi di *restructuring* deriva da una analisi prospettica delle possibilità di rilancio e ripristino dell'equilibrio economico-finanziario, generando spesso una minusvalenza rispetto al valore della quota.

L'attore pubblico potrebbe dunque promuovere iniziative di ricapitalizzazione e rilancio del Paese simili a quelle descritte poc'anzi, finalizzate al rilancio di imprese medie-medio grandi in momentanea difficoltà finanziaria, ma con solidi fondamentali industriali, intervenendo come “*anchor investor*” in grado di prioritizzare realtà bisognose, fornire risorse ‘pazienti’ e attrarre anche altri investitori istituzionali italiani con interesse al rilancio del paese³⁵.

Le ultime evoluzioni normative peraltro hanno messo in campo uno strumento, Patrimonio Destinato³⁶, una società veicolo ad hoc finanziata da titoli di stato emessi dal Ministero dell'Economia e Finanze e assegnata in gestione a Cassa Depositi e Prestiti per sostenere e rilanciare il sistema economico produttivo italiano, che prevede, fra altri e più ampi interventi di ricapitalizzazione delle imprese italiane, la possibilità di mettere in atto operazioni come ‘*anchor investor*’ di fondi privati coerenti con lo schema qui descritto.

Nel Decreto Attuativo sono anche date regole (di dettaglio o di principio) su *pricing, remuneration, life period, corporate governance, exit package* relativi alle diverse tipologie di intervento e di strumento finanziario e il quadro delineato è ispirato alla migliore prassi “di mercato”³⁷.

Politiche di accantonamento differenti fra i vari istituti bancari, anche rispetto alla stessa posizione, possono rendere difficoltoso il raggiungimento di un accordo.

³⁵ Il ruolo pubblico potrebbe essere quello di sponsor di fondi tematici settoriali plurimi, gestiti da operatori privati pre-selezionati con l'obiettivo di massimizzare l'efficacia senza competizione fra player su singoli deal.

³⁶ Istituito dal Decreto Rilancio e regolato dal Decreto attuativo del 3 febbraio 2021, n. 26 (entrato in vigore il 25 febbraio): Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato.

³⁷ Si richiedono due requisiti: che le aziende target siano aziende (escluse banche e assicurazioni) con sede in Italia che abbiano un fatturato superiore ai 50 milioni di euro e che vi sia un co-investimento, contemporaneo e alle stesse condizioni, di uno o più co-investitori privati, inclusi gli azionisti esistenti, che co-investano nuove risorse per cassa di importo non inferiore a quello investito dal Patrimonio Destinato. Là dove è richiesto almeno un altro “investitore privato”, tale deve ritenersi colui che soddisfa il cosiddetto “market economy operator test (MEO)”, secondo il quale si deve valutare se, in circostanze analoghe, un investitore con

La ricetta per una gestione economicamente sostenibile del *restructuring* del credito PMI richiede infatti di investire in processi di gestione industrializzati, guidati da una intelligenza centrale, che ne definisce i percorsi di gestione sulla base di alberi decisionali, e supportato da dati e intelligenza artificiale che ne prevedano la possibilità di successo. Solo così sarà possibile, con un incremento marginale della capacity umana e delle competenze, di gestire le numeriche elevate attese a seguito di covid-19

Un attore sistemico potrebbe dunque promuovere una nuova iniziativa industriale sistemica per le PMI ove questo condivide con le banche il rischio connesso alla gestione delle posizioni e preservi dalla escussione della garanzia ad esse connesse; una sorta di “Asset Management Company” (“bad bank”) per il credito Covid delle PMI italiane³⁸. Affinchè questo schema possa realizzarsi debbono concretizzarsi alcuni elementi, come degli interventi normativi sullo schema del Fondo di Garanzia PMI - per prevedere maggiore flessibilità nell’approccio al debitore, allungando i tempi per l’escussione della garanzia – o la definizione di un valore di trasferimento che sia coerente con la normativa sugli Aiuti di Stato della Commissione Europea ed anche, uno schema di conferimento “same time, same price” condiviso dalle banche aderenti.

Per le PMI, data la rilevanza degli importi, la maggior fragilità strutturare rispetto ai grandi player ed il ruolo nel tessuto economico, è importante prevedere un approccio dedicato e strutturato, volto a favorire il rilancio con capitale paziente, tramite un *servicer* che operi in totale allineamento di interessi per garantire la sostenibilità economica delle imprese. Non esiste oggi un modello di gestione industriale con competenze specializzate e *capacity* installata per la

dimensioni e informazioni paragonabili a quelle dell’ente erogante e che opera alle normali condizioni di un’economia di mercato, avrebbe effettuato un investimento nell’impresa di entità equivalente o di entità comunque significativa, ovvero, ragionando a contrario, se l’impresa beneficiaria avrebbe ottenuto le medesime somme sul mercato dei capitali.

³⁸ L’intervento potrebbe prevedere il trasferimento della titolarità del credito (totale o limitata alle linee di credito garantita) ad una Piattaforma (SPV), a fronte dell’emissione di titoli senior sottoscritti dalle banche conferenti.

gestione massiva di UTP mid-small cap: i player del *restructuring large ticket* non hanno appetito per la gestione di posizioni granulari (rapporto rischio rendimento sfavorevole), mentre i *servicer* tradizionalmente dedicati alla gestione NPL stanno solo recentemente evolvendo il modello di gestione per il servizio degli UTP.

La mitigazione degli impatti attesi dalla progressiva eliminazione del *temporary framework* richiede di ipotizzare schemi complessi facilitati dal settore pubblico che consentano ai diversi attori coinvolti (banche, *servicer*, investitori, banche di sviluppo, ecc.) di dispiegare le rispettive capacità per la soluzione di un problema complessa. La dimensione degli investimenti necessari e la difficoltà di attrarre investitori privati, le competenze specialistiche e la numerosità delle risorse da mettere in campo in tempi ristretti e la necessità di far convergere rapidamente i diversi attori coinvolti suggeriscono infatti schemi a guida pubblica.

Bibliografia e riferimenti

- Alessandrini, Pietro, and Michele U. Fratianni. "International Monies, Special Drawing Rights, and Supernational Money." Special Drawing Rights, and Supernational Money (July 3, 2009) (2009).
Basel Committee for Banking Supervision, III, Section 8, "Subordinated debt, equity and other capital instruments", art. 50-52.
- Borio C. (2016), On-the-record remarks, BIS Quarterly Review March 2016 – media briefing, 4 March.
- Bridges J., Gregory D., Nielsen M., Pezzini S., Radia A. and Spaltro M. (2014), "The Impact of Capital Requirements on Bank Lending", Staff Working Paper, 486, London: Bank of England, January.
- de Larosi re J., Balcerowicz L., Issing O., Masera R., McCarthy C., Nyberg L., Pérez J., Ruding O. (2009), The High-level Group on Financial Supervision in the EU, Report. Brussels, February 25.
- Dodd C. and Frank B. (2010), The Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, US Congress, July 21.

Draghi M. (2016), "Addressing the causes of low interest rates", Introductory speech at the Annual Meeting of the Asian Development Bank, Frankfurt am Main, May 2.

EBA, "Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19", 2020 - Inizialmente con decorso sino al 30 giugno 2020, ed esteso da due successive comunicazioni di EBA al 30 settembre e al 31 marzo.

EBA, "Report on the implementation of selected Covid-19 policies" - Trattamento di favore delle moratorie che eviti la riclassifica a forborne valido sulle moratorie in essere fino a 9 mesi (anche oltre il limite del 31 marzo 2021).

EBA, "EBA provides clarity to banks and consumers on the application of the prudential framework in light of COVID-19 measures", 2020 - <https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-banks-consumers-application-prudential-framework-light-covid-19-measures>

ECB, "ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus", 2020, [ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr2004001_1_20200401.en.htm).

Enria, A. "Capacità operativa per la gestione dei debitori in difficoltà nel contesto della pandemia di coronavirus", SSM, 2020.

Enria, A. "Identificazione e misurazione del rischio di credito nell'ambito della pandemia di coronavirus", SSM, 2020.

Enria, A. "L'IFRS 9 nel contesto della pandemia di coronavirus", SSM, 2020.

ESMA, "ESMA STATEMENT ON MARKETS AND COVID-19", 2020, Reference ESMA71-99-1290 - <https://www.esma.europa.eu/document/esma-statement-markets-and-covid-19>.

EU DGComp - COM 2020/C 91 I/01 - "Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak", Bruxelles, 2020.

IFRS, "Application of IFRS-9 in the light of coronavirus uncertainty", 2020, <https://www.ifrs.org/news-and->

[events/2020/03/application-of-ifs-9-in-the-light-of-the-coronavirus-uncertainty/](#).

Krugman P. (2016), “The Cases for Public Investment”, The New York Times, February 27.

Labonne C. and Lamé G. (2014), “Credit Growth and Bank Capital Requirements: Binding or Not?”, Document de Travail, 481, Paris: Banque de France, July.

Ocampo, José. “Resetting the International Monetary (Non)System”. A Study Prepared by the United Nations University World Institute for Development Economics Research. Oxford: Oxford University Press. 2017.

PCDM, “Decreto Rilancio” (DL n. 26/2020) come regolato dal Decreto attuativo del 3 febbraio 2021, entrato in vigore il 25 febbraio.

PE (Parlamento Europeo), Direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013, sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, in approvazione di direttiva del Consiglio europeo, che modifica la Direttiva 2002/87/CE e abroga le Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

Zhang, Fan, Miaojie Yu, Jiantuo Yu, e Jin Yang. “The Effect of RMB Internationalization on Belt and Road Initiative: Evidence from Bilateral Swap Agreements”. *Emerging Markets Finance and Trade* 53: 2845–57. 2017.

Finito di stampare da
Gi&Gi srl - Triuggio (MB)
Settembre 2021



9788834348963