

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Ottobre 2021

4-5

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, CONSOB
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

### *Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo*

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCIANELLI

### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

### VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVII (NUOVA SERIE)

LUGLIO-OTTOBRE 2021 N. 4 - 5

## SOMMARIO

Numero speciale: *Il sistema finanziario italiano alla prova della pandemia: sfide e prospettive per intermediari, mercati e servizi*

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO A. POZZOLO	Il sistema bancario italiano alla sfida del COVID.....	3-9
-----------------------------	--	-----

### *Saggi*

V. PACELLI C. DI TOMMASO	Pandemia, politiche economiche ed effetti sui mercati finanziari europei: prime evidenze empiriche e riflessioni .....	11-55
F. LENOCI A. LOFARO	The reaction of CDS spreads following ECB intervention during Covid-19 pandemic .....	57-90
L. BELLARDINI M. COMANA	La concentrazione del sistema bancario italiano: quale assetto dopo la pandemia? .....	91-119

### *Contributi*

F. GIOVANNINI G. BORGATO	Il sistema bancario alla prova della pandemia: sfide e prospettive per intermediari e autorità.....	121-153
A. F. ARCELLI C. GORINO C. TORCELLAN	Le prospettive del credito in Italia dopo la crisi pandemica e l'attesa fine del <i>temporary framework</i> .....	155-176
A. GUSTANI	Il sistema bancario e la pandemia: implicazioni e scenari evolutivi per il settore alla sfida dell'accelerazione tecnologica .....	177-199
R. GABRIELLI G. PICCININI	Il ruolo degli intermediari finanziari nelle operazioni di sconto dei crediti fiscali .....	201-228

### *Rubriche*

Il Trust: la figura del Protector ( <i>M. P. Gentili</i> ).....	229-238
L'effetto delle moratorie sul contenimento della rischiosità del credito a famiglie e imprese ( <i>A. Deledda</i> ) .....	239-244
Bankpedia: European Long Term Investments (ELTIF) ( <i>E. Anna Graziano</i> ).....	245-251
Il ruolo delle BigTech nel sistema dei pagamenti ( <i>C. Oldani</i> ).....	252-256

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato. Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista:*

**www.rivistabancaria.it**

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: **redazione@rivistabancaria.it***

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa  
Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di ottobre 2021 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# LE PROSPETTIVE DEL CREDITO IN ITALIA DOPO LA CRISI PANDEMICA E L'ATTESA FINE DEL *TEMPORARY FRAMEWORK*◇

ANGELO FEDERICO ARCELLI \*

CHIARA GORINO \*\*

CLAUDIO TORCELLAN \*\*\*

## Sintesi

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 *NextGenEU*, 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. Il nuovo credito problematico connesso al covid-19 (che include le esposizioni assistite da garanzie pubbliche) richiederà, inoltre, sia

---

\* Professore straordinario a t.d. di economia delle istituzioni finanziarie internazionali, Università G. Marconi, Rome - federico.arcelli@oliverwyman.com

\*\* Senior manager, Oliver Wyman - chiara.gorino@oliverwyman.com

\*\*\* Senior partner, Oliver Wyman - claudio.torcellan@oliverwyman.com

◇ Angelo Federico Arcelli ha curato l'introduzione e il paragrafo 1; Claudio Torcellan ha curato il paragrafo 2; Chiara Gorino il paragrafo 3

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.

***Perspectives for the credit market in Italy after the pandemic and in view of the phasing out from the EU temporary framework – Abstract***

*After the Covid-19 pandemic, with the international economy in a phase of recovery given the growing effect of mass vaccination plans, questions arise about the risks and the issues the banking sector may face once a return to (new) normal situation will be accomplished. In the European Union, since the beginning of the pandemic, the main constraints of the Stability Pact, as well as much of the competition regulation on state aid, has been suspended in what is the so-called temporary framework. Such a scheme, together with all the initiatives focused on the containing of the economic impact of the pandemic, will likely be phased out by the end of 2022.*

*The phasing out of the temporary support schemes will be parallel to the entry into full force of NextGen EU plan, which is the core EU initiative for revamping the economy and investments as well as ensuring that new liquidity flows will anyway be available. But it might also represent a relevant support to possible insurgence of a new relevant pool of problematic loans in the portfolios of banks and intermediaries, which today seem likely up to a level of 10% of the total credit outstanding.*

**Parole chiave:** ECB; EU; Italia; NPL; Impatto NPL sulla crescita; Crisi Finanziaria; Mercati Finanziari; Temporary Framework.

**Codici JEL:** G1; G21; F6.

**Keywords:** ECB; EU; Italia; NPL; NPL Impact on Growth; Financial Crisis; Financial Markets; Temporary Framework.

## 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 una serie di interventi straordinari da parte del settore pubblico a sostegno dell'economia. In sede europea vi è stata un'iniziativa coordinata delle diverse istituzioni europee, che si è concretizzata nella *Recovery and Resilience Facility (RRF)*, e nella ridefinizione delle prospettive di bilancio europee 2021-27 con il rinnovo e l'incremento del sistema di iniziative europee già esistente. In sede nazionale, in tutti i paesi membri della UE, si è resa necessaria una serie di iniziative focalizzate alle differenti situazioni presenti nei vari stati, con notevoli incrementi di spesa e la conseguente necessità di una sospensione degli accordi europei al fine di favorire la creazione dello spazio di bilancio necessario a liberare le risorse da rendere disponibili.

Quindi, fin dall'inizio della crisi sanitaria, la Commissione Europea, con una comunicazione del 19 marzo 2020<sup>1</sup>, 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 cinque<sup>2</sup> 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 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

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.

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 prudenziale<sup>3</sup> 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 (IASD) e alla gestione e classificazione delle *Non Performing Exposure*, oltre che di operare sotto i livelli di capitale previsti dal Pillar II<sup>4</sup>, anche per evitare il “*cliff effect*” conseguente alla crisi ed allo scopo di potenziare le capacità di gestione del credito delle banche, e, in particolare per consentire capacità nella gestione del credito. 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 del picco del 2016, con conseguenze sui livelli di accantonamento, e quindi sul capitale, che, divenuto

3 Cfr. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320-4cddbfc466.en.html>

4 Ricordiamo in particolare: a) Enria, A. (2020) *LIFRS 9 nel contesto della pandemia di coronavirus* - Indicazioni per un’applicazione più “mild” dei principi contabili internazionali per evitare l’impatto pro-ciclico 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* e uno studio ad hoc della posizione con la possibile riclassificazione a Non Performing Exposure. Inizialmente con decorso sino al 30 giugno 2020, ed esteso da due successive comunicazioni di EBA al 30 settembre e al 31 marzo; 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”) quando le misure di moratoria iniziano a scadere, individuando in modo proattivo i debitori potenzialmente in difficoltà e interagendo con loro prima della scadenza di tali misure, al fine di scongiurare un impatto negativo rilevante sui propri portafogli di prestiti; 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). Tutte le misure descritte hanno consentito la tenuta nell’immediato del sistema, ma, se prolungate e in assenza di altre azioni di intervento, rischiano di aggravare i problemi intrinseci che si materializzeranno con uno stato di deterioramento più avanzato e uno spazio di intervento per il ripristino dell’equilibrio finanziario più contenuto.



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 primo aprile 2020<sup>5</sup> 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 anche: "Queste indicazioni complessive sono in linea con le recenti dichiarazioni di altre autorità europee e organismi internazionali sull'applicazione del IFRS 9 nel contesto della pandemia di COVID-19, compresi l'Autorità bancaria europea (ABE)<sup>6</sup>, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati European Securities and Markets Authority (ESMA)<sup>7</sup> e l'International Accounting Standards Board (IASB)<sup>8</sup>". Queste indicazioni regolamentari hanno, certo, facilitato la resilienza del settore bancario.

Tuttavia, 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'occupazione<sup>9</sup>.

---

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

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

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

9 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.

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. Fra le misure promosse dal governo italiano<sup>10</sup> 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 statale<sup>11</sup>, ii) la sospensione degli obblighi di pagamento (moratorie<sup>12</sup>) sui finanziamenti bancari<sup>13</sup>. 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

10 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.

11 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% – senza valutazione del merito da parte del Fondo – e quello fino a 800.000€ garanzia fino a 80-90% oltre garanzia dei confidi – con valutazione semplificata con solo modulo di bilancio – e lo schema esteso fino a 5 milioni di euro, con garanzia al 80-90% - sempre con valutazione semplificata con solo modulo di bilancio).

12 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"*. Il provvedimento comportava anche la concessione di una garanzia sussidiaria alle banche, pari al 33% dell'importo maturato, cosa ripresa nel recente decreto Sostegni di maggio 2021, dove si prevede la possibilità di estendere la moratoria sulla sola quota capitale fino al 31 dicembre 2021, in maniera non automatica, ma su richiesta dell'azienda.

13 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. La legge di bilancio 2021 (comma 209) ha inoltre disposto che a disporre dal primo marzo 2021 la migrazione delle garanzie per finanziamenti concessi in favore delle cd. *mid-cap* (ossia aziende con un numero di dipendenti non inferiore a 250 e non superiore a 499) dal Fondo di Garanzia PMI sullo strumento "Garanzia Italia" SACE, alle medesime condizioni. Un secondo schema a supporto, definito nell'art. 1 comma 1 del DL n. 23 dell'8 aprile 2020 è indirizzato ad aziende di dimensioni superiori (più di 500 dipendenti).

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 importante del sistema europeo<sup>14</sup>, 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.

È, quindi, opportuno iniziare a interrogarsi sugli scenari che si verificheranno negli anni successivi al 2021, sia alla luce della ripresa economica, che si sta materializzando, sia della fine degli ammortizzatori oggi disponibili per il sistema delle imprese. 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 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

---

14 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).

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). 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. 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 l’idea di rafforzare la Cassa Depositi e Prestiti si scontra con le peculiarità di questa istituzione<sup>15</sup>. E’, quindi, urgente cominciare a immaginare possibili soluzioni, che non saranno esclusivamente di carattere

---

15 Krugman P., “The Cases for Public Investment”, The New York Times, February 27, 2016. Labonne C. and Lamé G., “Credit Growth and Bank Capital Requirements: Binding or Not?”, Document de Travail, 481, Paris: Banque de France, July 2014.

pubblico o privato, ma, più probabilmente, necessiteranno di una cooperazione tra iniziativa privata e regia pubblica<sup>16</sup>.

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.

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.**

La fine della fase di sostegno all'economia e il graduale *phasing out* degli attuali schemi di protezione potrebbe portare ad un incremento degli UTP (*unlikely to pay*) nei portafogli delle banche, conseguenza prevedibile della crisi pandemica, e la natura del credito *distressed* (problemi strutturali o di "*solvency*") rispetto a

---

16 Ciò necessiterebbe ad esempio 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.

problemi temporanei o di “*liquidity*”, tipici della fase di crisi)<sup>17</sup>.





L'impatto complessivo al termine del *Temporary Framework* nelle attese a fine 2021 e ipotizzando uno scenario avverso e scadenza integrale delle 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 circa 30 miliardi relativi a imprese con fatturato superiore a 50 milioni (circa 500 aziende e 1 milione di addetti, incluso l'indotto), “a rischio di uscita dal mercato”, rispetto ai 25 miliardi del cluster di aziende con fra i 5 e i 50 milioni (si stimano 7,500 aziende e 400,000 addetti, incluso l'indotto) e altrettanto per le imprese con fatturato inferiore ai 5 milioni (circa 104,000 aziende e 700,000 addetti, incluso l'indotto). In totale questi cluster rappresentano anche i beneficiari di circa 19.5 miliardi di garanzie pubbliche da inizio pandemia a fine maggio 2021.

Tuttavia, questi 80 miliardi di euro di possibile nuovo credito deteriorato non sono un insieme omogeneo, e una riflessione sulla composizione delle criticità può fornire un interessante spunto.

---

17 Per l'analisi di riferimento si è utilizzato del materiale prodotto da Oliver Wyman e non citabile nel dettaglio. La clusterizzazione e i dettagli dello studio provengono da materiale sviluppato per una primaria banca italiana.

**Figura 1** - Distribuzione dei flussi attesi di nuovi UTP post-covid (solo aziende) per taglio di fatturato, inclusivo anche dell'impatto sull'indotto e sulle garanzie pubbliche estese nei mesi della crisi

	 <b>Crediti lordi</b> (€ Mld)	 <b>Aziende</b> <sup>1</sup> (#)	 <b>Addetti</b> <sup>2</sup> (k)	 <b>Garanzie</b> <sup>3</sup> (€ Mld)
<b>Imprese con fatturato &gt; 50 € Mln</b>	~ 30	~ 500	~ 1.000	~ 2,5
<b>Imprese con fatturato 5 - 50 € Mln</b>	~ 25	~ 7.500	~ 400	~ 8
<b>Imprese con fatturato &lt; 50 € Mln</b>	~ 25	~ 104.000	~ 700	~ 9
	<b>~ 80 € Mld</b>	<b>~ 112 k</b>	<b>~ 2,1 Mln</b>	<b>~ 20 € Mld</b>

+ 5-10 € Mld - nuove garanzie attese entro giugno '21

- 1 Escluse società finanziarie, immobiliari e imprese < 3 dipendenti
- 2 Addetti diretti e indiretti
- 3 Considera lo stock di garanzie FdG pre-Covid e l'ammontare garantito dei nuovi finanziamenti COVID di SACE e FdG fino a Nov'20

Fonte: analisi Oliver Wyman, gennaio 2021

Infatti, solo circa il 35-40% dei debitori potenzialmente problematici è affetto da problemi cronici di liquidità<sup>18</sup>, che è il caso più frequente di fronte ad uno shock esogeno. In questo caso una strategia di gestione improntata a “dare tempo” al debitore, con una ristrutturazione dell'esposizione, una sua rimodulazione o moratoria (ovvero in larga parte iniziative già messe in opera con i vari provvedimenti di sostegno e le deroghe in sede regolamentare), dovrebbe incrementare la possibilità di preservare l'equilibrio economico-finanziario dell'azien-

<sup>18</sup> Aziende che riuscirebbero ad avere un costo del debito sostenibile (Debt/EBITDA) nei prossimi 5 anni con una moratoria di 1 anno.

da e prevenirne lo scivolamento a default (NPE). In sintesi, per questi debitori si tratta forse prevalentemente di continuare a seguire la strategia applicata, magari estendendola ai settori che non hanno beneficiato dei sostegni per loro natura.

Un ulteriore 35-40% è invece affetto da sovraindebitamento (o sottocapitalizzazione). Questo è un limite strutturale, indipendente dalla crisi, che ha certamente acuito la situazione. Tuttavia, anche in questo caso, una strategia di alleggerimento del debito o supporto in termini di garanzie faciliterebbe il rilancio di attività che sono comunque “valide” in termini economici. Evidentemente molte banche esitano a considerare ipotesi di *forbearance* in caso di ripristino degli schemi tradizionali di scrutinio da parte dei regolatori, perché questa scelta va ad impattare la LGD delle banche e anche il livello di accantonamenti a cui sono obbligate.

Infine, il 20-30%, in uno scenario inerziale e pessimistico, è costituito da aziende “zombie”, 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”, a beneficio della continuità aziendale.

Come da attese, considerato l’impatto asimmetrico della crisi COVID-19 sui settori produttivi, il fabbisogno di liquidità e la fattibilità varia notevolmente tra i settori. Peraltro, oltre a queste caratteristiche, va detto che sul 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*).

Come logico aspettarsi 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 filiali<sup>19</sup>, che, per via delle numeriche elevate a fronte di importi individuali contenuti, ne seguono il decorso con un approccio passivo improntato al più semplice recupero 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 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 specialistici<sup>20</sup> o *servicer*<sup>21</sup>.

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. Sarebbe, quindi, urgente cominciare a disegnare soluzioni innovative e diverse per il credito retail, per le PMI e per i grandi gruppi. Infatti, 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.

Accanto a tali nuove soluzioni appare urgente una soluzione legislativa sulla gestione del credito deteriorato che supporti le banche nella gestione, avendo

---

19 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.

20 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 risorse finanziarie e l'innesto nel management di competenze di turnaround aziendale.

21 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.

esse una serie di vincoli ad una efficace operatività, e, in generale, potremmo parlare di vincoli di competenze<sup>22</sup>, di capacità<sup>23</sup> e di normativa (prudenziale<sup>24</sup> e civilistica<sup>25</sup>).

### **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**

Dato che la pandemia di Covid-19 è stata un fenomeno di carattere straordinario e di dimensioni probabilmente al di là delle capacità e delle possibilità del mercato, la reazione delle istituzioni ha dovuto essere straordinaria anche immaginando soluzioni di carattere sistemico. A questo si dovrebbe quindi pensare che il futuro debba continuare con iniziative che siano appropriate e 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

22 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).

23 Circa i vincoli di capacità (“capacity”), molte delle principali banche hanno costituito Joint Venture e long term partnership con operatori del servicing (fra le altre Intesa con Prelios e con Intrum, Unicredit con DoValue, Banco BPM con Credito Fondiario) che, oltre all’accordo di gestione pluriennale, prevedevano anche il distacco delle risorse destinate alla gestione.

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. Il calendar provisioning, infatti, anno dopo anno, continua a concedere fino alla rimessa in bonis della posizione, nonostante le misure di ristrutturazione messe in atto (che spesso non prevedono la ripresa dei pagamenti per diversi semestri consecutivi).

25 Tra i rischi legali, va considerato 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 concorra a mantenerle artificiosamente sul mercato, con una responsabilità della banca per concessione abusiva di credito e obbligo di risarcimento a terzi.

i seguenti punti:

- Definire uno schema ad adesione volontaria di ogni banca, che prevede il trasferimento periodico e ricorrente delle esposizioni con problematiche post Covid-19, 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. Fondamentale che avvenga con modalità standardizzate nei trigger, nei tempi e nelle condizioni economiche.
- 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. Stimiamo servano, in Italia, dai 400 ai 1500 nuovi professionisti nell'arco dell'intero anno 2022.
- Supportare l'attivazione del meccanismo da parte dello Stato, trasformando l'esposizione acquisita garantendo i finanziamenti ex-decreti Covid-19 in un contributo a coprire parte del costo di trasferimento di tali asset a vettori specializzati.
- 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* industriale<sup>26</sup>; ii) capacità di

---

26 Infatti, in casi di restructuring complesso le misure da introdurre 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.

iniettare risorse finanziarie ‘fresche’ aggiuntive rispetto al debito esistente per permettere la continuità aziendale e il rilancio<sup>27</sup>; iii) potere decisionale<sup>28</sup>.

Esistono sul mercato schemi finanziari e gestionali in grado di ottemperare a questi principi di buona riuscita del *restructuring*, alcune delle quali già “colaudate” 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” 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 e 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)<sup>29</sup>.

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

---

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”.

29 Il funzionamento di un siffatto schema prevederebbe che il debito bancario sia trasferito al fondo come “pro solute”, insieme al pacchetto di garanzie ad esse connesso e la banca non ne sia 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. 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.

Capital Requirement Regulation (CRR II<sup>30</sup>), 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 Basilea (*Look Through*<sup>31</sup> o *Mandate Based Approach*<sup>32</sup>), 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 IVASS<sup>33</sup> hanno rilasciato un parere congiunto sugli elementi più critici sotto il profilo regolamentare<sup>34</sup>.

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 fondo<sup>35</sup>.

30 CRR artt. 127, 128, Capital requirements for banks' equity investments in funds.

31 Basel Committee for Banking Supervision III Section 8 (Subordinated debt, equity and other capital instruments) art. 50-52. Cfr anche Borio C. (2016), On-the-record remarks, BIS Quarterly Review March 2016 – media briefing, 4 March. E cfr. 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. E anche cfr. de Larosière 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.

32 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.

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

34 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

35 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. Politiche di accantonamento differenti fra i vari istituti bancari, anche rispetto alla stessa posizione, possono

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 paese<sup>36</sup>.

Le ultime evoluzioni normative peraltro hanno messo in campo uno strumento, Patrimonio Rilancio<sup>37</sup>, una società veicolo ad hoc finanziata da titoli di stato emessi dal Ministero dell'Economia e Finanze e assegnata a 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”<sup>38</sup>.

La ricetta per una gestione economicamente sostenibile del *restructuring* del

---

rendere difficoltoso il raggiungimento di un accordo.

- 36 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. Le risorse verrebbero così indirizzate verso settori di pubblico interesse e bisognosi di sostegno (settori e filiere prioritarie), le iniziative verrebbero selezionate secondo requisiti e standard di qualità definiti ex ante, con strumenti di governo nel continuo (ad es. regolamento, organi statutari) che garantiscano la coerenza con la mission e limitino il coinvolgimento diretto del pubblico nelle scelte gestionali quotidiane.
- 37 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.
- 38 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 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.

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*” (o *bad bank*) per il credito Covid-19 delle PMI italiane<sup>39</sup>. Affinché questo schema possa realizzarsi debbono concretizzarsi alcuni elementi:

- 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 per permettere l’esperimento del *turnaround* del debitore qualora ne ricorrano le condizioni) e nella configurazione della garanzia stessa che potrebbe essere mantenuta sui singoli crediti (come ora) oppure essere spostata sulle passività del veicolo per favorire il *refinancing*
- Definizione di un valore di trasferimento che sia, da un lato, coerente con la normativa sugli Aiuti di Stato della Commissione Europea, dall’altro appetibile per le banche rispetto ad uno scenario ‘inerziale’ di gestione interna con un *worst case scenario* connesso alla escussione della garanzia pubblica

---

39 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. I titoli detenuti dalle banche (a fronte di un certo valore di trasferimento da concordarsi fra il gestore della piattaforma e le banche così da garantire una equa distribuzione del rischio) rappresenterebbero dunque una anticipazione alle banche di parte del valore connesso alla garanzia e ne priverebbero della facoltà futura di intervenire nelle scelte gestionali sulla posizione, immunizzandole anche da rischio (di downside rispetto al valore di trasferimento, ma anche di upside). La componente “junior” del financing della Piattaforma potrebbe essere sottoscritta da un attore a vocazione sistemica che, nominando un servicer indipendente e specializzato nella gestione “paziente” in ottica di rilancio delle posizioni, “scommetterebbe” sul migliore esito – in termini di minore perdita per le casse pubbliche – di una gestione in Piattaforma rispetto alla gestione stand-alone da parte delle banche con il plausibile richiamo della garanzia.

- Uno schema di conferimento “*same time, same price*” condiviso dalle banche aderenti a che preveda dei trigger automatici di eleggibilità al trasferimento di determinate posizioni in Piattaforma e una metodologia di pricing “*model-based*”, fondata su una metodologia pre-approvata, con spazi di discrezionalità e “gestione delle eccezioni” limitati.

Per le PMI, data la rilevanza degli importi, la maggior fragilità strutturale 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 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.

In conclusione, 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 introdurre in tempi ristretti e la necessità di far convergere rapidamente i diversi attori coinvolti suggeriscono infatti schemi a guida pubblica. Molto rilevante sarà la capacità di facilitare la convergenza dei diversi attori coinvolti, di rapidamente adeguare i modelli di gestione del credito problematico e la capacità installata e di attrarre investitori privati che garantiscano la nuova finanza necessaria per garantire la ristrutturazione / trasformazione delle aziende impattate dal Covid-19.



## Bibliografia e riferimenti

- [1] Basel Committee for Banking Supervision, III, Section 8, “Subordinated debt, equity and other capital instruments”, art. 50-52.
- [2] Borio C. (2016), On-the-record remarks, BIS Quarterly Review March 2016 – media briefing, 4 March.
- [3] 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.
- [4] 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.
- [5] Dodd C. and Frank B. (2010), The Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, US Congress, July 21.
- [6] 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.
- [7] 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.
- [8] 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).
- [9] 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>
- [10] 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).
- [11] Enria, A. “Capacit  operativa per la gestione dei debitori in difficolt  nel

- contesto della pandemia di coronavirus”, SSM, 2020.
- [12] Enria, A. “Identificazione e misurazione del rischio di credito nell’ambito della pandemia di coronavirus”, SSM, 2020.
- [13] Enria, A. “L’IFRS 9 nel contesto della pandemia di coronavirus”, SSM, 2020.
- [14] 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>.
- [15] 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.
- [16] IFRS, “Application of IFRS-9 in the light of coronavirus uncertainty”, 2020, <https://www.ifrs.org/news-and-events/2020/03/application-of-ifrs-9-in-the-light-of-the-coronavirus-uncertainty/>.
- [17] Krugman P. (2016), “The Cases for Public Investment”, The New York Times, February 27.
- [18] Labonne C. and Lamé G. (2014), “Credit Growth and Bank Capital Requirements: Binding or Not?”, Document de Travail, 481, Paris: Banque de France, July.
- [19] 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.
- [20] PCDM, “Decreto Rilancio” (DL n. 26/2020) come regolato dal Decreto attuativo del 3 febbraio 2021, entrato in vigore il 25 febbraio.
- [21] 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).
- [22] 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.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento per il 2021**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria</b> bimestrale	<b>Economia Italiana</b> quadrimestrale	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 100,00</b> causale: MBI21	<b>€ 60,00</b> causale: EII21	<b>€ 130,00</b> causale: MBEII21
Canone Annuo Estero	<b>€ 145,00</b> causale: MBE21	<b>€ 80,00</b> causale: EIE21	<b>€ 180,00</b> causale: MBEIE21
Abbonamento WEB	<b>€ 60,00</b> causale: MBW21	<b>€ 30,00</b> causale: EIW21	<b>€ 75,00</b> causale: MBEIW21

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK F. A.	C R I F
ANIA	Divisione IMI -
ARTIGIANCASSA	Corporate & Investment Banking
ASSICURAZIONI GENERALI	ERNST & YOUNG
ASSOFIDUCIARIA	EXTON CONSULTING
ASSONEBB	GENTILI & PARTNERS
ASSORETI	GROUPAMA AM SGR
ASSOSIM	IBL BANCA
BANCA D'ITALIA	INTESA SANPAOLO
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NATIXIS IM
BANCA SISTEMA	NET INSURANCE
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	OCF
CBI	OLIVER WYMAN
CONSOB	POSTE ITALIANE
	UNICREDIT
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:

MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:

ANDREA BATTISTA, Net Insurance

ANTONIO BOTTILLO, Natixis

NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano

LUCA DE BIASI, Mercer

LILIANA FRATINI PASSI, CBI

MAURIZIO FARONI, Exton Consulting Advisor

LUCA GALLI, Ernst & Young

GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo

ANDREA PEPE, FinecoBank

ANDREA PESCATORI, Ver Capital

PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

