# BE BANKERS

OPINION LEADER DEL CREDITO

FOCUS ILLIMITY

**NPE E MATTONE** ALLA RICERCA DEL VALORE

SCENARIO

TORNANO A CRESCERE **LE IMPRESE ZOMBIE**

PLAYER

**DERISKING DELLE BANCHE:** EVOLUZIONE NORMATIVA E PROSPETTIVE FUTURE

LEGAL

GRAFOLOGIA: ALLA RICERCA DELLA **FIRMA GIUSTA**

ARTE

LA TANA DEL LUPO DI **WALL STREET**

OTTOBRE 2023

# NPL&UTP®

**10° CONGRESSO NAZIONALE** DI GIURIMETRIA, BANCA E FINANZA.

# Grazie.

ALTILIA intelligent automation
ZENITH SERVICE
EY Building a better working world
Banca Ifis
amco ASSET MANAGEMENT COMPANY
GRUPPO BCC ICCREA
illimity
abilio
AREC neprix
PRELIOS
Blink'S
BANCA FININT BEST PEOPLE BEST BUSINESS
EQR
intrum
PILLARSTONE
HIPOGES
ROSSI ROSSI & PARTNERS
BHWA
Banco Desio
GARDANT Your Investment and Servicing Partner
CRIBIS CREDIT MANAGEMENT
GreenbergTraurig Santa Maria
iQ era
ADVANT Nctm
Sella
CHIOMENTI
orrick
EUROPA INVESTIMENTI
GUBER
pwc PwC TLS
MBCREDIT SOLUTIONS GRUPPO BANCARIO MEDIOBANCA
VARADERO CAPITAL
NOOMERY
AXACTOR
NPLs RESOLUTIONS
cherry bank
fire
LaScala SOCIETÀ TRA AVVOCATI
PAVESIO & ASSOCIATI NEGHI-CLEMENTI
HoistFinance By your side
creditvision CONSULENZE INVESTIGATIVE
Deloitte. Legal
alma iura CREDIT SERVICING
Centotrenta Servicing
Leanus
one6six PRIVATE CREDIT MANAGEMENT
GOBID GROUP
STUDIO LEGALE GARGANI
SEFIN s.p.a. soluzioni nell'informatica
idealista/data
CNF CREDIT NETWORK & FINANCE
CREDITFACTOR
London Milan
OZIM
sydema GROUP
lexant LEGALLY YOURS
consultant LEADING YOURS
Cappelli RCCD STUDIO LEGALE
CASSA RURALE VALLAGARINA
QUALCO
TYCHE
MERCATORIA
STUDIO LEGALE MICELI
D21.4 credit management
BD Business Defence
myNPL
MFLaw
STUDIO LEGALE SCHIAVELLO & Co
servizisicuri.com
RAINONE LAW FIRM SOCIETÀ TRA AVVOCATI
MASSIGNANI Studio Legale
AVVOCATI
STUDIO LEGALE GUALTIERI
CLESSIDRA Factoring
KRUK
fieldfisher
QBT
ALEBRO TECHNOLOGIES
YARD CAM
115FORTNES
FlowPay
MABE Studio Legale & Partners
MATTEI & ASSOCIATI Studio legale
Juris Net
STUDIO LEGALE MELCHIORI
ReteAste NETWORK
NEXT CREDITS
Astebook IL SISTEMA CHE Cambia il sistema
Legance
UnicorNpl
DAAN ASSOCIATI
VINCENZO FEDELE STUDIO LEGALE
fedluc GRUPPO DEMOSTENE
DEBITOS
Revela
ImmoBillion
Prolate. Property | Law | Technology

# I PROVERBI CINESI E LE PROPOSTE PARLAMENTARI SUI CREDITI DETERIORATI

**di Riccardo Sabbatini**

***"Se devi fare una legge - recita un proverbio cinese - pensa prima a persuadere, poi ad assicurare una deterrenza e, solo alla fine, a punire".*** **A ben vedere le proposte legislative per riportare *in bonis* i titolari di debiti già ceduti (anche) nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, che nel mese di agosto hanno acceso il dibattito e le preoccupazioni degli operatori, non centrano alcuno dei target indicati dal saggio. Puniscono i soggetti sbagliati (i creditori) e quindi non persuadono. Ma soprattutto non creano una deterrenza, cioè non introducono incentivi giusti ma, al contrario, perversi.**

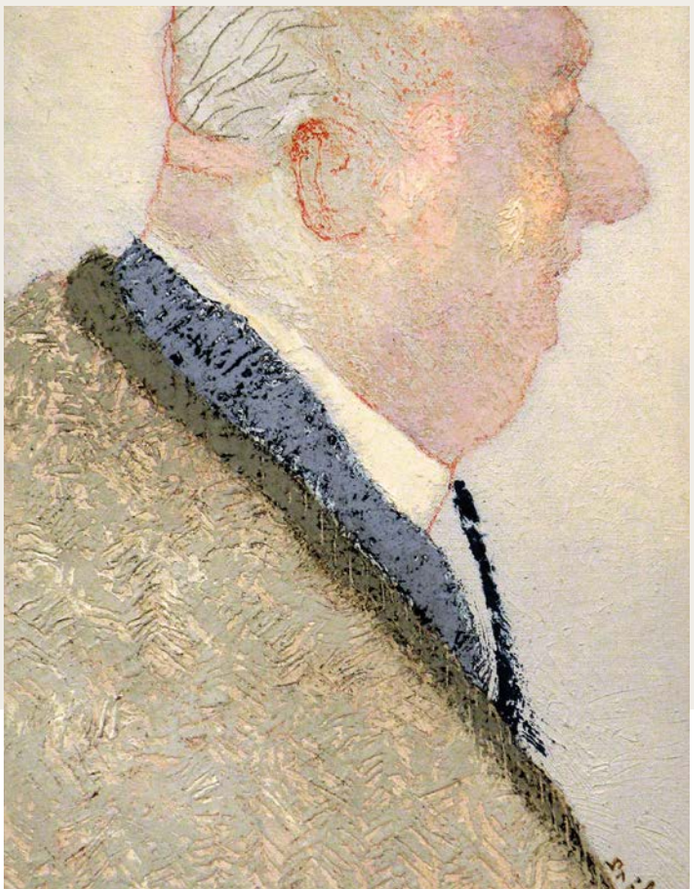
La vicenda ha avuto origine all'inizio di agosto quando la materia è stata sul punto di essere incardinata nel decreto omnibus del Governo. Alla fine si è deciso un rinvio ma nel frattempo il vaso di Pandora era stato aperto e l'attenzione degli osservatori si è subito concentrata sulla proposta di legge n. 843 di Fratelli d'Italia, di cui il ministro delle Imprese Adolfo Urso è stato considerato l'ispiratore. In quell'atto parlamentare si propone di consentire ai titolari di cessioni anche con cartolarizzazione, di sanare le posizioni riacquistando il loro debito al prezzo al quale la banca originaria li ha ceduti, con una maggiorazione del 20% (o del 40% qualora siano già state avviate le procedure giudiziali). Nell'industria dei crediti distressed (ma non solo) c'è subito stata una levata di scudi. Le obiezioni hanno riguardato questioni di principio (parità dei cittadini di fronte alla legge, retroattività del provvedimento) e di merito visto che misure del genere potrebbero compromettere i business plan delle società che hanno rilevato quei crediti - la principali delle quali è pubblica, l'Amco - e ripercuotersi negativamente anche sull'escussione delle garanzie che lo stato ha accordato sulle tranche senior dei crediti cartolarizzati (GACS).

Ma ancora più rilevante sarebbe l'incentivo perverso che la legge introdurrebbe. Il debitore sarebbe indotto a non pagare i ratei dovuti con la prospettiva che, una volta cartolarizzato, quel debito potrebbe essere riacquistato a sconto. È pur vero che il provvedimento varrebbe soltanto per i crediti ceduti entro il 2022 ma in Italia siamo abituati ai condoni: formalmente una tantum ma poi vengono reiterati ogni due anni. Non solo. La maggiore incertezza causata dalla legge eserciterebbe una pressione al ribasso sui prezzi di cessione dei portafogli rendendo quell'incentivo perverso ancora più attraente. Insomma, al di là delle intenzioni senz'altro condivisibili dei legislatori - quelle di intervenire a favore di PMI e cittadini in difficoltà nel rimborsare i crediti - la proposta legislativa rivela una certa dose d'improvvisazione. E, poiché questa per sua natura è bipartisan, vale la pena di segnalare che effetti ancora più pervasivi avrebbe, se accolta, la proposta di legge Pd (n. 1246) sulla stessa materia. In alcuni passaggi quella proposta sembra estendersi anche ai crediti non ancora ceduti dalle banche originator. A che prezzo? Al valore netto - dicono i proponenti - scritto in bilancio dalla banca. E poiché quest'ultima deve progressivamente svalutare le sue esposizioni in virtù delle norme prudenziali della BCE (calendar provisioning) ecco che di fronte ai debitori si aprirebbero sterminate praterie. Da far impallidire anche il cinese del proverbio.

Industria dei crediti deteriorati:

# è il momento di un'associazione di categoria

**di Marco Rossi** · Direttore scientifico
**e Paola Chiavenato** · Amministratore unico Centro Studi Alma Iura



Tullio Pericoli, "Carlo Emilio Gadda", 2012
Olio e pastello su tela
Archivio Tullio Pericoli

Va confessato! Festeggiare 10 anni di un congresso è come festeggiare la promozione dalla prima alla seconda media. Non ha senso, se non per trovare un'inutile – in quanto ulteriore – occasione per spegnere le candeline. Non è un vero traguardo. A ciò si aggiunga che il numero 10 ha in sé, prima facie, qualcosa di déjà-vu: le 10 cose da fare prima di morire, i 10 migliori libri dell'anno e così via discorrendo.
Ma i matematici vedono bellezza in ogni cosa, senza gli ornamenti sgargianti della musica e della pittura. Loro vedono nel "10" un numero pari, composto, semiprimo, noncototiente, triangolare centrato, ennagonale centrato, tetraedico, decagonale, felice, idoneo, di Harshad, malvagio, di Perrin e intero privo di quadrati. Al Lettore il piacere della scoperta di tutte queste qualificazioni.

Pensando ai 10 anni del Congresso abbiamo pensato a quanto sia importante far vedere la reale natura di una "cosa", che sia un numero o una industry. I recenti disegni di legge volti a riformare il mercato degli NPL e alcuni servizi giornalistici sull'industria dei crediti deteriorati hanno dipinto quest'ultima come completamente infettata dalle mafie o, comunque, da fondi avvoltoio spinti da predaci appetiti usurari.

Che sia giunto il momento di creare un'associazione di categoria per rendere al "colto pubblico e all'inclita guarnigione" una fotografia realistica del mercato? Certo, senza bovarismi, visioni igienizzate o antinomie, ma anche senza alcun asteismo.

Per descrivere il nostro settore dovremmo prendere spunto dalla ricetta del risotto alla milanese di Carlo Emilio Gadda, pubblicata nel 1959 sul numero 10 (appunto) del magazine dell'ENI "Il gatto selvatico". L'Ingegnere ricordava che «Quel che più importa è […] immettere nel sacro «risotto alla milanese» ingredienti di prima qualità» e i nostri ingredienti sono le persone.

Nel primo editoriale di Be|Bankers vi avevamo promesso un magazine degno del nome e allora vi abbiamo inserito un regalo ai Lettori: quando la buona sostanza è ben espressa. Impariamo da Gadda; la sostanza buona l'abbiamo, dobbiamo solo imparare a descriverla meglio agli altri. Un altro buon inizio, in termini, è leggere l'articolo di Marco Contino (critico cinematografico e avvocato prestato al mondo bancario) su come oggi la settima arte vede le banche: non bene. Si deve tentare di cambiare questa visione, se davvero si crede di essere diversi.

# Risotto Patrio

DI CARLO EMILIO GADDA

**L**'*approntamento di un buon risotto alla milanese domanda riso di qualità, come il tipo Vialone, dal chicco grosso e relativamente più tozzo del chicco tipo Caterina, che ha forma allungata, quasi di fuso. Un riso non interamente «sbramato», cioè non interamente spogliato del pericarpo, incontra il favore degli intendenti piemontesi e lombardi, dei coltivatori diretti, per la loro privata cucina. Il chicco, a guardarlo bene, si palesa qua e là coperto dai residui sbrani d'una pellicola, il pericarpo, come da una lacera veste color noce o color cuoio, ma esilissima: cucinato a regola, dà luogo a risotti eccellenti, nutrienti, ricchi di quelle vitamine che rendono insigni i frumenti teneri, i semi, e le loro bucce velari. Il risotto alla paesana riesce da detti risi particolarmente squisito, ma anche il risotto alla milanese: un po' più scuro, è vero, dopo l'aurato battesimo dello zafferano.*

**Per continuare a scoprire la ricetta originale, inquadrare il QR Code e sfogliare fino a pagina 16.**

## BE|SCENARIO


Tassi zero: la fine di un'era
**di Jeffrey Frankel** 8

L'assicurazione migliora lo score creditizio ma le banche non ne tengono conto
**di Dario Focarelli** 12

Tornano a crescere le imprese zombie
**di Paolo Pellegrini** 16

Equity turnaround per il rilancio di aziende underperforming
**di Francesco Rigamonti** 20

Politica monetaria: attenti a non perdere il controllo delle aspettative!
**di Adamo Fabbri** 25

Can 'it' happen again? Le crisi, la moneta e la Favola di Kalecki
**di Rinieri De' Pazzi** 28


## BE|BANKER


Le ambizioni di Banco Desio: valori tradizionali e voglia di crescere
**di Riccardo Sabbatini** 34


## BE|PLAYER


Il processo di derisking delle banche italiane: un mercato efficiente in grado di prevenire rischi futuri
**di Cosimo Damiano Capolupo** 44

Direttiva NPL e Mercato Unico Europeo delle Esposizioni Deteriorate
**di Massimo Famularo** 48

Credit Management e Asset Management assieme per accelerare il consolidamento delle PMI
**di Carlo Viola** 52

Il consulente tecnico figura sempre più centrale nella gestione dei contenziosi legali
**di Lisa Formis e Marco Tozzi** 56

Credito deteriorato nelle banche: 2023 anno di svolta con i fondi alternativi
**di Riccardo Marciò** 60

Con l'invoice trading supporto finanziario alle imprese in difficoltà
**di Gabriella Breno** 64

Direct lending e fattori ESG combinazione vincente per il rilancio del mattone
**di Enrico Risso e Giampaolo Corea** 68





EDIZIONE 2023

# Sommario

## BE|PLAYER


Servicer, verso un nuovo modello di business
**di Giovanni Gilli** 72

L'industria del credit servicer al servizio delle banche per gestire al meglio i crediti in stage 2
**di Laura Lignola e Vito Carlo Micene** 76


## BE|LEGAL


Il concorso dei creditori tra sostenibilità e ESG
**di Bruno Inzitari** 94

Cessioni in blocco: necessaria maggiore certezza per identificare i crediti in giudizio
**di Norman Pepe e Fabrizio Occhipinti** 97

Contenziosi su crediti deteriorati: alla ricerca della firma giusta
**di Redazione** 100


## BE|ARTE


Beni artistici a garanzia dei finanziamenti
**di Sergio Corbello** 106

Cinema e banche: da Ebenezer Scrooge a «La grande scommessa». Quando il sistema finanziario è la tana del lupo di Wall Street
**di Marco Contino** 110


## ILLIMITY BE|FOCUS


Legame sempre più stretto tra NPL e mattone alla ricerca del valore
**di Riccardo Sabbatini** 82

La sfida della transizione energetica in tempi di crisi
**di Elena Maspoli** 88

# INSIEME diamo VALORE ai tuoi PROGETTI.

Ogni giorno.

foto: ph. M. Simonini

1898
2023

125 ANNI insieme

CASSA RURALE VALLAGARINA
CREDITO COOPERATIVO ITALIANO

*Cooperativi. Sostenibili. Responsabili.*

La Cassa Rurale Vallagarina aderisce al

GRUPPO CASSA CENTRALE
CREDITO COOPERATIVO ITALIANO

SCOPRI LE NOSTRE FILIALI

www.**crvallagarina.it**
sede e direzione: **Ala** (Trento)

# BE SCENARIO

# Tassi zero: la fine di un'era



di Jeffrey Frankel

JEFFREY FRANKEL, PROFESSORE DI CAPITAL FORMATION AND GROWTH ALL'HARVARD UNIVERSITY, È STATO MEMBRO DEL CONSIGLIO DEI CONSULENTI ECONOMICI DEL PRESIDENTE BILL CLINTON. È RICERCATORE ASSOCIATO PRESSO IL NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH DEGLI STATI UNITI

Che differenza fanno due anni. Nel 2021, quando i tassi di interesse erano prossimi allo zero negli Stati Uniti e nel Regno Unito e leggermente negativi nell'Eurozona e in Giappone, l'opinione generale era che sarebbero rimasti bassi a tempo indeterminato.

Sorprendentemente, ancora nel gennaio 2022, gli investitori stimavano solo al 12%, al 4% e al 7% la probabilità che i tassi superassero il 4% entro cinque anni rispettivamente negli Stati Uniti, nell'Eurozona e nel Regno Unito. Al netto dell'inflazione prevista, i tassi di interesse reali erano negativi e si prevedeva che sarebbero rimasti tali.

Infatti, nonostante l'aggressiva stretta monetaria della Federal Reserve statunitense e di altre banche centrali, i tassi di interesse reali sono rimasti significativamente negativi fino alla fine del 2022. Inoltre, i tassi a lungo termine sono aumentati più moderatamente rispetto a quelli a breve termine: nell'ottobre 2022, la curva dei rendimenti si era invertita, segnalando che i mercati finanziari si aspettavano una riduzione dei tassi a breve da parte delle banche centrali nel prossimo futuro. Questo sentimento derivava dalla diffusa aspettativa che l'economia statunitense e quella mondiale sarebbero entrate in recessione.

La Fed ha recentemente aumentato il tasso di riferimento al 5,25%. Negli Stati Uniti e in molti altri Paesi, anche i tassi di interesse reali sono passati in territorio positivo. E ora che gli Stati Uniti sembrano aver evitato la recessione, i tassi probabilmente resteranno per un po' ben al di sopra dello zero.

SCENARIO

#politicamonetaria
#inflazione
#politicafiscale

**Jeffrey Frankel**
Professore di Capital Formation e Growth
alla Harvard University

Nel 2021, alcuni economisti monetari ritenevano che il tasso di interesse reale "neutrale" fosse sceso sotto lo zero. Questo spostamento era ampiamente considerato come un fenomeno di lungo periodo, con l'eccezione di occasionali fluttuazioni cicliche, come i picchi dei tassi d'interesse durante periodi di politica fiscale insolitamente espansiva. Dato l'obiettivo della Fed di un'inflazione al 2%, il tasso di interesse reale pari a zero sembrava implicare che il tasso di interesse nominale di equilibrio sarebbe dovuto scendere in media sotto il 2%. Ma i tassi di interesse nominali statunitensi non possono scendere in territorio negativo, a causa del cosiddetto zero lower bound (il "tasso zero" sotto il quale tale strumento diventa non più utilizzabile per una politica monetaria espansiva, ndr). In Europa e in Giappone, i tassi di interesse nominali sono scesi lievemente sotto lo zero, fino a -0,5%. Questo era il limite inferiore effettivo. Se il tasso di interesse reale di equilibrio fosse negativo e il limite inferiore effettivo dei tassi nominali fosse prossimo allo zero, l'economia globale sarebbe in grave difficoltà. In tali condizioni, la politica monetaria sarebbe spesso troppo restrittiva per raggiungere il tasso di equilibrio della crescita del PIL. La responsabilità di mantenere la piena occupazione dovrebbe quindi tornare all'azione fiscale, cosa spesso politicamente difficile. Questo scenario è l'ipotesi della "stagnazione secolare", resa popolare dall'ex Segretario del Tesoro statunitense Lawrence H. Summers nel 2013.

Per quanto riguarda la politica fiscale, un aspetto positivo dei tassi di interesse reali cronicamente bassi è che rendono più sostenibili livelli elevati di debito pubblico. I governi potrebbero operare con disavanzi primari di bilancio (che escludono i pagamenti degli interessi) e gestire comunque il debito, che diminuirebbe rispetto al PIL nel tempo. Con l'aumento dei tassi di interesse, tuttavia, il debito degli Stati Uniti è improvvisamente tornato a essere un problema. Si prevede che il rapporto debito/PIL riprenda da qui in avanti il suo percorso ascendente. Questo è stato uno dei motivi per cui il 1° agosto Fitch Ratings ha declassato il debito degli Stati Uniti dal suo rating AAA di lunga data. L'aumento globale dei tassi d'interesse reali ha anche aggravato i problemi del debito altrove, soprattutto nei Paesi in via di sviluppo.

Nel 2021, sia gli investitori che gli economisti potevano essere perdonati per aver creduto che i tassi di interesse di equilibrio si fossero assestati vicino allo zero per il prossimo futuro. Dopo tutto, i tassi a breve termine negli Stati Uniti erano stati vicini allo zero per nove dei 13 anni precedenti, dal 2009 al 2015 e di nuovo dal 2020-21. Allo stesso modo, i tassi di interesse nell'Eurozona sono stati pari o inferiori all'1% dal 2009 e sono scesi sotto lo zero nel 2015. In Giappone, i tassi di interesse sono rimasti sotto lo 0,5% dal 1996. Periodi così prolungati di tassi bassi non si osservavano dai tempi della Grande Depressione.

I tassi d'interesse nominali e reali dei principali Paesi hanno registrato una tendenza al ribasso almeno dal 1992. Inoltre, analisi complete che coprono sette secoli di dati sui tassi di interesse reali a lungo termine hanno individuato un declino graduale ma persistente dal Rinascimento, pari a circa 1,2 punti percentuali per secolo.

Tra le possibili spiegazioni del calo dei tassi di interesse reali vi sono il rallentamento della crescita della produttività, i cambiamenti demografici, la crescente domanda globale di beni sicuri e liquidi, l'aumento delle disuguaglianze, il calo dei prezzi dei beni capitali, e la carenza di risparmio proveniente dall'Asia orientale. Altri fattori, come l'allungamento della vita e la riduzione dei costi di transazione, potrebbero contribuire a spiegare perché i tassi reali sono in calo da secoli.

Di certo, gli economisti di spicco non hanno escluso la possibilità di futuri aumenti dei tassi di interesse. Tuttavia, pur riconoscendo la possibilità di picchi periodici, molti consideravano tali aumenti improbabili nel breve termine e transitori nel lungo periodo. Nel 2018, Summers ha sostenuto che gli Stati Uniti "probabilmente avranno, secondo gli standard storici, tassi molto bassi per un'ampia parte del tempo a venire, anche in periodi di congiuntura economica favorevole". Nel 2020, insieme a Jason Furman, Summers ha ribadito che "i tassi di interesse reali dovrebbero rimanere negativi". Nel giugno 2022, l'ex capo economista del FMI Olivier Blanchard ha osservato che "il lungo declino dei tassi di interesse sicuri deriva da profondi fattori di fondo che non sembrano destinati a invertirsi presto".

I tassi di interesse nominali a breve termine sono ora superiori al 5%, e i tassi di interesse reali sono tornati in territorio positivo. Sebbene alcuni monetaristi si aspettino ancora che i tassi tornino a zero, è possibile che siano stati eccessivamente influenzati dai drammatici spostamenti del 2008-21. Dopo tutto, la prospettiva che i tassi di interesse di equilibrio raggiungano lo zero o il territorio negativo era quasi impensabile prima della crisi finanziaria globale del 2008 (almeno al di fuori del Giappone).

Pur non potendo prevedere il futuro, sono scettico sul fatto che i tassi di interesse tornino a zero in tempi brevi. Se questa valutazione fosse corretta, sarebbe di buon auspicio per la politica monetaria, che sarebbe meno vincolata rispetto al passato. Ma i tassi d'interesse reali elevati sono una cattiva notizia per i responsabili delle politiche fiscali, che potrebbero trovarsi ancora una volta vincolati da rapporti debito/PIL insostenibili.

**Fonte ®PS**

D.IMPRESA

# LA LINEA DI CONTI PER IL TUO BUSINESS: SEMPLICE, FLESSIBILE E MULTICANALE

**D.IMPRESA è il package di conti correnti pensati per le imprese.**

SCOPRI LA SOLUZIONE
DI CONTO CORRENTE
PIÙ ADATTA ALLE ESIGENZE
DELLA TUA IMPRESA

Banco Desio

bancodesio.it

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.
Per le condizioni contrattuali si rinvia ai Fogli Informativi disponibili presso le filiali di Banco Desio su supporto cartaceo/telematico e pubblicati sul sito www.bancodesio.it alla sezione "Trasparenza".

# L'assicu migliora

## lo score creditizio ma le banche non ne tengono conto

di Dario Focarelli

# razione



LA PRESENZA DI COPERTURE ASSICURATIVE NELLE IMPRESE NON SEMBRA INFLUIRE SUL LORO SCORE CREDITIZIO. ANIA AVVIA UN NUOVO STUDIO ANCHE PER CENSIRE L'ESPOSIZIONE DELLE PMI AL CAMBIAMENTO CLIMATICO

Ho provato a domandare a CHATGPT se fosse vero che le imprese più assicurate hanno migliori condizioni sul credito bancario.

La risposta, piuttosto articolata, viene così riassunta: "In linea generale, le imprese più assicurate possono beneficiare di alcuni vantaggi quando cercano finanziamenti, ma non è sempre garantito che abbiano condizioni di credito migliori.". L'AI cita diversi argomenti, che fondamentalmente richiamano fattori generali (situazione economica e contesto del mercato nel comparto) o caratteristiche specifiche dell'impresa. Non viene citata quella che, secondo me, è la motivazione principale, ossia il fatto che le banche non sanno se le imprese sono assicurate: lo ha rivelato il Governatore Visco nel corso della recente Assemblea dell'ABI: *"In circa tre quarti dei casi, le banche non sarebbero informate della sottoscrizione di polizze da parte delle aziende affidate. Gli intermediari non terrebbero dunque conto di questa informazione nella determinazione delle condizioni di offerta di credito. Se confermato da ulteriori evidenze, sarà necessario indagare con maggiore profondità le ragioni di questo fenomeno, in capo alle banche o alle imprese, e porvi rimedio."*

Naturalmente ignorare se un tuo affidato sia adeguatamente protetto da polizze assicurative non è né il risultato di una negligenza del funzionario dell'area credito né una dimenticanza dell'imprenditore che chiede il finanziamento. È piuttosto la conseguenza di una valutazione costi/benefici della banca, dove il beneficio di avere informazioni addizionali

SCENARIO

#coperturaassicurative
#PMI
#sostenibilità

**Dario Focarelli**
Direttore generale dell'ANIA

sul cliente è ritenuto inferiore rispetto al costo di raccogliere, sistematizzare e integrare nel modello di *credit scoring* informazioni tradizionalmente non utilizzate.

Nel 2009 l'ANIA promosse un'indagine sul ricorso alle assicurazioni da parte su un campione di 2.295 imprese fino a 250 addetti. Sulla base di quelle informazioni, Guiso e Schivardi (2010) evidenziarono che *"Al crescere del grado di copertura assicurativa (misurata in termini di numero rischi assicurati) diminuisce il costo del debito bancario, si riduce la probabilità di essere razionati, aumentano il numero di banche con cui si intrattengono rapporti e diminuisce la quota di debito verso la banca principale"* e ipotizzarono, sulla base di stime econometriche, che le banche utilizzando in modo non sistematico le informazioni sul grado di copertura assicurativa dei loro clienti, ne sottostimano l'utilità nel formulare il giudizio sul merito di credito dell'impresa. Per questo motivo ANIA avviò una nuova indagine con le compagnie per censire tutte le garanzie attivate nel triennio 2008-10 dalla PMI e costruì un indicatore quantitativo del grado di copertura assicurativa delle PMI (GCA), differenziato per settore di attività e altre caratteristiche.

Questo indicatore GCA fu utilizzato nello studio ANIA-CERVED (2014) mettendo *"in luce l'esistenza di una relazione statistica, non strettamente lineare, tra l'estensione delle coperture assicurative ed il rischio di credito stimato sulla base del modello interno di Cerved e osservato sulla base dei tassi di insolvenza breve termine (a 12 mesi)".* Lo studio segnalava che delle particolari configurazioni di alcune variabili assicurative (il mancato rinnovo, la presenza/assenza ed il numero delle garanzie presenti) potevano essere adottate oltre al GCA come parametri per affinare l'accuratezza dei modelli predittivi e, soprattutto, che maggiore attenzione andava prestata alla relazione tra la propensione alla copertura assicurativa su più periodi e la sopravvivenza dell'impresa in una prospettiva di più lungo termine (non solo a distanza di 1 anno).

Da quello che sappiamo – in linea con l'evidenza citata dal Governatore – le coperture assicurative sono state utilizzate dal sistema bancario in maniera sporadica nella valutazione creditizia, per lo più aggiungendo l'informazione nella valutazione qualitativa dell'analista, senza utilizzarla direttamente nel modello di *credit scoring*. Solo di recente alcune banche hanno progettato d'inserire (o lo hanno fatto) nel loro modello di rating informazioni sulle coperture assicurative a tutela del rischio d'impresa.

Il rinnovato interesse alla relazione tra coperture assicurative e qualità del credito deriva direttamente dall'accresciuta consapevolezza delle Autorità di vigilanza e degli intermediari finanziari sui rischi derivanti dal cambiamento climatico che determina una più elevata frequenza e maggiore intensità degli eventi catastrofici.

I risultati dello stress test BCE presentati nell'estate 2022 mostrano che, per le 41 banche significative partecipanti all'esercizio, gli interessi pagati da imprese appartenenti alle 22 industrie con le maggiori emissioni di GHG rappresentano oltre il 60% del totale del reddito d'interesse. L'entità dei rischi climatici nei bilanci bancari dipenderà quindi dai piani di transizione delle controparti di questi settori ad alta emissione. Inoltre, le banche significative sono esposte, in misura variabile, alla materializzazione di rischi fisici acuti in Europa, come siccità e ondate di calore e rischio d'inondazione. In definitiva, per lo scenario di rischio di transizione disordinata a breve termine di tre anni e i due scenari di rischio fisico (rischio di alluvioni e rischio di siccità e calore), le perdite combinate di credito e di mercato per le 41 banche ammontano a circa 70 miliardi di euro: questo dato, tuttavia, secondo la BCE sottostima significativamente il rischio effettivo.

Le coperture assicurative non sono, ovviamente, utili per attenuare gli effetti del rischio di transizione, ma certamente possono aiutare a gestire il rischio fisico. *"Analisi effettuate*

*in Banca d'Italia – aggiungeva il Governatore Visco qualche settimana fa all'Assemblea dell'ABI – stimano che nel nostro paese circa un quarto dei prestiti alle imprese non finanziarie è rivolto ad aziende localizzate in province ad alto rischio di calamità naturali. Di questi, il 58 per cento è coperto da garanzie, che tuttavia potrebbero a loro volta essere esposte allo stesso rischio dei finanziamenti; la quota di copertura si riduce al 38 per cento se si considerano le sole garanzie personali."* Peraltro, Mark Carney, ex Governatore della Bank of England (2015) aveva con lucidità identificato la cosiddetta *"tragedy of the horizon"*, ossia il problema che gli impatti catastrofici del cambiamento climatico si verificheranno al di là dei tipici orizzonti decisionali del ciclo economico, del ciclo della politica monetaria delle banche centrali; del ciclo politico. Tipicamente, il primo ha un orizzonte temporale di tre-cinque anni; il secondo di due o tre anni (il ciclo del credito può arrivare a dieci anni); il terzo ha la durata di una legislatura. La stessa industria (ri)assicurativa reagisce all'aumento dei sinistri per danni ambientali con un aumento dei premi assicurativi, oppure con l'esclusione dalla copertura assicurativa d'immobili nelle aree più rischiose, dimostrando che il mercato, da solo, non è un meccanismo che può proteggere dai danni fisici. Per questo servono schemi di partnership pubblico-privato.

ANIA, nell'ambito della sua partecipazione al Progetto GRINS che ha vinto uno dei bandi finanziati dal PNRR, ha avviato una nuova ricerca sul grado di copertura delle PMI che, oltre a replicare gli indicatori calcolati a dieci anni fa, si concentrerà sull'esposizione al cambiamento climatico delle PMI italiane. Sappiamo da dati aggregati pubblicati nell'Assicurazione Italiana (ANIA, 2023) che nel 2022 l'estensione al terremoto e alle alluvioni viene stipulata da quasi la totalità delle imprese grandi, da circa i due terzi delle imprese medie, da un quarto di quelle piccole e da una percentuale molto limitata per le imprese micro (6% per il terremoto e solo il 2% per le alluvioni). Con la nuova ricerca saremo in grado di capire meglio come la localizzazione degli stabilimenti, le specificità economiche e creditizie interagiscono nelle decisioni assicurative dell'impresa.

> "Solo di recente alcune banche hanno progettato di inserire nel loro modello di rating informazioni sulle coperture assicurative a tutela del rischio di impresa."

Collaboreremo con i centri di ricerca della Fondazione GRINS, con le Autorità, in primo luogo il MEF, la Banca d'Italia e l'IVASS per comprendere, anche da un punto di vista operativo, cosa sia possibile fare per rafforzare la stabilità finanziaria e la resilienza delle piccole e medie imprese italiane nell'era che il segretario generale dell'Onu Antonio Guterres ha definito, sulla base delle temperature da record di luglio, "di ebollizione globale".

**Per approfondire**

Si veda ad esempio, Banca Intesa.

# Tornano a crescere le imprese zombie



CERVED HA CENSITO 23MILA IMPRESE ATTUALMENTE A RISCHIO DI SOPRAVVIVENZA ED ESPOSTE COMPLESSIVAMENTE PER CIRCA € 130 MILIARDI

**di Paolo Pellegrini**

Il nostro sistema Paese sta attraversando una fase storica caratterizzata da continui mutamenti di scenario. Nel giro di tre anni le imprese e il sistema del credito si sono trovati ad affrontare gli effetti negativi di una serie di shock che hanno colpito in modo sequenziale il tessuto produttivo. Senza neanche il tempo di rimarginare pienamente le ferite provocate dalla pandemia, sulla nostra economia si sono abbattuti nuovi elementi di destabilizzazione, come la crisi delle materie prime, il conflitto russo-ucraino, lo shock energetico, e infine l'impennata dell'inflazione e il conseguente forte rialzo dei tassi di interesse. L'insieme di questi fattori sta generando un deterioramento dei fondamentali finanziari delle aziende provocando una riacutizzazione del rischio di credito. Facendo leva sui dati e algoritmi predittivi, in Cerved abbiamo quantificato i possibili impatti di queste crisi sul nostro sistema di imprese, identificato i segnali di allarme per il mondo del credito e sviluppato nuove tecnologie per supportare banche e imprese nella gestione preventiva del credito deteriorato.

SCENARIO

#ayline
#sofferenze
#intelligenzaartificiale

**Paolo Pellegrini**
Executive vice President
Credit Management di Cerved

## I segnali di allarme

Dai dati di bilancio del 2022 emerge una frenata dei conti economici delle imprese. L'aumento dei costi delle materie prime e dei servizi ha prodotto impatti significativi soprattutto sulla redditività e sulla capacità delle imprese di generare cassa. In parallelo, si registra un peggioramento anche degli indici di sostenibilità dell'indebitamento delle imprese, particolarmente marcato per le PMI.

Ulteriori segnali negativi provengono dalle abitudini di pagamento delle aziende, che Cerved monitora attraverso Payline, una piattaforma che raccoglie flussi sui pagamenti di circa 3 milioni di imprese. Nel 1q 2023, i dati su termini concordati in fattura, giorni di ritardo e mancati pagamenti mostrano significativi rialzi.

Al momento questi segnali di allarme non si sono tradotti in un aumento delle chiusure di impresa, che anzi continuano a registrare riduzioni attestandosi su livelli ampiamente inferiori al pre-Covid (-35,4% vs 2019). Questa dinamica fa sì che imprese molto fragili da un punto di vista finanziario continuino ad operare sul mercato.

## Un identikit delle imprese zombie

Nel contesto di incertezza macroeconomica che stiamo attraversando è importante monitorare le imprese in difficoltà per cogliere in anticipo possibili situazioni di criticità e di rischio. In questa prospettiva abbiamo approfondito il tema delle imprese zombie, mappando la loro presenza nel nostro sistema produttivo e studiandone caratteristiche finanziarie e ciclo di vita. Il concetto di impresa zombie, molto utilizzato nell'ambito della crisi dei debiti sovrani del 2012, ritorna ad essere centrale nell'attuale contesto di gestione economica del post-pandemia.

Il termine deriva dalla letteratura economica[3], che identifica come zombie aziende molto indebitate che non sono capaci di ripagare i costi del debito attraverso i profitti correnti, e la cui sopravvivenza dipende quindi dai termini di pagamento concessi dai loro creditori (privati o pubblici). L'incidenza di questo fenomeno comporta una serie di esternalità negative per il sistema economico: è infatti associata a fenomeni quali distorsioni nell'allocazione del credito con conseguente congestionamento che disincentiva l'accesso al credito di imprese sane e meritevoli[4], aumenti del costo del denaro e stagnazione del dinamismo e della produttività.

In Cerved abbiamo sviluppato degli algo che – sulla base dei dati storici di bilancio, degli score di rischio e delle informazioni sullo stato di attività - consentono di individuare le imprese zombie che attualmente operano nel nostro sistema e di monitorarne il ciclo di vita.

Dai nostri dati risultano attualmente 23mila aziende zombie nel sistema Paese[5], complessivamente esposte finanziariamente per 130 miliardi di euro. I settori con maggior presenza di zombie sono i servizi e le costruzioni. L'indebitamento medio delle imprese zombie è di 5 milioni di euro, con un'esposizione finanziaria mediamente più elevata nell'industria, nelle utility e nelle regioni del Centro. Analizzando dati storici, è stato possibile ricostruire, per le imprese che risultavano zombie nel 2019, il ciclo di vita nel biennio successivo in base alla tipologia di esito. In base ai dati, delle circa 28 mila zombie del 2019, quelle uscite dal mercato nel 2020-21 a seguito di una procedura grave o non più attive sono il 22,6%. Oltre un quarto (26,6%) invece hanno mantenuto lo status di zombie, mentre nell'ultimo anno sono entrate nel perimetro oltre 15 mila nuove zombie. Un dato sorprendente è la grande mobilità all'interno e all'esterno del perimetro di zombie, che evidenzia la natura non irreversibile di questo status: oltre il 50% delle 28 mila imprese classificate come zombie nel 2019 risultano sanate nel 2021.

In termini di esposizione finanziaria, i debiti con le banche delle imprese zombie sono pari a oltre 130 miliardi di euro, in crescita

**Per approfondire**

[1] Cerved, Rapporto PMI, nov 2022.

[2] Cerved, Le abitudini di pagamento delle imprese italiane, lug 2023.

[3] Schivardi et al. (2022), Credit misallocation during the European financial crisis, "The Economic Journal ", 132.641 (2022): 391-423.

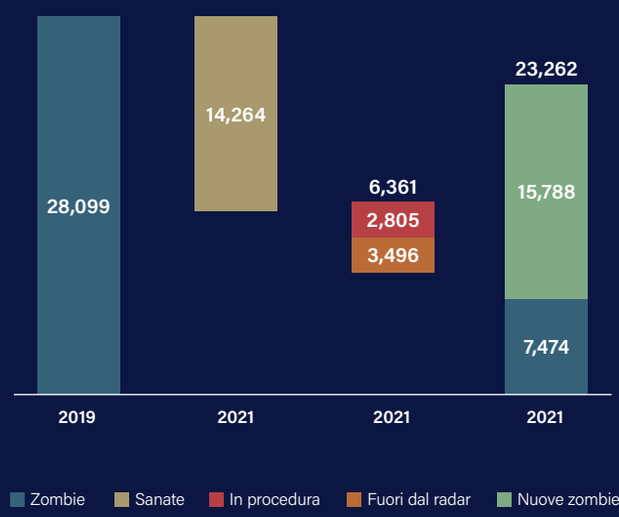
[4] Banerjee R., Hofmann B. (2018), The rise of zombie firms: causes and consequences, BIS Quarterly Review.

[5] Cerved, Anatomia delle Imprese Zombie: consistenze, ciclo di vita ed esposizione finanziaria, apr 2023.

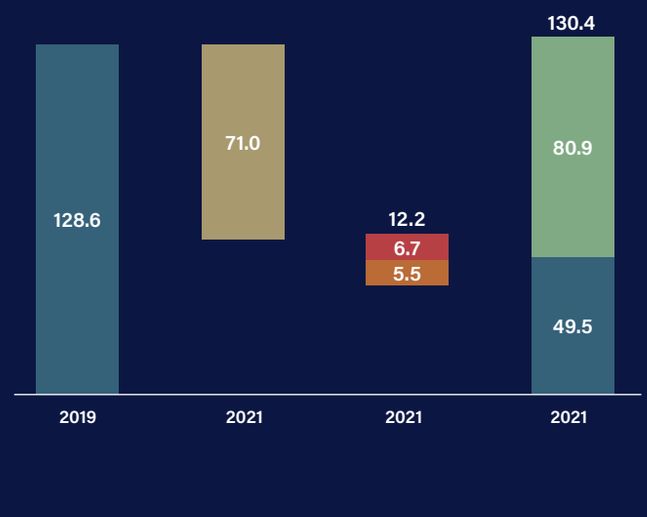
## Le imprese zombie che operano nel sistema: numeri, ciclo di vita ed esposizione finanziaria

IL CICLO DI VITA DELLE IMPRESE ZOMBIE

Evoluzione delle zombie del 2019 per tipologia di esito - **VALORI ASSOLUTI**




L'evoluzione dei debiti finanziari delle zombie 2019 per tipologia di esito - **MILIARDI DI EURO**




dell'1,4% rispetto al 2019, per effetto degli 80 miliardi d'indebitamento delle nuove zombie. Dall'altro lato, i volumi di crediti in sofferenza delle zombie sono 12,2 mld di euro di debiti.

### Nuove tecnologie per navigare in acque turbolente

Dai dati che abbiamo analizzato emergono due elementi importanti: il primo è che, nel contesto di una riacutizzazione dello scenario di rischio, le imprese zombie rappresentano un canale di esposizione sistemica non trascurabile che deve essere monitorato per la significatività dei potenziali impatti; il secondo – per certi versi più sorprendente - è la non irreversibilità dello status di zombie, che può essere legato a shock idiosincratici o a crisi temporanee, elementi che possono essere affrontati con successo tramite una modalità di gestione del credito proattiva ed efficace.

In questa prospettiva, diventa fondamentale per gli operatori del credito dotarsi di strumenti che consentano d'intercettare tempestivamente i segnali di crisi nelle aziende e di discriminare, in base al caso specifico, la sostenibilità finanziaria del debitore, ed eventualmente la tipologia di problema e le modalità più appropriate di risoluzione.

Le nuove tecnologie algo-driven e l'intelligenza artificiale sono sempre più in grado di offrire soluzioni che consentono di automatizzare questo processo e di ottimizzare il processo di lending in tutte le sue fasi. Nell'ambito della gestione dei crediti deteriorati, è possibile modellare algoritmi predittivi che - sulla base dell'integrazione dei dati sui debitori con altri set informativi - stimano con grande precisione le capacità di recupero e di ritorno *in bonis* per ogni singola posizione riducendo in maniera significativa i costi di gestione del portafoglio. I nuovi modelli di gestione del credito deteriorato, pur non rinunciando alle competenze e alla capacità di raccogliere informazioni e insight da parte degli operatori (mondo analogico), integreranno tali componenti in processi decisionali che sfrutteranno sempre più dati e algoritmi (mondo digitale), per guidare la scelta della strategia gestionale che massimizza il valore per il creditore.

L'introduzione dell'intelligenza artificiale e l'automatizzazione del processo di lending garantirà una gestione più rapida e agevole di tutti i nodi critici legati al ciclo di vita del credito (pre-screening, credit scoring, affordability, ecc.), abbattendo il cost-to-serve e permettendo agli istituti di allocare il credito minimizzando il rischio.

# Equity turnaround

## PER IL RILANCIO DI AZIENDE UNDERPERFORMING

**di Francesco Rigamonti**

Storicamente il quadro normativo-regolamentare e le prassi di mercato non hanno favorito l'investimento di capitale di rischio in aziende underperforming.

In aggiunta, la gestione dei crediti underperforming è stata finora in larga parte affrontata con una logica di mero recupero di breve termine senza tener conto di quanto sarebbe invece necessario per il rilancio di lungo termine delle aziende. Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, l'evoluzione della regolamentazione bancaria, i recenti shock macroeconomici e le sfide poste dalla sempre maggior velocità di cambiamento dei modelli di business anche al fine di renderli più sostenibili, stanno creando un ambiente più favorevole all'investimento di capitale in aziende underperforming con l'obiettivo della loro trasformazione e del loro rilancio. Nuovi operatori e nuovi strumenti stanno emergendo in questo segmento. Si potrebbe così creare un circolo virtuoso in cui anche il credito underperforming venga maggiormente valorizzato in una logica industriale di medio-lungo termine.

Peraltro, proprio alla luce dell'attuale contesto, nel prossimo futuro vi è il rischio concreto di un aumento delle aziende che si tro-



#equityTurnaround
#CassaDepositiPrestiti
#codicedellacrisi

**Francesco Rigamonti**
Partner di Equor Capital SGR

veranno a registrare una contrazione della performance e una perdita di competitività. Ciò porrà sempre più l'accento sull'efficienza delle modalità di risoluzione delle crisi aziendali per garantire la tenuta ed il rilancio del sistema paese. Il ruolo degli strumenti di risoluzione delle crisi e dei diversi operatori, a partire dagli investitori, sarà fondamentale da questo punto di vista.

## Quali dovrebbero essere gli obiettivi da perseguire per un'efficiente risoluzione delle crisi aziendali?

Sulla base delle evidenze empiriche e dell'esperienza professionale maturata, si ritiene che i seguenti obiettivi dovrebbero ispirare le modalità di risoluzione delle crisi aziendali al fine di massimizzarne l'efficienza:

1. reazione tempestiva ai primi segnali di underperformance;
2. definizione di credibili piani di rilancio o di liquidazione;
3. accesso a nuove risorse finanziarie e/o manageriali.

Al fine di perseguire e raggiungere tali obiettivi non basta un buon impianto legislativo e regolamentare, occorre invece che si crei un circolo virtuoso tra legislazione, giurisprudenza, prassi di mercato, cultura aziendale e manageriale, deontologia professionale, approccio istituzionale, approccio sindacale ed investimenti dedicati.

## Come si presenta l'attuale contesto italiano in relazione al perseguimento ed al raggiungimento dei suddetti obiettivi?

Da luglio 2022, in sostituzione della Legge Fallimentare del '42, è in vigore il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. L'obiettivo primario di tale riforma è il mantenimento della continuità aziendale per la salvaguardia del tessuto economico nazionale, perseguito principalmente attraverso l'anticipazione del rilevamento dello stato di crisi *(early warning)*.

Il legislatore ha introdotto l'obbligatorietà in capo all'imprenditore d'istituire degli adeguati assetti organizzativi in grado di rilevare tempestivamente la crisi dell'impresa e la perdita della continuità aziendale, responsabilizzando gli organi di gestione e di controllo ad intervenire rapidamente per attivare strumenti efficaci di risanamento.
Sempre ai fini del tempestivo rilevamento della crisi, sono stati introdotti sistemi di allerta interni attraverso l'intervento del collegio sindacale e sistemi di allerta esterni all'azienda attraverso l'intervento dell'Agenzia delle Entrate, dell'Inail, dell'INPS e dell'Agente della Riscossione.

In aggiunta, è stato messo a disposizione delle imprese un nuovo strumento di risoluzione della crisi: la Composizione Negoziata che consente di avviare un processo di ristrutturazione principalmente in via stragiudiziale, favorendo la continuità aziendale e la rapidità dell'intervento.
L'obbligatorietà di adeguati assetti organizzativi, la spinta per l'emersione anticipata della crisi con il coinvolgimento di segnalazioni esterne, la responsabilizzazione degli organi societari, la messa a disposizione di un più ampio ventaglio di strumenti costituiscono un contesto idoneo allo sviluppo di un mercato del turnaround anche attraverso gli investimenti di fondi di private equity specializzati.

## Quali sono le recenti evoluzioni della regolamentazione bancaria?

La normativa bancaria riflette la stessa evoluzione compiuta dal Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza verso la tempestiva rilevazione dei segnali di underperformance. Agiscono nella stessa direzione il Calendar provisioning e le Linee Guida LOM emanate dall'EBA. Tale regolamentazione ha indotto il sistema bancario a farsi parte proattiva nella gestione tempestiva delle situazioni di crisi anche attraverso la cessione dei crediti bancari verso aziende underperforming (UTP e Stage 2) o l'affidamento in gestione di tali crediti a servicer specializzati.

Ciò dovrebbe creare le premesse per il consolidamento di un contesto favorevole all'intervento di operatori di private equity specializzati nel rilancio delle aziende attraverso l'apporto di capitale di rischio e di competenze manageriali.

Veniamo al contesto di mercato, con riferimento alla presenza di operatori specializzati Il mercato italiano è storicamente caratterizzato da una presenza limitata di investitori specializzati nell'investimento ed il rilancio di aziende underperforming. In tale contesto nel 2021 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha lanciato il canale indiretto del Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese (FNRI) nell'ambito del "Patrimonio Rilancio", la cui gestione è stata affidata a Cassa Depositi e Prestiti, con l'obiettivo d'investire in fondi specializzati nell'investimento in aziende in temporaneo squilibrio patrimoniale e finanziario con adeguate prospettive di redditività e con fatturato superiore a Euro 50 milioni. Sulla base degli indicatori di bilancio degli ultimi tre anni il numero di aziende italiane che rispondono a tali criteri, e quindi potenziali target d'investimento, varia da 800 a 1.000. Tale strumento sta facilitando la nascita di nuovi fondi con strategie riassumibili in tre categorie: fondi di debito, fondi ibridi e fondi di equity.

I fondi di debito investono in situazioni di continuità di governance in cui la risoluzione delle cause della crisi richiede nuovi investimenti per una limitata ristrutturazione. I fondi di equity turnaround si prestano a situazioni in cui oltre a nuove risorse finanziarie è necessario apportare nuovo management con nuove competenze e correggere gli errori gestionali che hanno portato alla crisi. I fondi ibridi tendono a investire in situazioni sia di continuità sia di discontinuità di governance con l'obiettivo d'investire in diversi strumenti della *capital structure*.

Il FNRI ha finora approvato l'investimento in circa 10 nuovi fondi per circa Euro 100 milioni ciascuno. L'investimento del FNRI in questi fondi è però limitato al 49% della dimensione totale di ciascun fondo. Pertanto, per completare la raccolta di risorse investibili, occorre che si consolidi anche la disponibilità dei principali investitori istituzionali italiani ad investire in tali fondi. Ciò potrebbe portare a mobilitare risorse complessive superiori a Euro 2 miliardi che consentirebbero nei prossimi 5 anni d'investire e rilanciare più di 100 aziende con fatturato superiore a Euro 50 milioni.

Negli anni a venire occorre che ciascuno degli attori coinvolti continui a fare la propria parte per migliorare l'efficienza complessiva del sistema attraverso una sostenibile creazione di valore di lungo termine per tutti gli stakeholders. Le giuste premesse sembrano finalmente esserci.

**Sono tra le 800 e le 1000 le aziende** italiane in temporaneo squilibrio patrimoniale ma con **adeguate prospettive di redditività** e fatturato superiore a € 50 milioni.

Siamo uno studio legale boutique specializzato in finanza strutturata e distressed assets.

Prestiamo servizi legali di alta qualità, con indipendenza e nel rispetto dell'etica professionale.

London
Milan

**Right to the point!**

Supportiamo i nostri clienti in operazioni di investimento in Italia e di finanziamento sul mercato dei capitali.

Crediamo nell'importanza del lavoro di team e dell'aspetto umano del rapporto cliente-avvocato.

iLS (London UK) Ltd.
www.ilslondon.uk
First Floor, 3 Ravey Street London EC2A 4QPUnited Kingdom

iLS (Milan) Società tra Avvocati S.r.l.
www.ilsmilan.it
Via Turati, 26, 20121 Milano, Italia

Politica monetaria: attenti a non perdere

# il controllo delle aspettative!



**di Adamo Fabbri**

RIFLESSIONI SUL LIBRO "MONETARY POLICY NORMALIZATION: ONE HUNDRED YEARS AFTER KEYNES' TRACT ON MONETARY REFORM", PAOLO SAVONA AND RAINER STEFANO MASERA (EDITORS), SPRINGER VERLAG - 2023

Non sarà possibile tornare entro breve tempo al target del 2% d'inflazione praticando le attuali politiche monetarie di normalizzazione, perseguite dalla BCE, soprattutto se si limitano a "considerare" gli andamenti correnti dei prezzi, senza indicare quale visione di lungo periodo orienti le loro scelte. Così facendo si perde il controllo delle aspettative, che rappresenta l'unico vero efficace risultato della politica monetaria.

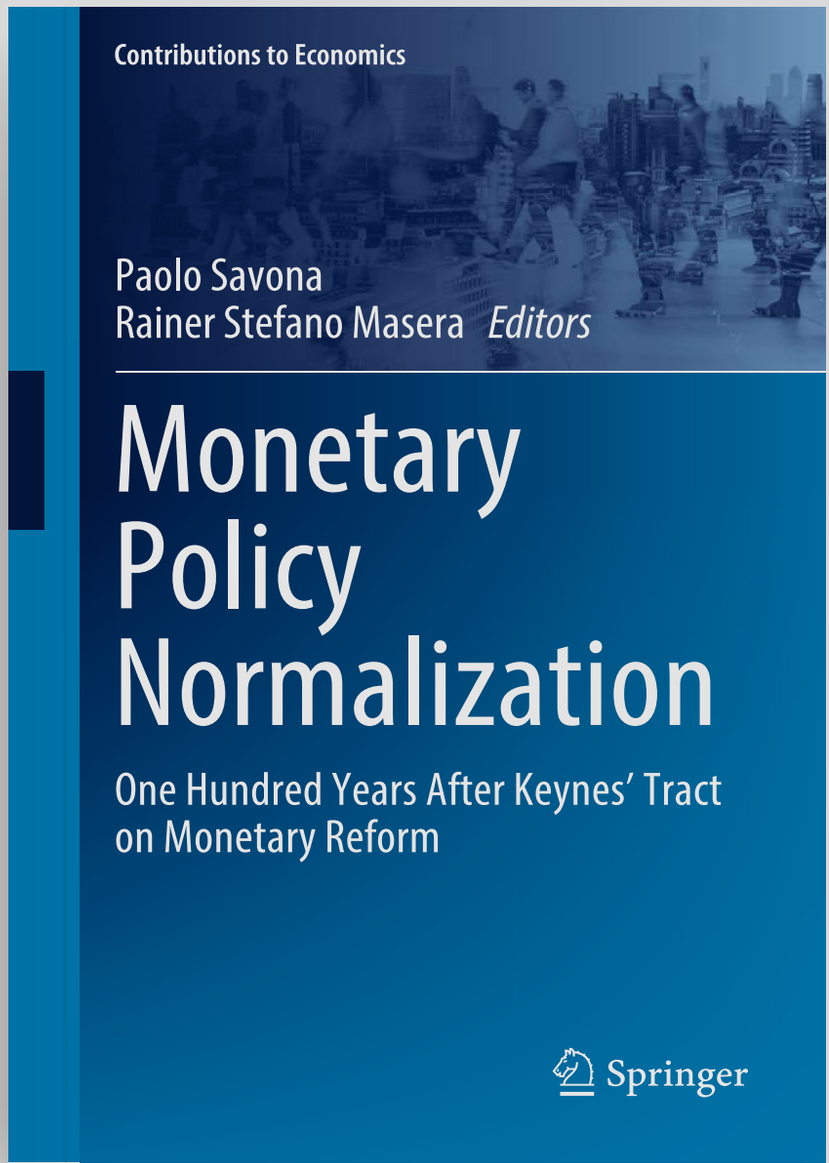
È il fil rouge che percorre la raccolta di saggi curata per la **Springer Verlag** dagli economisti **Paolo Savona** e **Rainer Masera,** ex-banchieri centrali con alle spalle una vasta esperienza operativa in campo finanziario, oltre che politico (sono stati entrambi ministri del governo italiano). La raccolta - ne è prevista anche una versione in italiano per i "Tipi" della Passigli Editore - si è prefissa di porre ordine nel dibattito confuso che si è tenuto sulla "normalizzazione" della politica monetaria,

SCENARIO

#politicamonetaria
#criptocurrency
#inflazione

**Adamo Fabbri**
Pseudonimo dietro cui si cela un importante esponente della comunità finanziaria italiana

decisa a seguito dell'irrompere dell'inflazione alla fine del 2021, intesa come ritorno a una gestione ortodossa dopo la fase di creazione "accomodante". Dopo che i curatori hanno spiegato gli scopi del lavoro e analizzato i diversi aspetti del problema, Lord Mervyn King, ex-governatore della *Bank of England*, avanza le sue valutazioni sul perché le banche centrali si sono accorte con grave ritardo dell'entità del fenomeno inflazionistico e le individua principalmente nella carenza degli strumenti previsivi usati; egli argomenta sulla necessità di un Great Repricing, un'incisiva ridefinizione dei prezzi delle attività finanziarie (e non solo di queste). A questo saggio segue un esame delle teorie e pratiche della politica monetaria condotto da **Donato Masciandaro,** dell'Università Bocconi di Milano, che evidenzia i limiti di efficacia della normalizzazione attuata prevalentemente con aumenti dei tassi dell'interesse decisi sulla base di osservazioni contingenti dei dati e non a seguito di un disegno di lungo termine, che tenga conto dell'impatto sull'attività reale e sulla stabilità bancaria. **Monika Poettinger,** anch'essa dell'Università Bocconi, va invece alla radice dell'evoluzione storica e logica dei linguaggi usati nella ricerca scientifica, in particolare in materia economica, saldandosi alla problematica della loro inefficacia sollevata da Lord King e, aprendo la strada all'analisi di **Antonio Simeone,** della LUISS Guido Carli di Roma. Quest'ultimo avanza una serie di argomenti sulle possibilità offerte da ciò che definisce Econofisica, la quale abbraccia linguaggi e logiche scientifiche ben più ampie dell'Intelligenza Artificiale, e indica la nuova frontiera dei metodi predittivi in economia, che potrebbero evitare nuovi errori nelle scelte di politica monetaria.




In questo scenario si colloca l'esame condotto da **Francesco Capriglione** e **Valerio Lemma** sulla soluzione da dare alla nascita della CBDC, la moneta digitale delle banche centrali, con particolare riferimento all'euro, sottolineando che l'innovazione investe l'architettura istituzionale monetaria e finanziaria della comunità globale, da non ignorare nel definire le forme e giudicare l'efficacia del processo di normalizzazione avviato; soprattutto perché, in carenza di regolamentazione delle *cryptocurrency* e delle attività tokenizzate, le restrizioni di quantità e di costo nella creazione di moneta causano spostamenti dal settore regolamentato, senza rilanciare però quello del Fintech, anzi aumentando, come accaduto, i rischi di destabilizzazione dell'intero sistema, perché essi non "vivono di luce propria", ma ancora dipendono dalla liquidabilità degli asset con strumenti monetari dotati di potere liberatorio legale.

**Marco Rossi,** giurista, presidente del Comitato scientifico del Centro Studi Alma Iura, ha contribuito al volume con un'analisi sulla *"law in action"* (legge in azione), attirando l'attenzione sulla profonda differenza che comporta l'esistenza di diversi regimi giuridici per giudicare l'operatività delle innovazioni tecnologiche, distinguendo quello realizzato nell'ambito della *civil law* di origine francese da quello della *common law,* di origine normanna, affermatasi nei paesi anglosassoni. La sua argomentazione è che i ritardi di regolamentazione nel regime di *civil law* vengono colmati con decisioni simili a quelle che rappresentano il cuore del regime di *common law,* ossia le sentenze, dato che le controversie nascenti nel settore del Fintech vengono decise dalla magistratura penale, civile e amministrativa in condizione d'incompleta conoscenza della realtà delle innovazioni informatiche in cui si collocano.

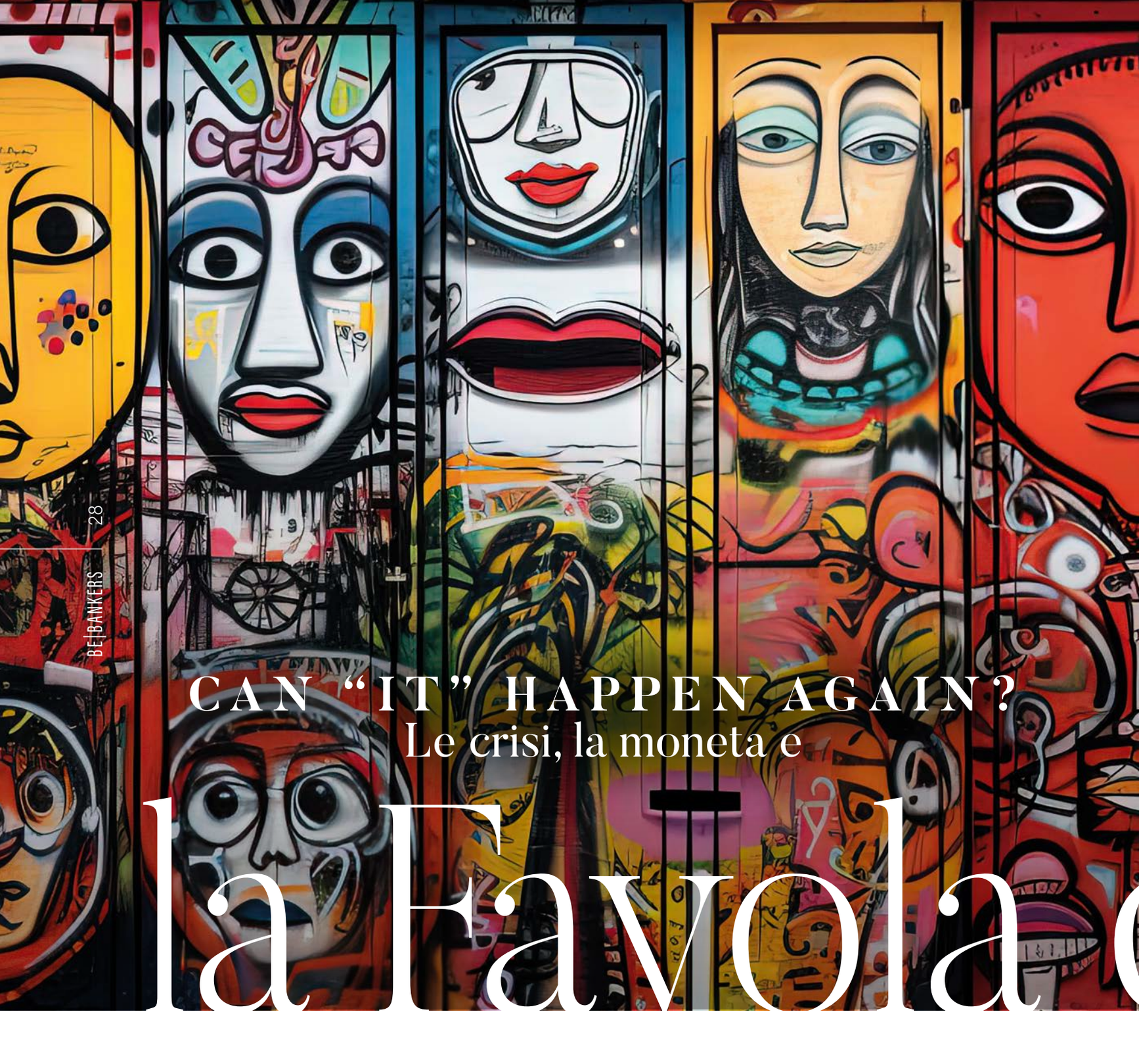
**Fabio Vanorio,** funzionario pubblico profondo conoscitore dei problemi delle innovazioni tecnologiche, colloca la problematica affrontata dalla raccolta di saggi nel quadro dei mutamenti che esse causano negli equilibri geopolitici, dove la politica monetaria ha un peso di rilievo. La sua analisi si prefigge di evitare che i paesi trascurino i progressi raggiunti nella costruzione del *welfare* per favorire il *warfare,* passando da una competizione volta a migliorare il benessere delle popolazioni in una che si approssima a divenire un conflitto permanente, non solo militare, dove la ricerca della superiorità tecnologica nell'Infosfera diviene l'obiettivo principale, la crescita globale si riduce e gli "ascensori sociali" cessano di operare.

**Jan A. Kregel,** professore all'Università Tecnologica di Tallinn in Estonia, co-fondatore della Scuola Post-keynesiana e grande conoscitore di Hyman Minsky, trae le conclusioni dell'intero lavoro, risalendo alle origini della moderna politica monetaria, dedicando particolare attenzione ai contributi di Irving Fisher e John Maynard Keynes, il cui cinquantenario della pubblicazione del *Tract of Monetary Reform* gli autori del lavoro hanno inteso celebrare, considerandola una ricerca che non ha mai fine; gli stessi temi allora dibattuti sono nuovamente riemersi, in un habitat politico e tecnologico più complicato, per l'affermarsi di una politica monetaria accomodante per evitare una grave crisi sistemica, nella quale si è inserita una ripresa dell'inflazione che ha imposto un nuovo cambio d'indirizzo.

Nel complesso gli autori hanno tenuto a freno la tentazione di avanzare critiche al comportamento eccessivamente accomodante delle banche centrali dopo la crisi globale del 2008, mostrandosi ben consci che esse hanno dovuto affrontare conseguenze assai complesse, alle quali si sono aggiunte la pandemia del Covid-19 nel 2020 e la ripresa repentina della domanda globale nel 2021, che hanno sconvolto le conoscenze che avevano fino a quel momento guidato la loro azione. E tuttavia, avvertono: la "normalizzazione" della politica monetaria, per avere successo, deve includere una visione di lungo periodo così da incidere nel controllo delle aspettative che, a ben vedere, rappresenta appunto l'autentico obiettivo della politica monetaria.



A 50 anni dalla pubblicazione del Tract on Monetary Reform, gli stessi temi dibattuti da Keynes sono riemersi in un habitat politico e tecnologico più complicato.



# CAN "IT" HAPPEN AGAIN?

## Le crisi, la moneta e la Favola

di Rinieri De' Pazzi

# di Kalecki

L'inflazione stabilmente sopra il target e l'aumento dei tassi di riferimento in Europa e in USA, i fallimenti d'inizio anno di alcune banche americane (Silicon Valley Bank e Signature Bank), la disoccupazione che stenta a diminuire in modo deciso, le paure sulle conseguenze lunghe del Covid, la normalizzazione della politica monetaria europea con la conseguente riduzione dello stimolo all'economia, i segnali di un potenziale crollo del mercato immobiliare cinese (Evergrande e Conuntry Grade) con il possibile rischio contagio a tutto il mercato real estate, la restrizione del credito bancario e l'aumentato costo

SCENARIO

#inflazione
#crisifinanziaria
#TARP

**Rinieri De' Pazzi**
L'autore si cela dietro il nome del brigante fiorentino del XIII sec. citato da Dante

dello stesso, l'incremento del debito privato a livello globale nonché la guerra in Ucraina ci portano a domandarci se siamo difronte a un altro *Minsky moment*. Nel 1982, dopo oltre 50 anni dalla crisi del 1929, l'economista keynesiano Hyman Minsky si domandava: «*Can "it" happen again?*» (Minsky, 1982). A questa domanda Minsky rispondeva in modo decisamente affermativo. I fatti gli hanno dato ragione con la Grande Crisi Finanziaria (GCF) del 2007-2008 e con la crisi del debito sovrano del 2010-2011. Abbiamo imparato la lezione? Non pare.

L'economia *mainstream* ritiene che la crisi finanziaria del 2007-2008 sia stata un fenomeno estraneo al fisiologico funzionamento del mercato, il quale sarebbe sempre capace di autoregolarsi e di tornare in equilibrio. Secondo questa lettura, le crisi sarebbero provocate da semplici *shock* esogeni, imprevedibili e inevitabili, un po' come i terremoti. L'economia neoclassica ha tentato di spiegare le cause della GCF anglosassone in vari modi, addossandone la colpa alternativamente o cumulativamente, tra le altre: 1) alla politica eccessivamente espansiva della Federal Reserve (Fed) di Greenspan, che avrebbe provocato la bolla immobiliare dei *mutui subprime* (Florio et al., 2013; Taylor, 2009); 2) alle banche americane, che – sospinte da un meccanismo perverso d'incentivi – avrebbero creato un rischio insostenibile (Rajan, 2010); 3) all'eccessivo risparmio globale accumulato soprattutto nei Paesi emergenti dell'Asia e nei Paesi produttori di petrolio (Bernanke, 2010).

Le tre spiegazioni non (mi) soddisfano, se non altro perché sono in aperto contrasto con le teorie fondanti dell'odierna economica neoclassica: 1) la tesi secondo cui la responsabilità della crisi sarebbe attribuibile alla Fed è in contrasto con la teoria quantitativa della moneta, secondo cui le banche centrali possono controllare la quantità di moneta, ma non l'offerta di credito, che dipenderebbe, invece, dalle decisioni di risparmio; 2) anche la seconda spiegazione, secondo cui "l'iceberg di rischio" (Rajan, 2006) sarebbe stato creato dal sistema bancario, contraddice l'idea neoclassica secondo cui le banche sarebbero meri intermediari tra entità in surplus di risparmio ed entità in deficit di capitale e, in questo ruolo, esse non potrebbero creare rischio *tout court*; 3) la tesi di Bernanke, infine, cozza apertamente con la teoria *mainstream* secondo cui un aumento del flusso di risparmio costituirebbe un motore di prosperità e non una fonte di bolle speculative.

Se l'economia ortodossa non è riuscita a spiegare in modo convincente il fomite della crisi (Bertocco, 2015), v'è necessità di una teoria alternativa e un buon punto di partenza per ripensare, per esempio, la politica monetaria potrebbero essere i saggi di Paolo Savona e Rainer Masera (Savona e Masera, 2023), che hanno cercato di porre le basi per un ripensamento, direi filosofico, del tema, al passo con le innovazioni tecnologiche degli ultimi anni. Ma non mancano gli spunti di altri pensatori del passato. Si potranno riprendere, per esempio, gli insegnamenti inascoltati (o mal interpretati) di economisti eretici come Keynes, Marx, Schumpeter, Minsky, Kaldor e Kalecky, che ci portano a qualificare le crisi come fenomeni endogeni rispetto alla "società economica nella quale realmente viviamo" (Keynes, 1936) e nella quale sono forze fondamentali: le innovazioni schumpeteriane (Schumpeter, 1912), l'incertezza keynesiana (Keynes, 1936; Masera, 2023) e, soprattutto, la moneta.

È a Hyman Minsky (Minsky, 1982) che va riconosciuto il merito d'aver sottolineato con forza la natura endogena delle crisi rispetto a un'economia monetaria come la nostra e ad aver teorizzato che il mercato non tende affatto verso un equilibrio stabile, ma è caratterizzato da fasi tranquille (da Grande Moderazione), i *boom*, che preparano le condizioni per il conseguente *burst*. Io penso che, in qualche modo, uno dei grandi imputati contumaci nelle analisi sulle crisi sia il debito privato, come alcune inascoltate analisi hanno evidenziato empiricamente (Vague, 2014).

E, allora, torniamo all'oggi: ci sono indizi per pensare fondatamente che siamo all'alba di una possibile recessione economica o peggio di una vera e propria crisi?

Il grande economista polacco Kalecki soleva raccontare una favola, che faceva, grosso modo così: *"Nell'est della Polonia, lontano da qualsiasi connessione elettrica, in un impoverito shtetl ebraico, i cui residenti erano intrappolati nel debito e vivevano a credito, arrivò un ricco e pio ebreo che si registrò all'osteria locale, prestando attenzione a saldare anticipatamente il conto dell'hotel. Il venerdì, per evitare d'infrangere il divieto del sabato di portare denaro, consegnò in custodia all'oste un biglietto da $100. La denominazione del biglietto è significativa perché la valuta polacca, lo złoty, era stata ancorata al dollaro nel 1934 al tasso di 5,26 zł. per 1$. Gli sforzi per mantenere questa parità includevano restrizioni all'emissione di banconote. Da qui l'ampio ricorso al credito informale e al debito. All'alba di domenica, il ricco e pio ebreo lasciò l'osteria prima che l'oste avesse l'opportunità di restituire il biglietto.*
*Dopo qualche giorno, l'oste decise che il ricco ebreo non sarebbe tornato. Così prese il biglietto da $100 e lo usò per saldare il suo debito con il macellaio locale. Il macellaio era contento e diede il biglietto a sua moglie per custodirlo. Lei lo usò per pagare i suoi debiti con una sarta locale, che confezionava abiti per lei. La sarta, anch'essa in debito, fu contenta di prendere i soldi per ripagare i suoi arretrati di affitto con il padrone di casa. Il padrone di casa fu felice di ottenere finalmente il suo affitto e diede i soldi per pagare la sua amante, che gli aveva concesso i suoi favori senza ottenere nulla in cambio per troppo tempo. L'amante fu felice perché ora poteva usare il biglietto per saldare il suo debito presso l'osteria locale dove affittava occasionalmente delle stanze.*
*Così fu che il biglietto tornò infine all'oste. Nonostante non fosse avvenuto alcun nuovo scambio o produzione, né era stata creata alcuna entrata, i debiti nello shtetl erano stati saldati e tutti guardavano al futuro con rinnovato ottimismo.*
*Un paio di settimane dopo, il ricco e pio ebreo tornò all'osteria e l'oste poté restituirgli il suo biglietto da $100. Con stupore e sconcerto, il ricco ebreo prese il biglietto, lo incendiò alla lampada a cherosene che, in assenza di elettricità, illuminava il tavolo, e usò la fiamma per accendere la sua sigaretta. Vedendo lo sconcerto dell'oste, il ricco ebreo rise e gli disse che il biglietto era comunque falso".*

Questa storiella è come un kõan: invita a meditare. Io personalmente, che non capisco molto di economia, ne traggo tre insegnamenti. Il primo insegnamento è che la Grande Crisi Finanziaria è stata causata, forse, dalla mancanza di moneta al momento di quella che Minsky chiamava la "convalida del debito" e non tanto da insolvenze e frodi, come peraltro dimostrano i lauti profitti realizzati dalla Fed e dal Tesoro americano sui mutui cartolarizzati acquistati dal sistema bancario sotto il TARP (Troubled Assets Recovery Program); il secondo insegnamento è che money matters e che la teoria neoclassica secondo cui la moneta sarebbe solo un "velo neutro", che coprirebbe le cose che veramente contano (prodotti e servizi, ovverosia l'economia reale), non è coerente con il fatto che nel 2008 l'economia è stata salvata dalla moneta. Come disse Bernanke a un Senatore, che gli chiese cosa sarebbe successo se la Fed non fosse intervenuta con il suo pacchetto di salvataggio: «Se non lo avessimo fatto, non avremmo avuto un'economia il lunedì successivo».

Il terzo insegnamento che traggo non lo ricordo, ma, infatti, vi ho avvertito che non ne capisco molto di economia.

Mi rimane solo una domanda da fare agli economisti per domani: Can "it" happen again?

**Per favore, rispondete.**

**Note bibliografiche**


Bernanke, B. (2010), Monetary policy and the Housing Bubble, Annual Meeting of the American Economic Association.

Bertocco, G. (2015), La crisi e le responsabilità degli economisti, Milano;

Florio A., Lossani, M., e Nardozzi, G. (2013), Dalla crisi finanziaria globale a nuove regole monetarie, Soveria Mannelli;

Keynes, J. M. (1936), The general theory of employment, interest, and money, London;

Masera, R. S. (2023), Economics and Money. Political and Epistemological Perspectives of Connecting and Fault Lines: A Fil Rouge from Keynes to Digitization, in Savona P. e Masera R. S., Monetary Policy Normalization. One Hundred Years After Keynes' Tract on Monetary Reform, Cham;

Minsky, H. (1982), Can "it" happen again? Essay on instability of finance, New York;

Rajan, R. (2006), Has Finance Made the World Riskier? in European Financial Management, 12, 4, pp. 499-533.

Rajan, R. (2010), Fault lines: how hidden fractures still threaten the world economy, Princeton;

Savona, P. e Masera, R. S. (2023), Monetary Policy Normalization. One Hundred Years After Keynes' Tract on Monetary Reform, Cham;

Schumpeter, J. A. (1912), The theory of economic development, Cambridge;

Taylor, J. B. (2009), Getting off track: how government actions caused, prolonged and worsened the financial crisis, Standford, 2009;

Vauge, R. (2014), The Next Economic Disaster, Philadelphia.

Fondata nel 2001 dagli Avv. Massimo Mannocchi e Andrea Fioretti, certificata ISO 9001:2015, MFLaw StapA vanta un'alta reputazione nella consulenza e assistenza in materia di recupero crediti e nel contenzioso bancario e concorsuale.

Dopo la trasformazione in Società tra Avvocati per Azioni, l'ingresso di un Socio di Capitale e di 7 giovani Partner accanto ai 6 Partner storici lo Studio sta istituzionalizzando il suo modello di business, rimanendo operativo su tutto il territorio nazionale attraverso le sue tre sedi di Roma, Milano e Palermo. In MFLaw collaborano oltre 70 professionisti – di età, regioni e Paesi diversi e con differenti background - specializzati nelle seguenti aree di practice:

- **RECUPERO CREDITI, PROCEDURE MONITORIE E PROCEDURE ESECUTIVE**
- **GESTIONE STRAGIUDIZIALE DI NPL E UTP**
- **PROCEDURE CONCORSUALI E RESTRUCTURING**
- **DUE DILIGENCE E UNDERWRITING**
- **CONTENZIOSO BANCARIO, ASSICURATIVO, IMMOBILIARE E FINANZIARIO**
- **BANDI DI GARA E APPALTI PUBBLICI E PRIVATI**

**MFLaw StapA** | Roma | Milano | Palermo (+39) 06 874991 avvocati@mflaw.it www.mflaw.it

BE BANKER

# Intervista all'ad e direttore generale dell'istituto lombardo **Alessandro Decio**

**di Riccardo Sabbatini**

# Le ambizioni di Banco Desio:

## VALORI TRADIZIONALI E VOGLIA DI CRESCERE



Una banca attaccata ai suoi valori tradizionali, ma attenta all'innovazione e con l'ambizione di crescere. A dispetto del nome, Banco Desio ha già varcato da tempo i confini dei suoi territori d'origine. *"Sicuramente non siamo più una banca regionale, siamo un player presente in più di metà del territorio nazionale. Vogliamo continuare a crescere, anche per linee esterne, nei territori in cui siamo presenti e nelle specializzazioni in cui siamo competitivi e riteniamo di poter creare valore"*. A parlare è l'amministratore delegato e direttore generale Alessandro Decio che dalla primavera del 2020 ne ha preso le redini operative.

La pianura padana era già stata attraversata da Banco Desio nel 2016 con l'acquisizione del Banca Popolare di Spoleto, ma i piani di crescita hanno ricevuto una spinta significativa con l'ingresso del nuovo AD.

Nel 2021, la banca ha stretto una partnership strategica con il gruppo Anthilia, entrando nel capitale sociale con il 15%. Un passo che ha permesso a Banco Desio di ampliare ulteriormente la sua offerta di servizi finanziari. Inoltre, nei mesi recenti, con l'acquisizione di 48 sportelli precedentemente appartenuti a Carige e Banco di Sardegna, il Gruppo brianzolo ha espanso la sua presenza in Toscana, Emilia, Liguria e Sardegna.

*"Abbiamo agito al momento giusto, considerando che la liquidità è tornata ad essere la materia prima del nostro mestiere"*. Con alle spalle una semestrale in forte crescita -

# Banco Desio e della Brianza

## I NUMERI

ANNO DI FONDAZIONE
**1909**

DIPENDENTI
**2403**

SPORTELLI
**280**

RACCOLTA DIRETTA AL 30 GIUGNO 2023
**€ 13,9 MLD**
**(+ 10,3% rispetto al 31 dicembre 2022)**

IMPIEGHI AL 30 GIUGNO 2023
**€12,1 MLD**
**(+ 5,5% rispetto al 31 dicembre 2022)**

UTILE NETTO 2022
**€ 81,5 MLN**
**(+ 48,4% rispetto al 2021)**

UTILE NETTO 1° SEM. 2023
**€ 193,3 MLN**
**(+257%* rispetto al primo semestre del 2022)**

MAGGIORI AZIONISTI:

Brianza Unione di Luigi Gavazzi e Stefano Lado S.A.p.A.: 50,41% (partecipazione di controllo)

Avocetta S.p.A.: 8,41%

Stefano Lado: 7,43% (di cui 5,53% tramite Vega Finanziaria SpA)

(*) influenzato da poste straordinarie per cica € 134,2 mln

Fonte dati: verbale dell'Assemblea Ordinaria e Straordinaria del 27 aprile 2023)

gli utili netti hanno registrato un incremento "monstre" del 257% a 193 milioni, 100 dei quali provenienti comunque da una partita straordinaria, Decio in questa intervista a Be Bankers, spiega le nuove ambizioni della banca e fa il punto sullo scenario in rapido movimento dell'economia italiana e del settore bancario.

*"La nostra prima ambizione è la soddisfazione dei clienti che rappresenta il nostro tratto distintivo. Per poter offrire loro ottimi servizi e mantenere la nostra indipendenza occorre essere in grado - è la nostra seconda ambizione - di generare capitale ed essere redditizi."*.
"Negli ultimi anni, nell'ottica di contrastare la crisi innescata dal covid si è assistito a un temporaneo allentamento delle stringenti regolamentazioni, il che ha consentito alcune misure, come l'utilizzo delle garanzie pubbliche per i crediti, che hanno avuto un impatto positivo sulle banche.

### E l'ambizione per la crescita?

In un ambiente altamente competitivo, è fondamentale un impegno continuo e costante verso la crescita al fine di mantenere il nostro posizionamento sul mercato e favorire lo sviluppo dei nostri collaboratori, anche attraverso l'espansione per linee esterne. Pertanto, cercheremo opportunità di crescita che mantengano la salute finanziaria dell'azienda e la sua struttura proprietaria, e siamo pronti a sfruttare tali opportunità quando si presenteranno.

### Una crescita, dunque, ma in che direzione?

Ad esempio nel sostegno alle Pmi, nella gestione del risparmio ed anche nella cessione del quinto dove abbiamo una società, Fides, che sta operando molto bene. Sono segmenti dove riteniamo di poter coniugare il nostro essere una banca generalista con l'ambizione a diventare più specialista. Con una quota di mercato dello 0,6-0,7% non possiamo certo pensare di voler essere un player dominante. Siamo un player di nicchia e dobbiamo avere qualcosa che ci differenzi.

### Come si coniugano i vostri piani di crescita con l'attuale contesto dell'industria bancaria?

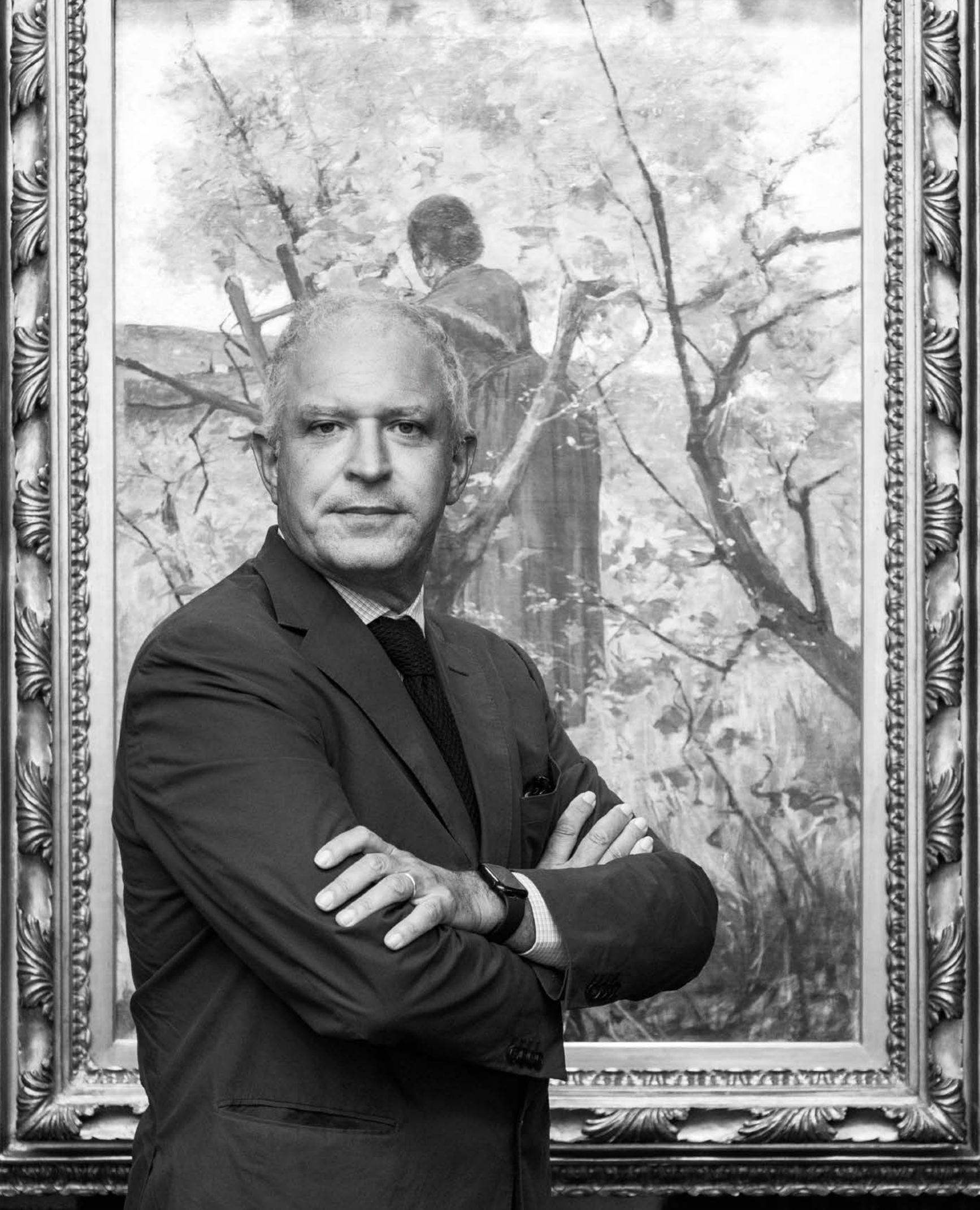
La ripresa di valore degli sportelli bancari sta permettendo alle banche di raccogliere risorse a costi contenuti. Tuttavia, è uno scenario destinato a cambiare quando la liquidità diventerà una risorsa più scarsa. Per questo ci aspettiamo una variazione nella struttura della raccolta dei fondi, con un maggior rilievo sui depositi a termine rispetto a quelli a vista, tutto ciò è in linea con i trend già visti in altri paesi. Al momento, un elemento significativo da evidenziare è il ritorno di una quota del risparmio delle famiglie verso i titoli di stato.

### La concorrenza con i BtP vi costringerà a remunerare i conti correnti, come stanno facendo altre banche?

Non credo. Come succede in tutta Europa esiste un conto operativo, che non è remunerativo, di conseguenza i clienti che desiderano ottenere rendimenti dai loro fondi, tendono a optare per la creazione di conti d'investimento o conti di deposito a breve termine, in base al loro orizzonte temporale d'investimento.

### Nella rarefazione della liquidità influiscono anche le scelte della Bce. Non vi preoccupano le scadenze per la restituzione dei finanziamenti TLTRO alla Banca centrale? Tra la fine del 2023 ed il 2024 in Europa dovranno essere restituiti € 600 miliardi.

Non siamo preoccupati, abbiamo iniziato un anno fa un piano di funding. I nostri indicatori di liquidità, sia a breve che a medio-lungo termine, hanno registrato miglioramenti, per cui non riteniamo che sia possibile un impatto immediato sulle nostre capacità di finanziamento.



### Ma il sistema veniva da un paio di anni di forte crescita.

Certamente e c'è un aspetto fisiologico nella riduzione degli impieghi dovuto al fatto che il denaro è divenuto più caro di conseguenza le imprese preferiscono utilizzare la loro liquidità per le loro esigenze finanziarie piuttosto che attivare linee di credito bancarie. Quanto sta accadendo denota che il contesto economico è divenuto meno positivo, d'altra parte non è neppure così sorprendente. La crescita economica soffre a causa di un' inflazione al 10%, dei tassi che aumentano dallo 0 al 4% e della Cina che rallenta.

Tutto questo sta causando un rallentamento negli investimenti e una diminuzione della domanda di posti di lavoro, il che è motivo di preoccupazione, considerando che il nostro Paese necessita d'investimenti. Un rallentamento di quest'ultimi potrebbe portare l'Italia a rischiare di stagnare nuovamente. In realtà, c'è anche un terzo elemento che sta contribuendo a questa situazione.

### Quale?

Non tutte le banche presentano lo stesso livello di capitalizzazione e disponibilità di liquidità, al contrario in precedenza era abbondante e a buon mercato. Quindi questa riduzione degli impieghi dipende da una minore domanda delle imprese ma anche da una minore offerta del sistema bancario.

### Si rischia un credit crunch?

Il rischio c'è e credo che diventerà più visibile nel tempo. Comunque la situazione non è mai una fotografia statica. Tutti speriamo che la Cina risolva i suoi problemi e che ci sia una crescita degli scambi internazionali. È auspicabile una normalizzazione dello scenario geopolitico e minore tensione sulle materie prime, un'inflazione che si stabilizzi e aspettative di tassi che restino sostanzialmente basse. Tutto ciò può creare un contesto in cui lo scenario può migliorare.

Poi dipenderà anche dall'approccio alla politica fiscale che si decide in Europa, uno dei fattori che sta agevolando gli Stati Uniti è che, a fronte di una politica monetaria stringente, hanno fatto una politica fiscale molto espansiva. Questo ha portato al downgrading del loro debito ma anche al più grande piano d'investimenti che sia stato mai fatto. In Europa, invece osserviamo che la politica monetaria restrittiva si associa ad una politica fiscale restrittiva. Non possiamo scaricare la responsabilità sulla BCE, considerando che il suo obiettivo principale è mantenere sotto controllo l'inflazione.

### Le previsioni fosche sull'economia per il momento non stanno comportando un aumento dei fallimenti.

I tassi di default non sono stati mai così bassi come negli ultimi due anni, siamo in una situazione assolutamente benigna. Possiamo aspettarci un aumento dei default ma si tratterebbe di un andamento fisiologico. I primi segnali già li vediamo nel segmento delle PMI che sono più vulnerabili, probabilmente le difficoltà arriveranno successivamente nel segmento retail (prestiti al consumo, mutui) e da ultimo coinvolgeranno le imprese più forti e strutturate. Non ci aspettiamo, però, la stessa ondata di fallimenti che si verificò all'indomani della crisi finanziaria del 2008. Attualmente le imprese sono gestite in modo più efficace e presentano una solidità finanziaria maggiore rispetto a quanto accadesse nel decennio precedente. A quel tempo erano di gran lunga le più indebitate d'Europa e praticamente tutto lo stock del loro debito era a breve. Oggi invece la leva è praticamente in linea con quella delle altre aziende europee e buona parte del debito è stata collocata sul medio-lungo termine, anche attraverso le iniziative prese durante il periodo critico e difficile della pandemia. L'altro fattore è che negli ultimi anni le banche hanno dato credito in modo molto più prudente rispetto a quanto fosse stato fatto in precedenza. Per tutti questi motivi non vedremo quel deterioramento così profondo e rapido come quello che abbiamo sperimentato in passato.

ALESSANDRO DECIO

## CHI È

**Alessandro Decio,** 57 anni, laureato all'Università Bocconi, sposato con tre figli, ha iniziato la sua carriera professionale a Londra presso Imi International (1990). Morgan Stanley e McKinsey sono state le successive tappe prima dell'arrivo alla EBRD (1994) ossia la European Bank for Reconstruction and Development, dove ha ricoperto anche la carica di Senior Banker, Agribusiness Team.

Nel 2000 è entrato nel gruppo Unicredit dove ha svolto incarichi di sempre maggiore responsabilità, fino a ricoprire il ruolo di Group Chief Risk Officer. Nel 2016, dopo una breve esperienza come CEO di ING Italy, è stato nominato Amministratore Delegato e Direttore Generale di SACE dove è rimasto fino al dicembre del 2019. Da aprile 2020 è Amministratore Delegato e Direttore Generale di Banco Desio.

**In aggiunta gli istituti di credito sembrano più attenti a cogliere all'origine i segnali di difficoltà degli affidati e a intervenire tempestivamente.**

La qualità del credito dipende per il 40% dall'erogazione ma per il 60% dal monitoraggio, per cui è necessario seguire la posizione per capire se il cliente sta andando nella direzione giusta. Oggi addirittura classifichiamo clienti con molta più puntualità e attenzione, questo ci consente di gestire le situazioni in modo più costruttivo rispetto a come dovremmo fare se, ai primi segnali di difficoltà, chiudessimo un occhio.

**Quindi dobbiamo attenderci una minore "produzione" di crediti deteriorati?**

Non credo che il nuovo contesto di cui abbiamo parlato si riveli devastante perché, come dicevo, le imprese sono sia più solide, sia amministrate più efficacemente inoltre anche le banche sono gestite in modo più abile e sottopongono i loro clienti ad un maggior monitoraggio. Non dovremmo commettere l'errore di negare finanziamenti alle aziende con il potenziale per il successo, ma è fondamentale mantenere alti standard di rigore quando un'azienda non è in grado di raggiungere i propri obiettivi. In tal caso, potremmo intervenire nuovamente a condizione di un cambiamento significativo.

**Negli ultimi anni tra l'altro le banche hanno evitato di assumere un'eccessiva concentrazione di rischi creditizi, soprattutto sulle scadenze medio lunghe, anche per evitare i costi di una stringente regolamentazione prudenziale.**

Certo. È difficile essere in grado di soddisfare tutte le esigenze di finanziamento di un'azienda. Anche se valutiamo positivamente una realtà e siamo interessati a sostenere il suo sviluppo, la nostra intenzione è quella di ottenere una quota d'inserimento compresa tra il 10% e il 15%. Oltre questa soglia, ci esporremmo a un rischio eccessivo e potremmo diventare dipendenti dal cliente. Parallelamente, cerchiamo di mantenere una relazione stabile con le nostre imprese. L'essenza della nostra collaborazione con Anthilia risiede proprio in questo concetto, quando riteniamo che un'azienda abbia solide prospettive, il nostro partner interviene a sostegno. Ad esempio, emettendo minibond o utilizzando il private debt come strumento per facilitare l'accesso dell'azienda ai mercati finanziari.

**Ma se invece l'evoluzione del credito fosse negativa? In presenza di maggiori default, come verranno gestiti? Negli ultimi anni Banco Desio, al pari degli altri istituti di credito ha smaltito una massa imponente di NPL. Una discesa che, tra l'altro, ha coinciso con il suo arrivo alla guida della banca. Qualche numero?**

Alla fine del 2019 la banca aveva un NPL ratio intorno al 6%, a giugno di quest'anno la stessa percentuale si era in pratica dimezzata al 3% con una massa di crediti erogati salita nel frattempo da 10 a 12 miliardi di euro. Il risultato è stato ottenuto con una strategia non caratterizzata da maxi cessioni, bensì da numerose cessioni di perimetro limitato, costruite in base alle aspettative dei vari investitori di volta in volta coinvolti. In questo modo si è ottimizzato il prezzo di cessione e si è potuto ottimizzare anche ciò che non è stato ceduto. Infatti, la riduzione di crediti deteriorati da gestire internamente (perché non ceduti), sommata ad una struttura interna molto specializzata, ha portato a performance di recupero significative: sopra il 10% di Gross Book Value (GBV) all'anno per le sofferenze e intorno al 30% per i crediti Unlikely To Pay (UTP).

**I flussi dei crediti in uscita dalle banche sono ora in diminuzione anche per effetto del contesto determinato dai tassi di interesse più elevati. Come pensa che evolverà il mercato degli NPL per il futuro?**

Sarà un mercato sempre più di qualità. Nel periodo tra il 2013-2014 e lo scorso anno uno stock gigantesco di NPL si è riversato nel mercato dove all'inizio, occorre dirlo, le professionalità per gestire questi crediti erano meno diffuse. Con il tempo abbiamo assistito ad un'evoluzione e ad una crescita di competenze ed oggi che il flusso si è fermato in misura significativa, i servicer possono effettivamente dedicarsi a strategie e competenze dedicate così da essere molto più efficaci e specializzati. Ci sono servicer dedicati agli Utp piccoli, quelli che seguono gli Utp più grandi, i servicer che si occupano di real estate oppure alberghi, ristoranti, industria meccanica. In altre parole i servicer stanno diventando più specializzati nel gestire il credito deteriorato ma anche gli step dei processi che le banche non vogliono più seguire o che loro stessi riescono a svolgere in modo più efficiente. Attualmente possiamo osservare un mercato dove è presente maggiore professionalità, granularità e, anche, un mercato più frammentato. Precedentemente vi era un elevato numero di operatori poiché arrivavano sul mercato grandi stock di credito deteriorato, oggi il flusso è rallentato, per cui è inevitabile attendersi un consolidamento. Il primo passo l'abbiamo visto con l'acquisto di Prelios da parte di Ion. Credo che dovremo attenderci anche altre operazioni.

**Nel periodo del covid il ruolo delle garanzie pubbliche è stato assai rilevante. In eredità ci sono garanzie su 280 miliardi di crediti gestiti tra MCC e Sace. In più ci sono le Garanzie sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS) relative a 88,5 miliardi che, a fine 2021, risultavano usciti dai bilanci delle banche. Non si è creata una bolla destinata a ripercuotersi con fragore nel bilancio pubblico?**

L'Italia è il Paese con il maggior numero di PMI che, tipicamente, hanno più difficoltà di accesso al credito. Le finanze pubbliche - è stato provato - sono lo strumento più efficace per garantire lo sviluppo delle imprese. In Germania hanno accordato garanzie pubbliche, in rapporto al pil, che sono tre volte superiori rispetto a ciò che è stato accordato nel nostro Paese. Negli ultimi anni, poiché non avevamo un strumento del genere, è risultato necessario accelerare al fine di sanare un vuoto e al contempo creare uno strumento che sarà utile anche nel futuro. Infine è opportuno sottolineare che quando le garanzie pubbliche vengono accordate c'è uno stanziamento ad hoc che viene sorvegliato nella finanza pubblica, in funzione della stima sui possibili tassi di default. Se quel tetto non viene raggiunto vi è un effetto benefico sul bilancio pubblico. La garanzia pubblica è molto più efficiente rispetto ai finanziamenti diretti, non si configura come un aiuto di stato, non va a pesare direttamente sul fabbisogno.

**A patto però che non ci siano interventi a gamba tesa da parte della politica. Che ne pensa delle indiscrezioni circolate ad agosto sull'intenzione del governo di recepire alcune proposte di legge con le quali i debitori potrebbero saldare le loro posizioni, già cartolarizzate, al prezzo al quale le banche hanno ceduto gli stessi crediti, con una maggiorazione del 20% (o del 40%, se già sono state avviate procedure esecutive)?**

Se fossero confermate le indiscrezioni di stampa, la proposta sugli Npl sarebbe difficile da comprendere, sarebbe distorsiva e avrebbe effetti indiretti che paralizzerebbero tutti. Sono certo che sarà rivista con saggezza.

**Tra l'altro chi ha ricevuto un finanziamento avrebbe un perverso incentivo a non pagare le rate attendendo che il debito si svaluti e che, una volta cartolarizzato, possa rimborsarlo ad un prezzo da svendita.**

La logica è un po' quella del condono fiscale. È una tantum, poi però se ne fa uno ogni due anni e quindi il contribuente percepisce che non è per nulla una tantum e aspetta il prossimo.

**Che impatto potrebbe avere un simile provvedimento?**

L'effetto immediato sarebbe quello di bloccare o ridurre significativamente le cessioni dei crediti con la fuga degli investitori esteri. Poiché oggi l'NPL ratio delle banche italiane è più che confortante, a fronte di un simile decreto, le banche non cederebbero più i loro crediti o li cederebbero in misura molto inferiore. Per qualche anno si può restare in questa situazione. Nell'immediato, coloro che verrebbero maggiormente influenzati sarebbero i servicer, in particolare quelli con portafogli già consolidati, come ad esempio Amco, che rappresenta il principale operatore del mercato. Inoltre, le GACS precedentemente accordate dallo Stato verrebbero inevitabilmente sottoposte a pressione.

**Considerato che Amco è una società pubblica lo stato rischia un gigantesco autogol.**

È essenziale avviare un dialogo poiché la situazione sta diventando sempre più complessa, per cui è preferibile cercare soluzioni condivise in cui le banche siano disposte a contribuire in modo significativo.

QUALCO

# INNOVARE IL FUTURO DEL CREDITO

Integriamo **tecnologia, dati** e **competenze** per rendere il mondo finanziario pronto alle sfide di domani

## Soluzioni per

- Recupero crediti
- Collection automatizzata
- Analisi predittive sul portfolio management
- Gestione e creazione di prestiti
- Supply Chain Finance
- Factoring/Reverse Factoring
- Intelligenza artificiale
- e altro ancora...

www.qualco.eu

# BE PLAYER

*In un contesto macroeconomico internazionale caratterizzato da diversi anni da costanti tensioni e incertezze, il contenimento dei crediti deteriorati presenti nei bilanci delle banche ha rappresentato sempre di più una priorità per le Autorità dell'Unione Europea e, più in generale, per gli operatori di mercato; il tema della mitigazione dei rischi presenti nei bilanci bancari ha assunto particolare rilevanza nel nostro Paese caratterizzato dalla maggior presenza di PMI e da una forte legame fra l'economia reale e quella finanziaria in virtù della prevalente fonte di finanziamento bancaria delle piccole imprese e delle famiglie. Dopo l'importante ed efficace azione portata avanti da istituzioni, banche, investitori e servicer che ha consentito negli*

# IL PROCESSO DI derisking delle banche

## italiane: un mercato efficiente in grado di prevenire rischi futuri

**di Cosimo Damiano Capolupo**

*anni più recenti di ridurre lo stock di non performing exposure (NPE) presenti nei bilanci delle istituzioni creditizie, il consolidamento e l'evoluzione proattiva delle soluzioni sin qui adottate per migliorare gli indicatori di rischio delle banche rappresenta uno snodo fondamentale per prevenire un nuovo peggioramento della rischiosità creditizia che potrebbe derivare dal nuovo contesto macroeconomico che, se non adeguatamente contrastato, potrebbe avere conseguenze negative sulla crescita economica prospettica e sulla stabilità finanziaria.*

L'esperienza degli ultimi quindici anni e gli interventi delle Autorità che si sono via via susseguiti hanno rafforzato la resilienza e la capacità del sistema bancario di fronteggiare gli effetti di crisi anche improvvise dell'economia reale. Difatti, a seguito del fallimento di alcune banche d'affari americane nel 2008 e soprattutto della successiva crisi del debito sovrano, l'economia europea e in particolar modo quella italiana hanno subito un drastico rallentamento a partire soprattutto dal 2010. A risentirne è stata dapprima l'economia reale – con un brusco calo del PIL e l'aumento dei livelli di disoccupazione – con un successivo contagio delle banche dato il loro forte legame con il settore produttivo.

La recessione economica che ne è conseguita soprattutto in Italia ha inciso fortemente sulla stabilità delle imprese, spesso operanti con una leva eccessiva in particolare in ambito immobiliare, determinando in pochi anni un cospicuo incremento delle NPE presenti nei bilanci bancari. Fra il 2008 e il 2014 i crediti deteriorati sono infatti aumentati da 131 a 350 miliardi (da 75 a 197 le sole sofferenze) e la loro incidenza sul complesso dei prestiti è salita di circa 12 punti percentuali, portando l'NPE ratio lordo a circa il 18%.

I lunghi tempi delle procedure di insolvenza e di recupero che caratterizzavano il nostro Paese – oggi in parte comunque mitigati dagli interventi di snellimento normativo intervenuti soprattutto a partire dal 2015 – in uno con le nuove normative europee volte a incentivare sempre più il derisking (in particolare

PLAYER

#derisking
#regolamentazionebancaria
#NPEratio

**Cosimo Damiano Capolupo**
Responsabile Credit Asset Management di Iccrea Banca | Capogruppo Gruppo BCC Iccrea

norme primarie e aspettative dell'Autorità di Vigilanza sul calendar provisioning) in modo da riportare gli indicatori di rischiosità creditizia delle banche su livelli ritenuti "fisiologici" (nel 2018 l'EBA ha definito una soglia del 5% di NPE ratio per distinguere le banche più virtuose dalle meno virtuose) hanno contribuito a rafforzare i presidi di prudenza adottati dalle banche sulle NPE. Si è difatti registrato un progressivo innalzamento dei livelli coverage dei crediti deteriorati (in media il 50% del GBV a fine 2022, nonostante la minor incidenza percentuale di sofferenze rispetto al passato) che ha favorito la progressiva convergenza fra i valori di bilancio e i prezzi di mercato degli stessi crediti, consentendo l'accelerazione delle azioni di derisking grazie anche allo sviluppo di un mercato secondario sempre più efficiente, cui hanno contribuito anche gli interventi pubblici (GACS in particolare, misura non più rinnovata a partire dalla metà del 2022). In Italia si è progressivamente ampliato il numero di soggetti disposti a investire in NPE, favorendo la concorrenza nel settore a beneficio del complessivo funzionamento del mercato, e di servicer dediti alla gestione di tali asset. Tali soggetti di mercato oltre a essersi altamente specializzati hanno lavorato con le banche con l'obiettivo comune di ridurre i rischi, sperimentando via via forme innovative di cessione di NPE (pro-soluto, fondi ad apporto, cartolarizzazioni con e senza garanzia pubblica, esternalizzazione dei servizi di recupero, operazioni "miste" di cessione di NPE e delle relative strutture/società dedite al recupero delle stesse al fine di realizzare economie di scala); le soluzioni adottate hanno consentito alle banche di definire il giusto mix di interventi funzionali a traguardare gli obiettivi declinati nei propri Piani strategici in termini di impatti economici, ottimizzazione degli assorbimenti patrimoniali e rispetto dei target di NPE ratio.

L'evoluzione normativa e lo sviluppo di varie soluzioni di mercato hanno inoltre permesso di organizzare operazioni di cessione di NPE multioriginator, dando anche alle banche minori la possibilità di ricorrere a forme tecniche di deconsolidamento di NPE cui con maggiore difficoltà avrebbero potuto accedere (in primis cartolarizzazioni, anche assistite da garanzia pubblica) a motivo della particolare complessità di alcune di tali strutture e dei costi particolarmente elevati in assenza di economie di scala.

Contestualmente, gli interventi organizzativi e gestionali via via adottati dalle banche volti a migliorare le regole di accettazione in sede di origination, monitoraggio successivo, individuazione precoce dello stato di difficoltà e gestione più efficace dei recuperi hanno consentito di costituire un più robusto presidio dei rischi creditizi, contribuendo da una parte a ridurre in prospettiva le probabilità di passaggio a default dei nuovi affidamenti e dall'altra ad adottare tempestivamente tutte le misure pure previste dal framework normativo nazionale in costante evoluzione finalizzate a tutelare e sostenere le imprese in difficoltà (si vedano da ultimo gli interventi in materia di composizione negoziata della crisi). Tale evoluzione dei modelli organizzativi e gestionali è stata anche incentivata dagli interventi normativi in ambito europeo in tema di Loan Origination&Monitoring (cosiddetta "LOM") e di New definition of default (cosiddetta "new DoD"), oltre che dalle nuove regole contabili IFRS9 che hanno introdotto più stringenti criteri di individuazione e valutazione in ottica prospettica di crediti *in bonis* "più vulnerabili" (cosiddetti "stage 2") e dalle linee di policy emanate dalla BCE a partire dal 2017 sulle NPE (NPL Guidance e calendar provisioning in particolare).

Questa azione "sinergica" dei regulator e dei vari attori di mercato coinvolti ha consentito di portare l'NPE ratio lordo delle banche italiane su valori che a fine 2022 si sono attestati in media al di sotto del 3% (1,5% circa l'indicatore netto), con proiezione su livelli non superiori sulla fine del 2023 nonostante il nuovo contesto macro-economico. Parallelamente alle azioni di derisking e di riorganizzazione della filiera del credito portata avanti dalle banche, le nuove e più stringenti regole sul capitale definite dalla CRR, dal quick fix e più in generale dalla CRR2 nell'ambito del più organico framework di Basilea (la cui ultima release andrà in vigore a partire dal 2025) hanno favorito il rafforzamento patrimoniale degli intermediari creditizi, aumentandone la resilienza; a fine 2022 il CET1r medio delle banche nazionali si è attestato al 15,7%, ampiamente al di sopra delle soglie regolamentari.

In sintesi, dopo un virtuoso percorso di pochi anni le banche italiane hanno attualmente in media robuste dotazioni di capitale e contenuti livelli di NPE ratio (assistiti fra l'altro da prudenti livelli di coverage), allineati alle medie europee.

Questa situazione di contesto, assieme alle imponenti misure assunte con una rapidità senza precedenti da parte di tutte le Autorità europee e nazionali soprattutto nel corso del 2020 (politica monetaria particolarmente accomodante, PNRR, interventi sulle regole di riscadenzamento del debito/forbereance, garanzie pubbliche su crediti erogati in coerenza con quanto disciplinato dal temporary framework, allentamento delle misure di capitale/liquidità delle banche per evitare la "prociclicità") hanno consentito al sistema bancario di superare senza particolari difficoltà la crisi seguita all'emergenza sanitaria da Covid-19 e di continuare a fornire un adeguato supporto all'economia reale. Il mutato scenario derivante dal conflitto russo-ucraino, gli effetti negativi su famiglie e imprese derivanti dalla crisi energetica che ha contribuito a innalzare il tasso di inflazione su livelli storicamente elevati e la crescita dei tassi in conseguenza degli interventi restrittivi di politica monetaria della BCE, potrebbero comunque avere impatti negativi sulla capacità delle famiglie e delle imprese (soprattutto di alcuni settori) di sostenere il debito.

A differenza del passato però, come detto, i fondamentali delle banche nazionali ed europee sono più solidi rispetto a quelli con cui hanno dovuto affrontare le precedenti crisi e sicuramente in grado molto più che in prece-

denza di assorbire gli effetti di nuovi shock. Il consolidamento poi di un mercato secondario delle NPE e la permanenza di investitori nazionali ed esteri interessati ad investire in tale asset class potrebbero, come sperimentato nel più recente passato, contribuire a tenere sotto controllo gli indicatori di rischio delle banche nel caso di un eventuale peggioramento dei tassi di default, grazie alla possibilità degli stessi di accedere al mercato secondario attraverso le varie forme tecniche sinora sperimentate. In aggiunta, l'adozione entro fine 2023 da parte di tutti gli stati membri dell'Unione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative atte a consentire l'operatività transfrontaliera da parte di investitori in NPE e credit servicer (oltre che delle regole di policy in materia di best execution e l'adozione di template informativi standardizzati utilizzabili da parte degli originator bancari per la trasmissione di dati e informazioni nelle operazioni di cessione dei portafogli) dovrebbe ancor più favorire il consolidamento di un mercato europeo, unico e armonizzato, dell'acquisto e gestione degli NPE, contribuendo a rendere – almeno nelle intenzioni del regulator – il sistema finanziario ancora più efficiente e integrato, accrescendone la resilienza in caso di nuovi shock negativi.

Nella su delineata situazione di contesto nazionale e soprattutto europeo, l'eventuale adozione di misure in favore di imprese in crisi che includano anche meccanismi che consentano ai debitori inadempienti di chiudere le proprie posizioni debitorie in via "transattiva" in occasione di operazioni di cessione, potrebbero avere l'effetto di indebolire il complessivo impianto sin qui progressivamente sviluppatosi nel mercato delle NPE. Più in generale, eventuali nuovi interventi dovrebbero in ogni caso prevedere meccanismi atti a disincentivare la "credit delinquency", situazione questa che potrebbe incidere negativamente sul business model delle banche, sul loro risk profile (e sull'asset quality in particolare) e sul relativo livello di capitalizzazione qualora l'NPE Ratio e la risultante capital encumbrance dovessero salire oltre i livelli attualmente raggiunti, limitando così la capacità delle banche di supportare l'economia reale. Tali considerazioni assumono particolare rilevanza in considerazione del peso che la stabilità del sistema bancario e finanziario risulta avere, a maggior ragione in un sistema come il nostro caratterizzato dalla forte interconnessione fra banche ed economia reale, nei meccanismi di assegnazione dei giudizi agli Stati da parte delle principali agenzie di rating.

Determinante in questa nuova fase risulta essere il ruolo di un'educazione finanziaria che, anche grazie al supporto specialistico delle banche e degli altri operatori specializzati del mercato NPE che hanno acquistato crediti deteriorati, contribuisca a facilitare l'accesso dei debitori in difficoltà alle diverse forme di intervento che l'attuale framework normativo mette a disposizione di banche e clienti per poter prevenire o fronteggiare precocemente possibili situazioni di crisi temporanea d'impresa, con l'obiettivo di favorirne il risanamento in ottica "back to bonis", ovvero per attivare in modo tempestivo ed efficiente interventi che consentano l'uscita ordinata dal mercato in caso di irreversibilità della crisi d'impresa, contenendo in tal modo i costi complessivi per l'intero sistema.

# Direttiva NPL e Mercato Unico Europeo

## DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE

**di Massimo Famularo**

La European Credit Servicing Directive 2021/2167 (ECSD) ha introdotto una serie di modifiche volte ad armonizzare a livello europeo il quadro regolamentare per l'attività di acquisto e gestione dei crediti.

Queste variazioni, oltre a promuovere una maggiore efficienza nelle transazioni sulle esposizioni deteriorate, dovrebbero costituire un passo in avanti verso la creazione di un mercato unico degli NPE, incentivando lo sviluppo e il consolidamento di Special Servicer operanti su diverse giurisdizioni e favorendo al contempo una maggiore concorrenza all'interno delle singole giurisdizioni a fronte di un minor numero di operatori, di maggiori dimensioni a livello sovrannazionale.

### Lo scenario competitivo precedente alla direttiva

In Europa, il processo di consolidamento degli Special Servicer è cominciato a partire dal 2017, quando lo stock sofferenze bancarie (Non Performing Loans) aveva raggiunto livelli molto elevati in diversi paesi a causa delle crisi finanziarie e dei debiti sovrani degli anni precedenti. La necessità di gestire queste esposizioni e di dotarsi delle competenze professionali per farlo è stato uno dei driver principali per la crescita del numero e delle dimensioni di questi operatori. Questo sviluppo è stato inoltre agevolato dalla ripresa delle operazioni di cartolarizzazione di NPL, seguita a un periodo nel quale le operazioni di finanza strutturata erano scese ai minimi storici in tutta Europa, a causa dell'introdu-


**Massimo Famularo**
Senior NPE Advisor
di Luzzatti SCPA

zione da parte delle banche centrali di schemi di finanziamento garantiti dagli stati nazionali per alleviare la pressione sulle banche.
L'Italia presentava storicamente un livello di crediti deteriorati più alto rispetto agli altri paesi anche prima delle crisi finanziarie e, in particolare a partire dalla fine degli anni '90. Nel 2007, il tasso di NPL italiano, pari al 6%, era più che doppio rispetto a quello portoghese, pari al 2,8%, e più di sei volte superiore ai tassi nazionali di NPL di Irlanda e Spagna, che erano inferiori all'1%.
Dunque, la crescita negli stock di NPL ha favorito la formazione e lo sviluppo di società specializzate nella gestione, considerate uno strumento fondamentale da parte degli investitori che, in molti casi hanno acquisito partecipazioni rilevanti o di maggioranza nelle

società di gestione. La maggiore attenzione per questa tipologia di servizi ha portato anche a un incremento nel numero di questi operatori che, tra il 2011 e il luglio 2017, è cresciuto in modo significativo nei principali mercati di NPL dell'Eurozona (Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo).

## Scopo e ambito di applicazione della direttiva

La direttiva ECSD fa parte del piano dell'UE per ridurre lo stock di crediti in sofferenza (NPL) detenuti dalle banche europee, per evitare che si accumulino in futuro e per promuovere lo sviluppo di un mercato secondario per gli NPL. La preoccupazione principale alla base di questo provvedimento riguarda la possibilità che l'accumulo di ingenti stock di NPL da parte delle banche potrebbe limitare la loro capacità di erogare credito alle famiglie e alle imprese per stimolare la crescita economica. L'iter per l'approvazione della direttiva, che era in discussione dal 2018, è stato accelerato dalla pandemia di Coronavirus (COVID-19) e dalle preoccupazioni che l'impatto della pandemia avrebbe portato a un aumento delle insolvenze.

La nuova normativa mira a consentire alle banche di gestire in modo più efficace gli stock di NPL migliorando le condizioni per la vendita di questi crediti a terzi. Questo obbiettivo viene perseguito creando un quadro normativo a livello europeo, che imponga regole omogenee alle banche che vendono gli NPL, nonché agli acquirenti che li acquistano e ai soggetti che si occupano della gestione e recupero. Le banche che vendono gli NPL dovranno fornire dati coerenti ai potenziali acquirenti in un modello ancora da concordare. Ciò consentirà agli acquirenti di credito di effettuare un'adeguata due diligence quando intendono acquisire portafogli di NPL.

Gli NPL a cui si applica la direttiva sono i prestiti erogati dagli istituti di credito dell'Unione, che sono stati classificati come sofferenze in conformità con la normativa UE sui requisiti patrimoniali. La direttiva non include i prestiti originati da prestatori non bancari o da banche che non hanno la sede legale nell'UE.

La direttiva si applica agli acquirenti di crediti che acquisiscono portafogli di NPL dalle banche, ma non dispongono di una licenza bancaria per operare nell'unione. Questi investitori non dovranno necessariamente dotarsi di una licenza ai sensi del nuovo quadro normativo, potendo delegare la gestione ad un credit servicer autorizzato, in mancanza della licenza.

## L'impatto potenziale sul mercato del servicing

Come evidenziato in una serie di analisi pubblicate dall'agenzia di rating DBRS Morningstar è probabile che l'attuazione della direttiva comporti dei vantaggi per gli investitori nei mercati degli NPL dell'UE, perché l'armonizzazione della normativa dovrebbe portare all'affermazione di standard uniformi per la fornitura di informazioni nelle due diligence, consentendo agli acquirenti di valutare i portafogli in modo più accurato.

La nuova regolamentazione dovrebbe garantire che i servicer agiscano nelle diverse giurisdizioni con la stessa diligenza e attenzione in tutti gli Stati membri. Inoltre, la possibilità di trasferire l'autorizzazione da uno Stato membro all'altro dovrebbe ridurre gli oneri amministrativi per i soggetti che operano in più giurisdizioni, riducendo i costi e garantendo uno standard coerente di attività. A questo va aggiunto lo stimolo potenziale ad una maggiore concorrenza derivante dalla possibilità che i servicer che attualmente operano in un solo stato possano espandersi anche in altre giurisdizioni.

Per riassumere, l'armonizzazione della normativa potrebbe portare un contributo positivo al consolidamento del mercato del credit management, riducendo gli ostacoli alla realizzazione di operazioni transfrontaliere, ferma restando la necessità di specifiche competenze locali, che rimarranno comunque necessarie per l'espletamento di azioni giudiziarie in paesi con ordinamenti giuridici differenziati.

Le modifiche introdotte dalla ECSD hanno la finalità principale di armonizzare a livello europeo il quadro regolamentare per l'attività di acquisto e gestione dei crediti. Sebbene permangano differenze non trascurabili tra i diversi ordinamenti giuridici dei paesi europei in tema di procedure esecutive e concorsuali, la nuova normativa dovrebbe costituire un passo in avanti verso una maggiore integrazione dei diversi mercati delle esposizioni deteriorate. In quest'ottica, un ruolo fondamentale dovrebbe essere svolto dal consolidamento degli Special Servicer operanti su diverse giurisdizioni, al quale dovrebbe corrispondere anche una maggiore concorrenza all'interno delle singole giurisdizioni a fronte di un minor numero di operatori, di maggiori dimensioni a livello internazionale.

**Per approfondire**


The Italian NPE market, A New Era is coming, PWC, luglio 2023.

First Steps to the Implementation of the EU Directive for NPLs, DBRS Morningstar, Giugno 2023.

Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing, IFIS NPL Market Watch, Febbraio 2023.

DIRECTIVE (EU) 2021/2167 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2021 on credit servicers and credit purchasers and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU.

Panning for Gold: Servicer Evolution in Europe, DBRS Morningstar, Agosto 2022.

European NPLs and the Rise of Special Servicers, DBRS Morningstar, gennaio 2018.

# myNPL

## LA PIATTAFORMA LEADER DELLE CESSIONI NPL

PORTAFOGLI CEDUTI PER 2 MILIARDI DI GBV
OLTRE 200 OPERAZIONI DI CESSIONE PERFEZIONATE

www.mynpl.it

# Credit Management e Asset Management assieme per accelerare il consolidamento delle PMI

di Carlo Viola

Il sistema bancario italiano ha ormai portato a compimento il percorso di de-risking degli stock di deteriorato indotto dal Regulator.

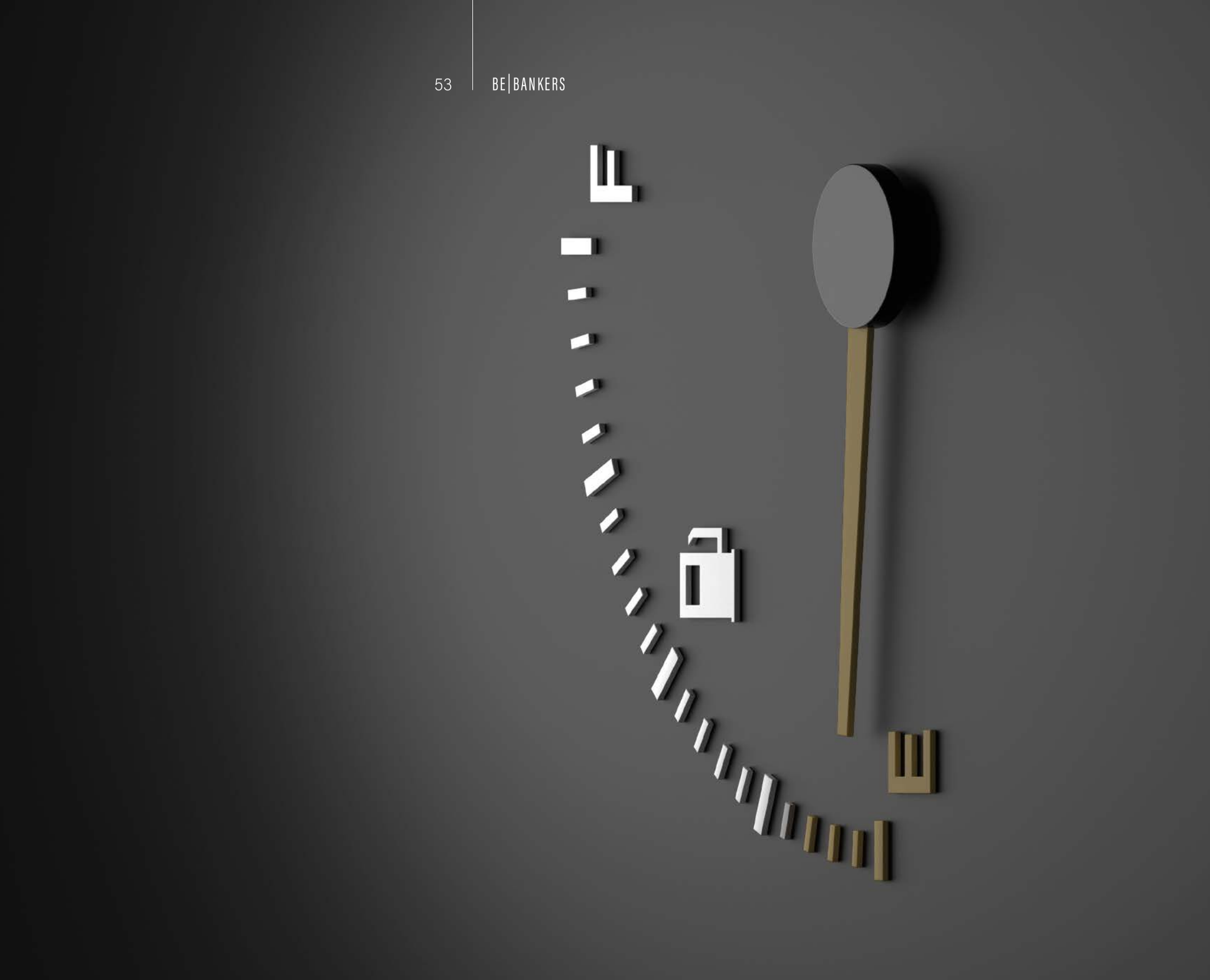
Questo da circa un decennio per perseguire obiettivi di stabilità mediante l'imposizione di una regolamentazione più stringente (calendar provisioning, nuova definizione di default, linee guida NPL, IFRS9…) ed una pregnante attività di supervisione. Oggi le banche sono in sicurezza: lo stock di deteriorato è fisiologico e gli NPE ratio delle banche italiane sono allineati alle medie europee.

Le strategie di de-risking sono state realizzate principalmente attraverso cessioni massive di portafogli (inizialmente NPL in una seconda fase anche UTP), favorite dalle Garanzie sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS) che hanno comportato lo spostamento di enormi volumi dai bilanci delle banche a quello di investitori finanziari non bancari. In particolare, dal suo lancio nel

PLAYER

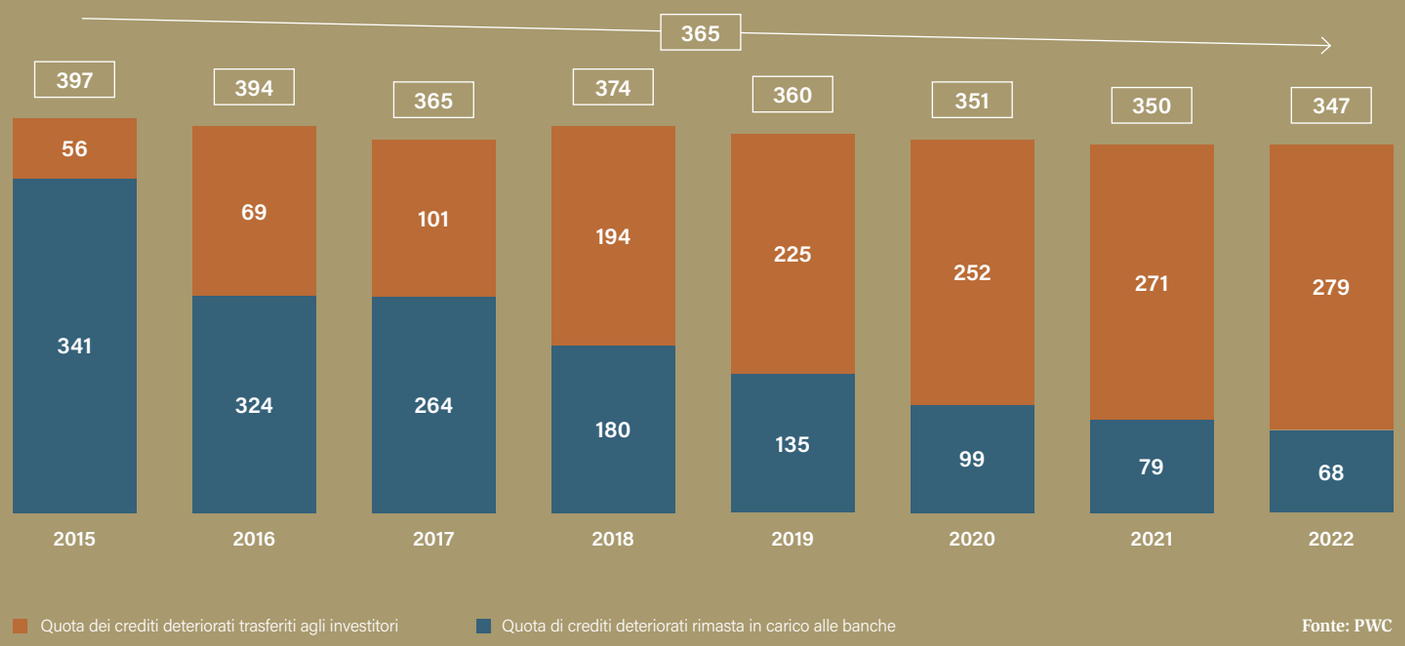
#stage2
#RescueFinancing
#HNWI

**Carlo Viola**
Ceo di Fincavio Capital



## I crediti deteriorati trasferiti agli investitori

AMMONTARE TOTALE DI NPE NEL MERCATO (GBV IN € MLD




Fonte: PWC

2016, lo schema GACS ha facilitato il deflusso dalle banche che li detenevano di circa 120 miliardi di euro di crediti inesigibili attraverso la garanzia data dallo stato sulle tranches senior delle cartolarizzazioni generate da quei crediti. In pochi anni è nata e ha fatto "passi da gigante" l'industria del Credit Management italiana con approcci e professionalità attualmente osservati con attenzione anche da altri mercati europei.

Quest'ultima deve comunque dimostrare ancora le sue piene capacità di performance (recuperi per le sofferenze, ritorno *in bonis* per gli UTP). Ad oggi, infatti, il credito deteriorato complessivo nel sistema economico rimane ancora non lontano dal "picco" del 2015.

Il processo di de-risking del sistema bancario ha comportato anche una minore disponibilità delle banche a supportare con nuova finanza i processi di rilancio delle aziende in difficoltà, creando un deficit di efficacia nella capacità allocativa del risparmio mediante il credito. Allo stesso tempo, in una situazione di mercati dei capitali pubblici e privati ancora immaturi, l'industria dell'Asset Management non ha ancora potuto "compensare" nel sistema economico la "de-bancarizzazione" stimolata per obiettivi di stabilità del sistema bancario. Peraltro, la forza della ripresa economica post pandemia ha allontanato per il momento l'arrivo di una recessione e la conseguente grande onda di nuovo credito deteriorato prevista da autorevoli fonti.

Post de-risking, l'attenzione delle banche si concentra oggi su un perimetro di circa 450-500 mld di euro di crediti che comprende il comparto dei finanziamenti coperti da garanzia Sace o Mediocredito e gli stage 2 (prestiti con un significativo aumento del rischio secondo la metodologia di IFRS 9). Le generose misure pubbliche di sostegno finanziario post

Covid sono state efficaci ma hanno lasciato una pesante eredità in termini di sovraindebitamento per molte aziende all'interno di questo perimetro. Gli aumenti nel costo del denaro hanno generato tensioni finanziarie in queste aziende aumentando il rischio di scivolamenti da credito pre-deteriorato ma *in bonis* a credito UTP. Come reagire?

Le banche devono affrontare il de-risking del comparto pre-deteriorato in modo differente rispetto alle strategie adottate nel deteriorato. Cessioni massive o anche single name delle posizioni non sono prevedibili perché questi crediti sono "core business" e quindi destinati a rimanere nei bilanci. Inoltre, siamo di fronte ad esposizioni *in bonis* accantonate mediamente al 4% (rispetto ad un 35/40% per il comparto degli UTP) e cessioni ai valori di carico che evitino impatti negativi a conto economico e assorbimenti di capitale non consentirebbero ritorni sufficienti per fondi di credito specializzati cessionari.

Gestire situazioni formalmente ancora *in bonis* ma che mostrano evidenti segnali di fragilità è una sfida impegnativa anche perché la distribuzione dimensionale delle imprese è fortemente sbilanciata verso quelle di minori dimensioni. Questo fenomeno è particolarmente accentuato in alcuni settori (costruzioni, alberghiero, servizi professionali, catene di fornitura di alcuni comparti del made in Italy come quello della moda o quello nautico, meccanica di precisione applicata alla produzione di componenti metallici o plastici…). È noto che nelle ultime crisi in molti settori industriali le percentuali di default del credito alle PMI sono state quasi doppie rispetto a quelle del segmento Large Corporate.

In realtà la dimensione aziendale aiuta a cogliere opportunità di crescita e ad affrontare le crisi perché permette di migliorare l'accesso a fonti di materie prime, affrontare scelte di localizzazione o di conquista di mercati esteri, attrarre un management competente, attrarre capitali per avere le risorse per gli investimenti a sostegno dell'innovazione e per sfruttare il potenziale delle nuove tecnologie migliorando la capacità competitiva dei prodotti e servizi offerti, cogliere le opportunità connesse alla transizione energetica, affrontare le sfide della transizione digitale e del cambiamento climatico.

Un processo di rilancio e recupero di valore del comparto del credito pre-deteriorato deve quindi affrontare con determinazione il tema della crescita dimensionale delle PMI.

Serve identificare il debito sostenibile strutturando le capital structure in modo flessibile, rafforzandole con apporti di capitale che possano stabilizzare gli assetti finanziari troppo sbilanciati dal sovraindebitamento indotto dalle misure di sostegno post Covid riportando le PMI del comparto pre-deteriorato su percorsi di crescita e redditività.

Ma la crescita non può essere solo organica e quindi, per superare le limitazioni che possano derivare dalla piccola dimensione, è fondamentale coinvolgere investitori non bancari per veicolare risorse finanziarie stabili in grado di capitalizzare in modo flessibile le aziende per facilitare i processi di aggregazione con operazioni di integrazione orizzontale o verticale. Risorse prevalentemente di equity ma anche ibride come, per esempio, strumenti convertibili o mezzanine financing ancora troppo poco sviluppato nel nostro paese. Senza tralasciare il Rescue Financing, ovvero la nuova finanza senior antergata che agevoli il rilancio delle aziende in difficoltà.

Banche originator e industria del Credit Management da una parte e industria dell'Asset Management dall'altra hanno un grande ruolo da svolgere per aggredire il segmento del credito pre-deteriorato attivando un processo virtuoso che favorisca un consolidamento delle PMI.
Le banche originator, con un approccio che punti ai settori, o meglio alle filiere, ed un supporto dei servicer che in relazione all'asset class del pre-deteriorato si specializzino in singoli settori e sappiano evolvere anche nella direzione di un M&A advisory, continueranno a svolgere un ruolo fondamentale potendo far leva sulla vicinanza alle PMI del comparto e quindi sulla tempestività di attivazione di una gestione pro-attiva rivolta a facilitare un processo di aggregazione industriale.

Il mondo del risparmio gestito potrebbe veicolare importanti risorse verso il tessuto produttivo sostenendo imprese industrialmente valide ma in tensione finanziaria generando per gli investitori rendimenti attesi attraenti.
Ma nel contesto italiano Credit Management e Asset Management sono due mondi che devono ancora avvicinarsi. La criticità non risiede nella carenza di capacità di gestione (le professionalità ci sono nel modo del private equity, del restructuring, delle piattaforme di special situations). Per quanto riguarda gli strumenti e soluzioni che possano aiutare l'accesso a questa asset class siamo in una fase ancora iniziale anche se i FIA chiusi costituiscono già importanti attori sul mercato.

Il punto critico, il "collo di bottiglia", il vero freno alla capacità di "compensare" la "de-bancarizzazione" di cui sopra canalizzando il risparmio verso il capitale delle aziende in pre-distress o in distress, risiede nello scarso coinvolgimento degli investitori istituzionali locali (assicurazioni, casse di previdenza, fondi pensione, Fondazioni…) in un'allocazione di risorse verso gli alternatives, categoria che comprende gli attivi in esame. Un coinvolgimento degli istituzionali italiani, che è oltretutto spesso condizione necessaria per attivare un fund raising internazionale, deve oggi emergere come una priorità di sistema.

Infine, è interessante rilevare anche nel nostro Paese segnali di "democratizzazione" nell'accesso ai mercati privati. Se gli Istituzionali latitano, recentemente infatti si assiste ad un coinvolgimento crescente di family office e privati High Net Worth Individuals (HNWI) in un'ottica di diversificazione di portafoglio, al fine di ridurre la volatilità, e di ricerca di rendimenti attesi più elevati.

# Il consulente tecnico

## figura sempre più centrale nella gestione dei contenziosi legali



**di Lisa Formis e Marco Tozzi**

I CTP SVOLGONO UN RUOLO DI RACCORDO CHE SPESSO LA LEGGE NON RICONOSCE

Ricordate Benjamin Malaussène, l'indimenticabile protagonista dei romanzi di Daniel Pennac? Il consulente tecnico di parte (CTP) non è certamente il "capro espiatorio" evocato dallo scrittore francese ma senz'altro, nel contenzioso civile che ha per oggetto i crediti deteriorati, svolge un ruolo di parafulmine, di facilitatore, di problem solver aiutando i legali di parte a sviscerare questioni tecniche difficili da digerire da parte di chi ha una formazione prettamente giuridica. Il CTP è una figura con notevoli competenze e professionalità, non sempre riconosciute dalla legge, capace di fondere le proprie conoscenze specialistiche con quelle di carattere giuridico, costantemente in evoluzione. Il consulente tecnico è dunque in grado di parlare due lingue e di tradurre in linguaggio giuridico, tutto ciò che è necessario per agevolare i difensori nel proprio ruolo.

*A rispondere ad alcuni quesiti è il Dipartimento di matematica del Centro Studi Alma Iura.*

### Quali sono i temi maggiormente affrontati nell'ambito di una consulenza contabile?

Stiamo parlando sostanzialmente di rapporti di mutuo, prestiti, aperture di credito, leasing, carte revolving e di tutte le altre tipologie di



**Lisa Formis,** Analista Senior in Banca e Finanza di Alma Iura - **Marco Tozzi,** Analista AI&ML di Alma Iura

finanziamento e/o di tutti gli altri prodotti finanziari (e.g., i derivati) che vengono offerti dagli Istituti di credito in favore della Clientela, sia privata sia aziendale. Solo per citare qualche esempio, le contestazioni possono riguardare la mancata pattuizione delle condizioni economiche nei contratti, l'applicazione di tassi superiori alla soglia d'usura, la presenza di anatocismo illecito, l'errata quantificazione delle poste dovute e, non per ultima, l'eventuale carenza documentale agli atti di causa, che può avere effetti anche notevoli sulla rideterminazione del saldo di un rapporto.

### In che modo i Consulenti vengono in possesso della documentazione?

Come si sa, per cercare di risolvere il problema della lentezza del sistema giudiziario, la Legge di Stabilità del 2013, entrata in vigore il 30/06/2014, ha introdotto il PCT (Processo Civile Telematico), un servizio che consente di depositare la documentazione inerente alla causa per via telematica. L'accesso a tale portale, però, è consentito ai soli difensori delle parti, iscritti all'Albo degli Avvocati italiani, e al CTU, nominato dal Giudice per la redazione della perizia tecnica. I rispettivi CTP, nonostante abbiano un ruolo centrale in tale fase, non hanno lo stesso "privilegio". Inoltre, teniamo conto che solo dal 30/06/2023, con l'entrata in vigore della Legge Cartabia, la digitalizzazione degli uffici giudiziari ha coinvolto anche quelli del Giudice di Pace, non senza qualche inefficienza.

Di fronte a tale scenario, diventa quindi imprescindibile l'intervento dell'Avvocato difensore, che deve provvedere alla trasmissione al CTP dell'intera documentazione depositata agli atti da entrambe le parti. Il passaggio sembra facile, ma talvolta non lo è affatto. Può succedere, infatti, che parte della documentazione sia stata comunque depositata in formato cartaceo presso la cancelleria del Tribunale o del Giudice di Pace. In tal caso, reperire la documentazione utile per l'analisi della posizione e la verifica di quanto effettuato dal CTU, può diventare piuttosto complicato. Più volte ci siamo trovati di fronte a situazioni in cui il fascicolo cartaceo era già stato ritirato dal Consulente d'Ufficio e, quindi, non era più possibile farne una copia. A questo punto, solo il CTU può rendersi disponibile a fornire una copia digitale della documentazione o, in caso di documentazione corposa, acconsentire che un delegato della parte si rechi presso il suo studio per estrarne una copia. Ma non sempre c'è apertura in tal senso.

### Cosa può comportare l'assenza della documentazione per il CTP?

Può senza dubbio ridurre la sua capacità critica nei confronti dei conteggi svolti dal CTU, in quanto non è possibile verificare se i dati da lui inseriti siano corretti o meno e se i dati dallo stesso riportati siano completi o parziali.

### Quali altre difficoltà può incontrare il CTP nello svolgimento della propria attività?

Una delle difficoltà maggiori del CTP nello svolgimento del proprio compito sta nel riuscire a ricostruire gli eventuali conteggi riportati in perizia, soprattutto se non corredati da spiegazioni chiare o allegati che mostrino il procedimento seguito e la fonte dei dati. Inoltre, alcuni Consulenti, per lo svolgimento delle analisi, si avvalgono di software già presenti sul mercato, il cui scopo dovrebbe essere quello di facilitare le verifiche e lo sviluppo dei ricalcoli. Tuttavia, non sempre è questo l'effetto ottenuto. Infatti, ci sono professionisti che, in alcuni casi, non sanno utilizzare correttamente il software o interpretano in maniera errata i risultati ottenuti: scambiare una differenza positiva per un importo a credito, può, ad esempio, avere conseguenze considerevoli sulle conclusioni. Inoltre, a causa dell'elevato grado di standardizzazione di tali programmi, l'elaborato potrebbe includere analisi non richieste dal quesito. Ci sono infatti alcuni software che, addirittura, forniscono non solo i conteggi, ma la vera e propria relazione contenente la parte di spiegazione. Pertanto, il CTP potrebbe trovarsi a dover fare i conti con argomenti non pertinenti, ma, soprattutto, con risultati incoerenti, per cui potrebbe essere difficoltoso comprenderne l'origine. I software, già pronti e reperibili sul mercato, infatti, nella maggioranza dei casi chiedono l'inserimento di alcuni dati iniziali e gli eventuali criteri di calcolo da applicare, ma non esplicitano le operazioni e i passaggi eseguiti per raggiungere il risultato. Pertanto, il Consulente di parte, di fronte a un'eventuale non corrispondenza tra quanto sostiene di aver effettuato il CTU e il risultato finale, potrebbe incontrare anche più di qualche impedimento nel portare a termine il proprio compito.

Diciamo che nella nostra attività, però, la tecnologia è un asset indispensabile, ma si deve saperla gestire.

### Pare quindi che vi sia un uso improprio della tecnologia in questo ambito. Perché?

Le ragioni di questa situazione sono molteplici. Inoltre, va sottolineato che, fatte salve le dovute eccezioni, nel campo delle consulenze tecniche e legali, la digital transition procede molto a rilento. In proposito, crediamo possano svolgere un ruolo determinate questi due aspetti: la dimensione dello studio professionale e la mancanza di specializzazione.

In Italia, le attività di consulenza tecnica contabile sono svolte prevalentemente da Commercialisti: circa il 90% degli iscritti a una nota associazione dedicata ai consulenti contabili appartiene a tale categoria. Pertanto, prendendo come proxy dei consulenti tecnici la professione dei commercialisti, una possibile ragione di questa situazione è la dimensione contenuta degli studi professionali. La maggior parte di questi studi è composta da un numero ristretto di persone (inferiori a 10), il che si traduce in una limitata diversità di competenze. Pertanto, non è ragionevole aspettarsi che tali studi abbiano le risorse interne necessarie per gestire adeguatamente la tecnologia. Altro elemento

da tenere in considerazione per spiegare il fenomeno è che sono pochi quei professionisti che fanno delle consulenze tecniche la loro professione. Inoltre, non tutte le consulenze tecniche di natura contabile hanno oggetto gli NPL. La mancata specializzazione impedisce agli studi di beneficiare delle opportune economie di scala per contenere i costi d'investimento che lo sviluppo di qualsiasi genere di tecnologia comporta.

### E Alma Iura?

Il Centro Studi Alma Iura ha colto l'importanza di avere un team eterogeneo composto da matematici, esperti in materia economica e finanziaria, informatici, esperti di diritto, esperti in comunicazione e grafologi. Crediamo sia del tutto proprio affermare che la specializzazione nelle consulenze tecniche a carattere bancario sia una caratteristica determinante nella gestione di migliaia di casi eterogenei tra loro.

# I TOOLS DI ALMA IURA

DALLA SINGERGIA E GRAZIE ALLE MOLTEPLICI COMPETENZE INTERNE AL CENTRO STUDI, SONO STATI SVILUPPATI DIFFERENTI STRUMENTI PER AIUTARE A GESTIRE IL LEGAL RISK PER MEZZO DI MODELLI PREDITTIVI SUGLI ESITI DI CTU E CAUSE. IN PARTICOLARE QUESTI TOOLS HANNO LO SCOPO DI FORNIRE AI PROFESSIONISTI UN SET D'INFORMAZIONI ESSENZIALI PER LA MIGLIOR GESTIONE DEL CONTEZIOSO.

### Quaero® CTU

È una web app sviluppata dal Dipartimento di Matematica del Centro Studi Alma Iura con lo scopo di raccogliere, per poi fornire all'utente, differenti statistiche riguardati gli esiti delle Consulenze Tecniche nelle quali Alma Iura, per mezzo dei suoi collaboratori, ha svolto un ruolo attivo. Grazie ad un meccanismo di queries user-friendly, l'utente ha quindi sempre a disposizione l'historical knowledge del nostro studio e lo può interrogare a suo piacimento. Certamente, il tool in questione è in grado di svolgere un ruolo da pivot nel legal risk management perché dà all'utilizzatore un vantaggio originato dalla conoscenza di un'informazione altrimenti indisponibile. Grazie quindi ad un acuto meccanismo di grafici, l'utente ha a disposizione le distribuzioni di probabilità per poter fare un'operazione di forecasting sugli esiti di una Consulenza Tecnica.

### Quaero® A.I. & Law

È un cognitive analysis engine in grado di cogliere il pensiero del giudice all'interno delle sue sentenze per aiutare l'utilizzatore a capirne la posizione rispetto ad un determinato ambito giuridico. A questo motore intelligente è stato poi affiancato un modello di machine learning capace di fare forecasting sull'orientamento futuro di un giudice o di un determinato Foro a partire da un determinato topic d'interesse. Grazie al costante aggiornamento della knowledge base, il modello predittivo è in grado di adattarsi alle nuove dinamiche, riuscendo quindi a fornire una predizione sempre attuale e con ottimi risultati in termini di accuracy.

# Credito deteriorato nelle banche: 2023 anno di svolta con i fondi alternativi

**di Riccardo Marciò**

Theodore Levitt, economista tedesco e professore alla Harvard Business School, è famoso per aver divulgato nel mondo economico il termine "globalizzazione dei mercati".

È meno famoso per aver inventato un concetto diventato di primaria importanza nell'economia. È la teoria del *"Job To Be Done"*, e cioè la necessità, per un imprenditore, di comprendere il fine ultimo che vuole perseguire il suo cliente, a prescindere dal mezzo con cui ottenerlo. Solo comprendendolo, potrà evitare di trovarsi "fuori mercato" con i suoi prodotti, di punto in bianco e senza un apparente perché. Come tutte le idee geniali, una volta espressa può apparire addirittura banale, ma la storia ci ha insegnato la fine che hanno fatto grandissime realtà industriali che hanno perso di vista l'obbiettivo ultimo, innamorandosi solo del mezzo con cui raggiungerlo (Blockbuster e Blackberry, ad esempio). E allora, visto dalla prospettiva di un servicer o di un istituto specializzato, qual è il job to be done di una banca relativamente al credito deteriorato? Averne il meno possibile e, per la quota che fisiologicamente si crea, ridurne la massa nel minor tempo possibile e al minor costo possibile.

PLAYER

#FIA
#MediazioneCivile
#reperforming

**Riccardo Marciò**
Responsabile Area NPL
di Banco Desio

Trent'anni fa, l'approccio al credito deteriorato da parte degli istituti bancari era molto "tradizionale". Complice il fatto che i ricavi dell'attività bancaria erano mediamente molto alti e i volumi di ammaloramento più contenuti (anche per regole meno vincolanti), le banche avevano i loro uffici interni che erano la gioia degli Studi Legali convenzionati a cui davano a ripetizione incarichi per il recupero giudiziale. Le percentuali di recupero e i relativi costi non erano un grosso problema o quanto meno non erano sentiti come tali. Solo alla fine degli anni '90 del secolo scorso, due banche sistemiche affrontarono la questione con una visione più "industrializzata": Intesa, con la sua bad bank "IGC" e Unicredit, con il suo servicer "UCCMB". Ho volutamente utilizzato termini diversi per inquadrare queste due esperienze perché diverso era l'approccio: IGC comprava i crediti dalle banche del Gruppo e poi li gestiva autonomamente, mentre UCCMB era (almeno inizialmente) il gestore di Gruppo dei crediti deteriorati, che restavano sui libri delle banche. Ciascuna, a modo suo, rappresentava un modello di come si sarebbe sviluppato il mercato. Era l'alba di una nuova era, favorita anche dalla promulgazione della L. 130/99 sulle cartolarizzazioni.

Gli anni 2000 hanno visto arrivare i primi investitori stranieri, sottoscrittori delle note delle prime grandi operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati, e con essi la necessità dello sviluppo di un mercato di servicing indipendente (nel 2005, IGC viene ceduta a Fortress, che la incorpora in Italfondiario). Si sviluppano modelli di calcolo dei flussi di incasso, dei costi *ongoing*, con scenari conservativi e aggressivi, dove la differenza la faceva chi effettivamente recuperava il credito. Il monitoraggio costante delle performance di queste cartolarizzazioni e il continuo tentativo di migliorare i flussi di cassa, ha portato alla nascita di figure specializzate e professionalità dedicate a questo mestiere.

L'arrivo della grande crisi del 2008-2012, provocata anche dalle cartolarizzazioni di mutui subprime, paradossalmente è stata in gran parte risolta utilizzando il medesimo strumento che l'aveva provocata: le cartolarizzazioni. E il picco di crediti deteriorati del 2015 si è trasferito, anche abbastanza velocemente, dalle banche agli SPV e ai loro servicer.

Ma se le banche avevano trovato un altro modo per raggiungere il loro *job to be done* per i crediti deteriorati, passando da una gestione interna e "artigianale" ad una gestione esterna tramite le cessioni e/o accordi di servicing in attesa della successiva cessione, il metodo di recupero del credito in realtà non era cambiato molto. Erano cambiati i titolari, ma tutto ciò che non veniva recuperato con accordi stragiudiziali, spesso subiti per insistenza del debitore, veniva (e viene) in assoluta prevalenza gestito giudizialmente. È una via che in questi anni ha manifestato tutti i suoi limiti: dal 2014 al 2022 i tempi medi delle esecuzioni immobiliari a livello nazionale sono progressivamente aumentati, nonostante l'introduzione di riforme che avrebbero, invece, dovuto ridurli. E il trend in aumento non può essere giustificato dal periodo COVID, perché si era già manifestato nel periodo 2014-2019. Se a ciò si aggiungono, in ordine di apparizione, le eccezioni cicliche sui tassi usurari, sulla nullità parziale delle clausole fideiussorie, sulla presunta concessione abusiva del credito, l'obbligatorietà della preventiva mediazione civile, l'introduzione delle misure protettive nella composizione negoziata della crisi, fino a giungere alla recentissima messa in discussione del giudicato civile per la tutela postuma del debitore consumatore, si può ben comprendere come l'approccio giudiziale al recupero del credito risulti oggi perdente sia sotto il profilo dei tempi che sotto quello dei costi.

Il 2023 potrebbe essere un anno di svolta nel mondo del credito deteriorato, e per comprenderne meglio i motivi conviene ripartire dall'inizio.

Qual è il job to be done di una banca, relativamente al credito deteriorato? *Averne il meno possibile e, per la quota che fisiologicamente si crea, ridurne la massa nel minor tempo possibile e al minor costo possibile.* Per ridurre le classificazioni dei crediti, le banche si sono dotate di strumenti di monitoraggio sempre più raffinati, e lo sviluppo di questo settore è continuo, con risultati sempre più accurati e precisi.

La riduzione delle masse di crediti già classificati, invece, deve rispondere a due obiettivi precisi: tempi e costi.

Affrontando brevemente i principali strumenti oggi disponibili, vediamo che:

- l'approccio "classico" di gestione del recupero tramite azioni che facciano leva anche e principalmente sull'attività giudiziale è oggi inadeguato sia per i tempi che per i costi. E ciò vale sia per le strutture interne alle banche sia per i servicer che gestiscono su mandato;
- la recente impennata del costo del denaro potrebbe mettere sempre di più in crisi il mercato delle cessioni e/o cartolarizzazioni, i cui business model ora devono garantire rendimenti così elevati e in tempi di recupero così dilatati da esprimere prezzi che sviliscono il controvalore ceduto e stimolano le banche a valutazioni sulla effettiva convenienza di una tale perdita di valore.

Inoltre, il progressivo deterioramento di una quota di finanziamenti c.d. COVID, garantiti dallo Stato tramite MCC e SACE, sta parzialmente cambiando la composizione dei portafogli di NPE, sempre più legati alla necessità di una preventiva escussione della garanzia ad opera della banca e quindi non immediatamente cedibili, mentre il protrarsi degli effetti negativi della guerra Russia-Ucraina, sommati ad un'inflazione particolarmente

# “Il 2023 potrebbe essere **un anno di svolta nel mondo del credito deteriorato**”

elevata e all’attuale costo del denaro, stanno effettivamente producendo un aumento del deterioramento del credito bancario, che, se prolungato nel tempo, non potrà che incidere negativamente sull’NPL Ratio delle banche.

Quindi, se da una parte il problema della gestione del credito deteriorato bancario è ben lungi dall’essere risolto, dall’altra, i principali strumenti a disposizione stanno manifestando la loro inefficienza.

Chi si offre oggi alle banche (investitori e piattaforme di servicing, spesso legati tra loro) per risolvere il problema, dovrà quindi evitare l’errore di Blockbuster: il fine ultimo non può e non deve essere perseguito con mezzi ritenuti ormai insoddisfacenti dal cliente (banca).

Il recente mercato degli UTP, sviluppatosi in prevalenza mediante l’utilizzo di Fondi di Investimento Alternativi, a mio parere può essere visto come un primo approccio innovativo: gli investitori restano le banche (mediante la sottoscrizione delle quote del Fondo) e i gestori hanno come obiettivo primario non quello di liquidare le garanzie di un credito, bensì quello di farlo fruttare, magari attraverso il rilancio di un’attività commerciale o industriale, oppure attraverso la rimodulazione del pagamento rateale del debitore, in base alle proprie disponibilità (reperforming).

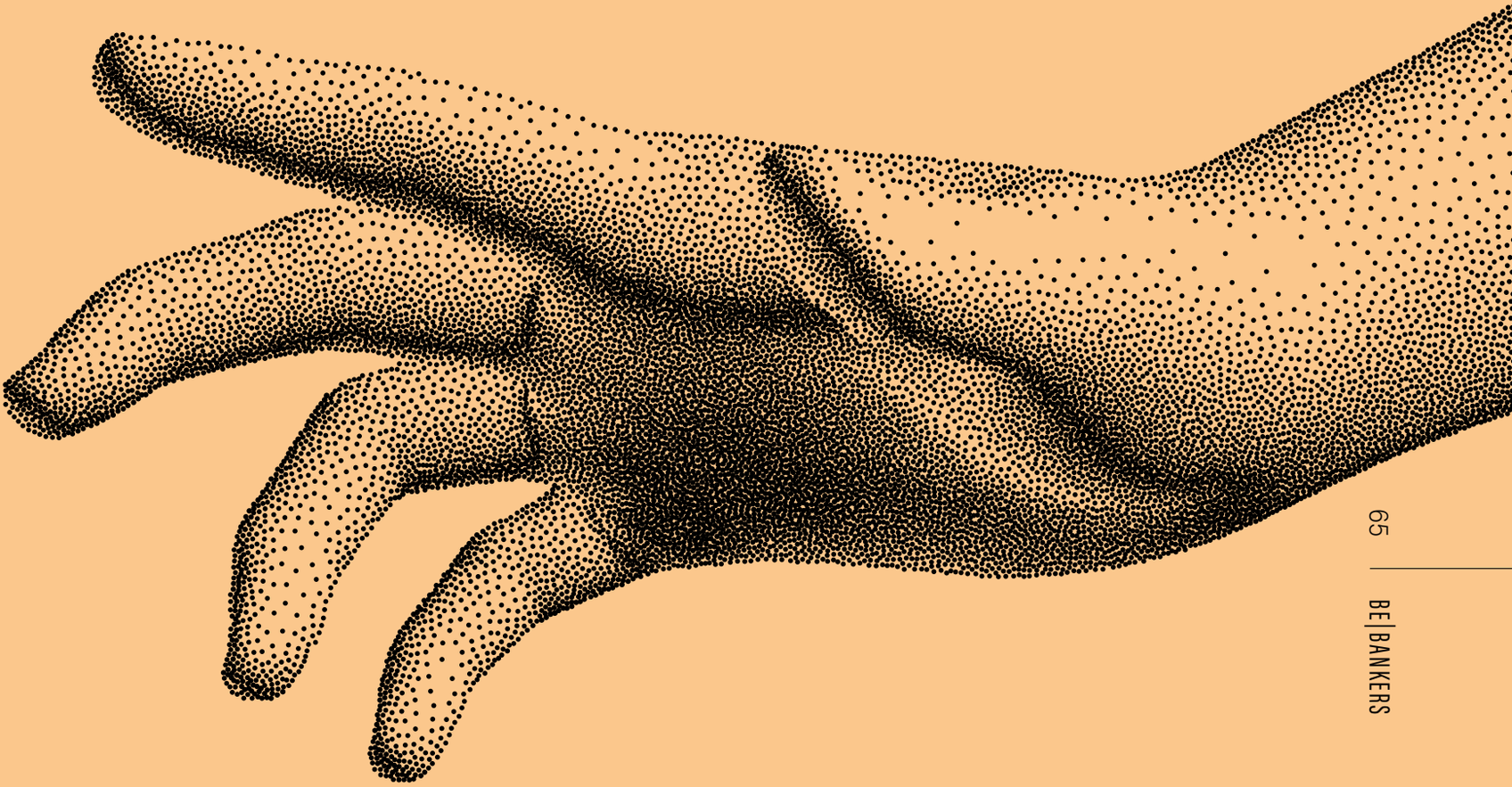
È solo un esempio, con tutti i limiti che comporta e che dovranno essere affrontati per sviluppare questo mercato, ma potrebbe essere una base di partenza per rivedere completamente l’approccio al recupero del credito. Anche in questo caso occorrono specifiche professionalità all’interno dei servicer e un approccio prudente e serio ai piani di rilancio, i quali, a loro volta, devono garantire rendimenti adeguati. Dal lato delle banche, per far sì che tale approccio abbia un senso, occorrerà anticipare il più possibile l’individuazione delle difficoltà finanziarie dei clienti onde evitare di arrivare troppo tardi. Così si potrebbe addirittura immaginare un contenimento ulteriore delle classificazioni, intervenendo in accordo con il cliente e al momento giusto.

Se proposte innovative non arriveranno da investitori e servicer, probabilmente le banche dovranno attrezzarsi in autonomia, ma in tal caso, tutti potrebbero aver perso un’occasione.

# Con l'invoice trading

## supporto finanziario alle imprese in difficoltà

di Gabriella Breno





Nell'attuale contesto di mercato l'invoice trading può rappresentare uno strumento utile per assicurare un supporto finanziario alle aziende in difficoltà.

Le Piccole Medie Imprese ("PMI") italiane, cuore pulsante della nostra economia, stanno affrontando, ormai da alcuni anni, una serie di sfide senza precedenti: la pandemia, lo scoppio della guerra in Ucraina, la difficoltà di reperire materie prime, l'aumento dell'inflazione con il conseguente incremento dei tassi di interesse da parte BCE, mai così alti nell'ultimo decennio.

A ciò si aggiunga che sono progressivamente venute meno le "moratorie" e le altre forme di agevolazioni finanziarie concesse nel periodo della pandemia, generando un ulteriore potenziale stress sulla liquidità delle PMI.
In questo contesto di grande incertezza e volatilità, si inserisce anche il generale rallentamento delle erogazioni di nuovi finanziamenti da parte del settore bancario.

Alcuni recenti studi, infatti, hanno evidenziato che a fine maggio 2023 il credito alle imprese - soprattutto piccole e medie - sarebbe calato su base annua del -2,3%[1]. A simili conclusioni giunge, inoltre, una recente



#invoicetrading
#BlinkS
#CRIF

**Gabriella Breno**
Amministratore Delegato
di Prelios Innovation

# Nel periodo gennaio 2021 – giugno 2022 le imprese italiane hanno ricevuto liquidità per €1,2 miliardi grazie all'invoice trading.



rilevazione di CRIF, che sottolinea non solo che le richieste di valutazione e rivalutazione dei crediti presentate dalle imprese si sono ridotte, nel I° trimestre 2023, del -3,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma che è contestualmente cresciuto del + 27,8% l'importo medio richiesto, attestatosi a 146 mila euro circa[2], con un evidente maggiore affidamento da parte del sistema creditizio in favore di clienti medio/grandi, a scapito a volte di aziende più piccole, ma forse ancor più bisognose di sostegno finanziario.

In questo contesto Prelios, il principale gestore italiano di crediti deteriorati classificati *Unlikely-to-Pay* ("UTP"), ha deciso di intervenire a supporto dei debitori che ha in gestione, dando così vita, a inizio 2023, a BlinkS Invoice Trading, la piattaforma digitale per la cessione dei crediti commerciali performing a veicoli di cartolarizzazione.

Le motivazioni alla base di questa decisione sono dettate principalmente dai seguenti elementi:

1. le caratteristiche intrinseche del prodotto;
2. la particolare tipologia di debitori a cui Prelios si rivolge;
3. i principi ESG a cui l'operato di tutto il Gruppo Prelios si ispira;
4. la volontà di mettere a servizio dei nostri partner strumenti tecnologicamente innovativi.

Con riferimento al primo aspetto, l'invoice trading si caratterizza per flessibilità (non vi sono obblighi di cessioni ricorrenti e il cedente può selezionare dal suo portafoglio singoli clienti/fatture), velocità (fino al 90% del valore nominale della fattura viene anticipato al cedente entro 48 ore dalla presentazione della fattura) e assenza di impatti sull'esposizione debitoria del cedente in Centrale Rischi. Tali caratteristiche sono quelle che hanno più indirizzato le imprese italiane verso l'invoice trading che, infatti, da gennaio 2021 a giugno 2022 (ultimo dato disponibile) hanno ricevuto oltre 1,2 miliardi di euro grazie ad operazioni di questa natura[3].

Per quanto riguarda il secondo punto, Prelios gestisce oltre 10 miliardi di euro di crediti UTP, rappresentati da PMI e large corporate che i nostri *restructuring* manager cercano quotidianamente di accompagnare verso la riammissione *in bonis* e il ritorno tra i clienti performing.

Nel corso della nostra esperienza abbiamo verificato che queste aziende, vive e operanti, hanno spesso un ottimo parco clienti, le cui fatture possono essere cedute, ma hanno anche rating creditizi molto bassi che le rendono "non bancabili" secondo i criteri tradizionali. La nostra operatività, quindi, si rivolge pro-

prio a quei clienti in difficoltà, che possono smobilizzare i propri crediti su BlinkS Invoice Trading e ottenere liquidità immediata per supportare il proprio percorso di risanamento aziendale.

Tale approccio risulta inoltre pienamente coerente con i principi ESG che guidano l'operato di tutto il Gruppo Prelios: in particolare tramite BlinkS Invoice Trading mira ad affrontare il tema della sostenibilità sociale, fortemente attuale, in maniera efficiente e duratura, progettando percorsi virtuosi che contemperino il ritorno *in bonis* dei debitori e l'ottenimento di rendimenti finanziari per gli investitori.

In questi primi mesi di operatività abbiamo potuto verificare, infatti, quanto le aziende, indipendentemente dall'ambito in cui operano, abbiano bisogno di supporto non solo per finanziare il capitale circolante, migliorare i coefficienti patrimoniali e ridurre le tensioni di cassa, ma anche per ottenere liquidità utile per far ripartire la produzione dopo la lunga stagnazione post-covid. In molti settori, il disallineamento tra il pagamento dei fornitori e quello dei clienti supera a volte i novanta giorni, con tensioni di cassa che possono ribaltarsi su tutti gli anelli della catena di fornitura, fino ad arrivare a mettere a rischio anche il pagamento degli stipendi dei dipendenti.

Infine, con BlinkS Invoice Trading Prelios conferma la volontà di mettere a disposizione dei propri clienti strumenti tecnologicamente evoluti che facilitano determinate attività operative e che soprattutto consentono di incrociare e soddisfare in maniera semplice e veloce le esigenze dei diversi soggetti coinvolti (Seller e Buyer) in un approccio "win-win" ancora una volta alla base del nostro sviluppo.

In questa ottica, il nostro modello operativo punta alla massima flessibilità di azione per i nostri clienti che, previa verifica dei requisiti da parte del nostro team, possono effettuare cessioni:

1. "una tantum" o continuative;
2. relative ad una singola fattura o a più fatture in blocco o a tutte le fatture emesse da un cedente;
3. verso uno stesso debitore, verso più debitori o verso tutti i debitori;
4. senza notifica al debitore ceduto o con notifica;
5. relative a fatture con controparti italiane o, in alcuni casi, anche estere.

Nel nostro processo, le fatture cedute vengono acquistate da diversi veicoli di cartolarizzazione, ognuno con le proprie politiche di investimento, così da poter servire la più ampia platea di cedenti, e ogni acquisto è protetto da coperture assicurative contro l'insolvenza del debitore ceduto, così da rendere l'acquisto delle note del veicolo un investimento sicuro e redditizio anche per gli investitori istituzionali.
Con l'ingresso nel settore, il Gruppo Prelios si pone l'obiettivo di sostenere fortemente la crescita dell'invoce trading. Infatti, il primo veicolo, lanciato dal Gruppo in collaborazione con un'importante banca nazionale, rappresenta la più significativa iniziativa di *digital invoice trading* per dimensioni effettuata sul mercato italiano fino ad oggi, e consentirà indicativamente, a regime, l'acquisto di fatture per oltre 700 milioni di euro. Un secondo veicolo, invece, in fase di perfezionamento, con un closing fissato entro la fine del 2023, sarà rivolto a clientela PMI UTP ed avrà una dotazione finanziaria complessiva di 100 milioni per un valore complessivo di fatture atteso anno a regime di circa 350 milioni di euro.

In conclusione, l'Invoice Trading offre un'alternativa ai tradizionali finanziamenti bancari e, in un mondo produttivo in costante evoluzione, che richiede tempi di reazione sempre più ridotti, e con il sistema bancario a volte troppo lontano dalle imprese, riteniamo che le soluzioni fintech possano rappresentare un valido supporto per il sistema imprenditoriale italiano.

**Note**

[1] Banche italiane più ricche grazie a Bce ma ultime in Europa per prestiti alle imprese - Il Sole 24 ORE.

[2] Barometro CRIF - Richieste di credito dalle imprese - I trimestre 2023.

[3] POLIMI - 5° Quaderno di Ricerca - La Finanza Alternativa per le PMI in Italia.

# Direct lending e fattori ESG combinazione vincente per il rilancio del mattone

**di Enrico Risso e Giampaolo Corea**

UNA STRADA SCELTA DA INTRUM ITALY PER OFFRIRE SOLUZIONI STRAGIUDIZIALI DI RIFINANZIAMENTO CON ATTENZIONE CRESCENTE VERSO PROGETTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI

*In un contesto di inflazione molto elevata, il direct lending e la conformità delle garanzie immobiliari ai criteri ESG, postulano una combinazione ottimale per agevolare il rifinanziamento di iniziative immobiliari che richiedono nuova liquidità mediante la conclusione di accordi stragiudiziali volti a promuovere il risanamento o l'esdebitazione dei debitori corporate. Oggi più che mai, la risoluzione di queste criticità deve essere attuata con strategie ed iniziative che siano sostenibili non solo da un punto di vista economico ma anche ambientale e soprattutto sociale.*

Dopo due anni di crescita sostenuta e di stabilizzazione commerciale, il mercato immobiliare sta attraversando una fase caratterizzata da una maggiore incertezza ascrivibile a tre fattori: (i) l'aumento dell'inflazione; (ii) il ridimensionamento delle politiche di espansione monetarie (avviate da oltre un decennio dalla BCE per stimolare la crescita) nonché (iii) la revoca dei bonus edilizi che avevano galvanizzato il mercato durante il Covid e nell'immediato post. L'impennata dei costi delle materie edilizie sta già compromettendo la finalizzazione di taluni sviluppi immobiliari finanziati attraverso il canale tradizionale bancario. Sviluppatori e costruttori, per fronteggiare l'aumento dei costi, possono trovarsi nelle condizioni di dovere reperire fonti alternative di liquidità oppure richiedere estensioni/moratorie ai finanziamenti esistenti (specie quando tali finanziamenti siano insidiati da una *maturity wall* ravvicinata).

PLAYER

#directlending
#earlystage

**Enrico Risso,** Direttore generale di Intrum Italy - **Giampaolo Corea,** Head of Real Estate di Intrum Italy

In questo contesto, alcuni investitori, che tradizionalmente investono nel settore UTPs o NPLs, stanno ampliando il loro perimetro verso soluzioni alternative, tra le quali appunto il *direct lending*.

Questa diversificazione verso il *direct lending* può avvenire mediante sponsorizzazione di progetti immobiliari ancora da avviare o rifinanziando debitori i cui progetti immobiliari si sono interrotti a causa delle criticità sopra descritte. In questo modo i progetti immobiliari interrotti accrescono le opportunità di poter essere finalizzati, i creditori ipotecari originari possono essere rimborsati dell'esposizione in misura soddisfacente e i debitori possono essere rimessi *in bonis*.

# Acquistiamo i tuoi crediti insoluti verso procedure concorsuali

*Al servizio di:*

- *Banche*
- *Imprese*
- *Professionisti*
- *Artigiani*

+39 0541 14 15852 - www.mercatoriaspa.com

Il *direct lending* si configura pertanto come un'alternativa al finanziamento convenzionale effettuato dalle banche, spesso afflitte dalle complesse regolamentazioni sul capitale di vigilanza, di audit e compliance che complicano o impediscono del tutto la bancabilità non solo di progetti ancora da avviare ma soprattutto il rifinanziamento di progetti già avviati divenuti problematici (ad esempio past-due oppure UTP early stage).

Il fenomeno del *direct lending* nasce negli USA ed è cresciuto vertiginosamente dopo la crisi finanziaria del 2007-2008, a causa del progressivo rallentamento delle banche nella concessione di finanziamenti alle imprese del c.d. mid-market. Attualmente il credito privato (di cui il ***direct lending*** rappresenta la tipologia più diffusa) ha oltrepassato US$ 1,3 trilioni di assets under management (60% nel Nord America e 28% in Europa). Nel corso dell'ultimo decennio anche in Europa e Italia, la leadership delle banche nel finanziamento alle imprese di medie dimensioni si è progressivamente affievolito. Un esempio di questa tendenza si riscontra nei volumi delle erogazioni dalle banche, rimasto relativamente stabile fino al 2020, mentre nello stesso periodo, gli immobili finanziati o rifinanziati tramite *direct lending* hanno marcato una crescita considerevole.

Le tematiche ESG (Ambientali, Sociali e di Governance) stanno progressivamente rivestendo proprio in questo ambito un ruolo sempre più cruciale in considerazione del fatto che gli immobili sono importanti emittenti di materiale inquinante. Le garanzie immobiliari sostenibili, progettate con un focus sulla massimizzazione dell'efficienza energetica e sulla riduzione dell'impatto ambientale, contribuiscono attivamente a preservare le risorse naturali per le generazioni future. Questo, non solo contribuisce alla lotta contro il cambiamento climatico, ma rappresenta anche un'importante strategia di responsabilità verso l'ambiente. E per gli investitori rappresentano una serie di impatti positivi, tra cui la promozione della sostenibilità e la mitigazione del rischio immobiliare.
Chiarito ciò, è evidente come le garanzie immobiliari, sia per crediti performing che problematici, conformi ai criteri ESG rappresentano inevitabilmente un target più facile da rifinanziare. Pertanto, privilegiare le strategie di investimento e rifinanziamento conformi ai criteri ESG e contestualmente creare solide partnership con investitori e sponsor finanziari è quello che società attente e moderne si avviano a fare, come Intrum Italy che è tra i principali player del settore..

Nell'ambito dell'attività di investimento e di successivo credit/asset management che viene svolta da Intrum, emerge in modo inequivocabile l'assoluta crucialità del rispetto dei criteri ESG. È un dato di fatto che garanzie immobiliari conformi a questi criteri hanno maggiore valore e possono concretamente agevolare l'attività di recupero crediti di Intrum attraverso *discounted payoff obligations* (DPO - c.d. accordi di saldo e stralcio tra creditore e debitore che consentono la chiusura della posizione mediante l'esdebitazione a valori più bassi del credito effettivamente vantato dal creditore), proprio in considerazione della maggiore liquidità che una garanzia immobiliare conforme ai criteri ESG possiede. Questo dato è peraltro confermato dal fatto che operatori di *direct lending,* ovvero finanziatori esterni al canale bancario tradizionale, sono più protesi a finanziare/rifinanziare garanzie immobiliari ESG.

Più in generale l'idea di investire o finanziare progetti ESG non viene vista come un necessario compromesso tra il rendimento finanziario e la sostenibilità, posto che l'attenzione alle tematiche ESG può andare di pari passo con il raggiungimento di rendimenti finanziari competitivi e stabili. A tal proposito, il mondo finanziario sta sempre più riconoscendo il valore della sostenibilità a lungo termine e la sua influenza positiva sui risultati finanziari. Una tendenza che sta spingendo gli investitori e finanziatori a essere più selettivi nella scelta dei progetti e delle aziende con cui collaborare, premiando quelle che adottano strategie sostenibili.

Negli ultimi 12 mesi Intrum ha condotto molte operazioni che dimostrano concretamente come l'integrazione delle tematiche ESG sia una strategia moderna e responsabile. A titolo di esempio Intrum ha cooperato con un debitore e un direct lender per un progetto di rifinanziamento di un credito garantito da un ambizioso sviluppo immobiliare realizzato nel Sud Italia e rifinanziato da un fondo di investimento mediante un'operazione di *direct lending*. Il valore dell'operazione è stato pari a €30 milioni. Il progetto di rifinanziamento é stato reso possibile anche dalla conformità delle unità residenziali ai criteri ESG (miranti a promuovere l'efficienza energetica e il benessere degli occupanti) che ne assicuravano un ricollocamento sul mercato più accelerato.

In un contesto di incertezza, come quello attuale, caratterizzato, come abbiamo detto, da un'elevata inflazione, il *direct lending* e la conformità ai criteri ESG possono quindi rappresentare una combinazione ottimale per promuovere la liberazione dei debitori mediante il rifinanziamento di iniziative immobiliari che richiedono liquidità. In questo ambito Intrum ha l'ambizione di contribuire nella mitigazione gli effetti negativi dell'inflazione sul mercato immobiliare, offrendo soluzioni di rifinanziamento con attenzione crescente verso progetti sostenibili e responsabili.

**Per approfondire**

[i] Fonte: The Growth of Direct Lending (Blackrock).

# Servicer,

## verso un nuovo modello di business



**di Giovanni Gilli**

Servicer, lavori in corso. Protagonisti della nascita e del successivo consolidamento del mercato dei crediti distressed in Italia. Capaci di contribuire alla messa in sicurezza del nostro sistema bancario dopo la crisi degli NPL, in grado di attivare un modello di business profittevole, i servicer sono ora di fronte ad una nuova sfida.

Tempo per celebrare i successi? Nessuno. Il contesto operativo sta evolvendo a velocità sorprendente, i bisogni del cliente e i fattori di successo stanno mutando e gli operatori di settore si trovano ora a reinventarsi in corsa per poter competere di fronte a esigenze profondamente diverse anche solo rispetto a due/tre anni fa. Un business case da corso universitario avanzato, che è utile ripercorrere per comprenderne potenzialità, rischi e opportunità.

Negli anni della crisi degli NPL i servicer hanno saputo evolvere rapidamente, da piccoli operatori specializzati quasi esclusivamente come esattori di bollette e crediti al consumo a partner strategici di lungo termine del mondo bancario, e hanno contribuito ad aprire il mercato al mondo degli investitori specializzati. Poi, nel passato più recente, due fattori decisivi hanno provocato il repentino cambio di scenario cui i servicer stanno rispondendo. Da un lato, il veloce raggiungimento dello stato di maturità del segmento delle ex-sofferenze, su cui l'industry ha costruito il proprio boom nella fase iniziale: lo stock è stato gestito, i nuovi flussi sono contenuti. Le nuove fonti di crescita appaiono dunque in questo ambito piuttosto limitate e un approccio passivo da parte degli operatori sarebbe destinato inevitabilmente a tradursi in maggior concorrenza e minori margini. Dall'altro, l'irrompere della tecnologia che, in un'industry largamente costruita sui dati, ha trovato un brodo di cultura ideale, diventando un fattore chiave di competitività.

PLAYER

#stage2
#PerformanceManagement
#MachineLearning

**Giovanni Gilli**
Presidente di Intrum Italy

| | PASSATO | PRESENTE | FUTURO |
|---|---|---|---|
| AMBITI DI INTERVENTO | · NPL (ex sofferenze)<br>· Puro recupero<br>· Gestione legale | · NPL + UTP<br>· Logiche back-to-bonis<br>· Strutture finanziarie complesse (cartolarizzazioni, FIA, nuova finanza) | · Anche Stage 2/High risk<br>· Asset Management<br>· Supporto alla catena del credito allargata (processo documentale rating, PD,...) |
| LEVE | COMPETENZE LEGALI/NEGOZIALI | COMPETENZE INDUSTRIALI/ FINANZIARIE | TECNOLOGIA, DATA MANAGEMENT |



Nasce da qui un'impellente esigenza di trasformazione, una necessità più che un'opzione di un cambio di pelle su cui i singoli operatori, e l'industry nel suo complesso, si stanno giocando il futuro. E a giudizio di chi scrive sono quattro i contesti su cui si vince o si perde la partita:

- La capacità di allargare il campo di gioco
- L'attenzione alla produttività
- L'approccio all'innovazione
- La gestione delle risorse umane

## Allargare il Business

L'abbiamo detto, il vecchio terreno di gioco si è ristretto ed è molto affollato. Inoltre, il sistema ha progressivamente messo a fuoco come i nodi del deteriorato vadano affrontati quanto più possibile in anticipo ed è nelle fasi immediatamente precedenti alla trasformazione di un credito in NPL che si manifesta sempre di più il bisogno di assistenza. Quindi i servicer sono spinti a risalire a monte, ma lì il mestiere è diverso, il ruolo può cambiare di molto e il servicer "vecchio stile" non è più sufficiente. L'allargamento va visto in termini sia di area che di canali e ruolo

- **Area:** dato per acquisito che il mondo degli UTP è ormai integrato nel modello di servizio dell'industry, il tema dirimente è quale ruolo ci si possa disegnare nel campo degli Stage 2. Il valore aggiunto potrebbe essere elevato: i servicer hanno un patrimonio di dati straordinario, sanno molto bene cosa succede "a valle" sulle posizioni che si deteriorano, hanno imparato a leggere le aziende e, cosa rilevante, sanno gestire gli asset immobiliari in contesti di difficoltà finanziaria. Ma, comprensibilmente, gli istituti bancari hanno minor propensione nell'affidare a terzi la gestione di posizioni ancora "vive". Sarà quindi decisivo studiare un modello di servizio basato su logiche di affiancamento nella gestione, e non di sostituzione, e dimostrare di avere molte risorse preparate in grado di dialogare su tematiche di business con le strutture bancarie addette al credito problematico. L'obiettivo qui sarebbe all'estremo di diventare partner del sistema bancario lungo tutta la catena di valore del credito, addirittura mettendo a disposizione strumenti, algoritmi ed esperienze utili già dalla fase di concessione (istruttoria, rating, calcolo della PD ecc.) se integrati nei sistemi "core" della banca;
- **Canali:** la copertura dei canali sia bancario che degli investitori da parte dei servicer è ormai molto ampia (forse con qualche spazio residuo nel segmento delle banche minori, ma attenzione al cost-to-serve…). Ecco due possibili opportunità di sbocco non tradizionali:
  - le aziende, soprattutto quelle piccole e medie: un segmento ancora poco sfruttato e nel quale l'attività di recupero crediti, comunque essenziale, si muove tuttora secondo logiche molto tradizionali;
  - l'allargamento della base investitori: il mercato è al momento formato quasi esclusivamente da investitori specializzati, ma in un contesto oggi più maturo l'entrata di nuove classi di investitori, che necessiterebbero per definizione del supporto dei servicer, aprirebbe nuove prospettive.
- **Ruolo:** la trasformazione da una funzione puramente recuperatoria a un ruolo di Asset Manager, il vero salto qualitativo a livello dell'Industry nel suo complesso. Approcciare proattivamente gli asset difficili in una logica di creazione di valore, fare da perno nei complessi processi di ristrutturazione dove gli attori sono numerosi, guidati da interessi contrastanti e manca la figura del regista, fornire opzioni per il reperimento di risorse finanziarie fresche al di fuori del canale bancario facendosi garanti dei piani per sostenere il rilancio delle aziende in difficoltà. Un ruolo tra l'investitore e l'Advisor, qualificato da una conoscenza unica del

“Sarà decisivo studiare **un modello di servizio basato su logiche di affiancamento nella gestione,** e non di sostituzione tra servicer e strutture bancarie dedicate”

mondo del distressed, in cui il concetto di Capital Partnership diventa centrale: trovare investitori, partecipare agli investimenti in una logica di *skin in the game,* assumere il mandato di recupero dei portafogli moltiplicando così la leva operativa, in una logica “win-win” a beneficio della sostenibilità del contesto economico e finanziario e, concediamocelo, della marginalità dell’Industry.

### Migliorare la Produttività

È una necessità imprescindibile, in un settore, al di là delle citate opzioni di allargamento del business, che nel suo ambito più tradizionale si sta avviando velocemente verso il consolidamento e la maturità. Al di là dell’impatto diretto della tecnologia (di cui oltre), vi sono altri importanti ambiti di intervento:

- l’uso sempre più mirato di leve di responsabilizzazione, incentivazione, motivazione nei riguardi degli addetti al recupero attraverso KPI mirati fino alle performance individuali, compartecipazione ai risultati di team, aumento dei livelli di autonomia degli operatori favoriti da sistemi più sofisticati di Performance Management;
- logiche di clusterizzazione delle posizioni in gestione sempre più sofisticate, che permettano di gestire per unità organizzativa portafogli quanto più omogenei in termini di strategie e competenze;
- un approccio di partnership con i provider esterni, sempre più coinvolti, responsabilizzati e misurati. Particolare rilevanza sta assumendo il cambio di paradigma nel rapporto decisivo con gli studi legali, con l’introduzione di metodologie di misurazione delle performance, selezione e co-responsabilizzazione sui risultati.

Nel suo complesso, un cambio organizzativo a tutto campo per migliorare la produttività per addetto e le performances complessive degli operatori, in una logica di “industrializzare senza massificare”.

### Promuovere l’Innovazione

Per molti versi è il vero game-changer in un settore che appare perfetto per la sperimentazione delle nuove logiche di Data Analytics. Si individuano tre principali ambiti di messa a terra:

- Efficientamento processi: interpretazione automatica dei testi (Document Intelligence Automation) con l’ausilio del Machine Learning, ottimizzazione delle piattaforme IT di collegamento banca/servicer, esecuzione automatizzata di mansioni amministrative prima a carico dei gestori sono esempi rilevanti di aree di miglioramento del cost-to-serve.
- Miglioramento della user-experience: soluzioni digitali che facilitano le procedure di pagamento, accessi diretti da parte dei clienti alle basi dati, totale personalizzazione e flessibilità della reportistica promettono di incidere molto sulle performance di recupero.
- Supporto alle decisioni: la frontiera più avanzata, dove la macchina propone soluzioni e indirizzi di intervento grazie a principi di Artificial Intelligence in relazione a clusterizzazione e storia dei soggetti controparte, lasciando peraltro al fattore umano la scelta dell’opzione finale.

Un percorso di innovazione certo impegnativo, con livelli di investimento rilevanti in fase di avvio ma sostenibili su base rolling. Una frontiera avanzata di competenze, che se opportunamente impiegata può trovare utilizzi virtuosi lungo tutta la filiera del credito, come citato in precedenza.

### Rivoluzionare la Gestione delle Risorse Umane

Fattore abilitante e decisivo del percorso di trasformazione esposto in precedenza è una totale rivisitazione della gestione del capitale umano. Una rivoluzione che tocca competenze, cultura aziendale, meccanismi di attrazione e retention, percorsi di crescita e formazione:

- Da professionalità basate su competenze legali e amministrative, pur integrate da importanti capacità negoziali, alla ricerca di data analysts, analisti finanziari, strutturatori, esperti di Industry, di Real Estate. Un coacervo di esperienze diversissime da reperire, attrarre, far convivere, competendo spesso con l’attrattività di operatori top dell’high tech e dell’alta finanza.
- Lo sforzo di ridisegnare una cultura aziendale capace di rivolgersi sia alle nuove professionalità che alle vecchie (comunque indispensabili per alimentare il core-business).
- Il passaggio a forme di incentivazione e co-partecipazione ai risultati spesso assai lontane dalle logiche di gestione di quella ancora significativa parte del personale proveniente dal sistema bancario.
- Il disegno di carriere dinamiche, credibili solo alla luce di una reale evoluzione del modello di business.

Insomma, una trasformazione nel suo complesso profonda, da portare a termine con le macchine in movimento, ricca di sfide e di difficoltà ma essenziale per far evolvere il ruolo di un’Industry che non ha certo esaurito la sua funzione. Un percorso sul quale Intrum, come del resto anche altri operatori di settore, è da qualche anno totalmente impegnata. Nel complesso, e in attesa di quanto ci riserverà il futuro del nostro contesto economico e finanziario, un posto non male dove trovarsi a lavorare.

L'industria del credit servicer al servizio delle banche per gestire al meglio i

# crediti in stage 2

di Laura Lignola
e Vito Carlo Micene

La salvaguardia della continuità aziendale è uno dei principali obiettivi del vigente Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ("CCII"). Tale paradigma si è tradotto, all'interno del dettato normativo, nella prevalenza degli strumenti di regolazione della crisi funzionali alla conservazione del going concern, mentre agli strumenti liquidatori è stato riservato un ruolo residuale.

Nella medesima ottica, il Legislatore ha reso centrali i concetti di prevenzione dell'insolvenza e tempestiva rilevazione della crisi. Il CCII all'art. 356, riprendendo il novellato articolo 2086 c.c., prevede un'esplicita responsabilità dell'imprenditore, il quale deve *"adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte"*. Il cambio culturale richiesto dal Legislatore impone che

PLAYER

#EarlyWarning
#Stage2
#CalendarProvisioning

**Laura Lignola,** vice president UTP large files restructuring e **Vito Carlo Micene,** restructuring manager UTP mid files di Prelios

le aziende si dotino di una struttura organizzativa, amministrativa e contabile capace di identificare le situazioni di difficoltà finanziaria sin dalla loro fase iniziale, intercettando tempestivamente[1]:

- l'esistenza di debiti scaduti da almeno 30 giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari, che siano scadute da più di 60 giorni e rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni.

L'imprenditore non può più limitarsi alla redazione ed analisi di documenti basati su dati consuntivi, deve dotarsi di assetti adeguati e strumenti utili a prevedere l'andamento aziendale rilevando precocemente quei sintomi predittivi denominati *early warning*.
Coerentemente con l'impostazione finora descritta (prescindendo da considerazioni sull'utilizzo che sinora se n'è fatto), il Legislatore ha introdotto l'istituto della Composizione Negoziata della Crisi ("CNC") da considerare come "strumento di allerta" funzionale alla emersione e gestione anticipata della crisi, a cui può accedere l'impresa *"quando si trova in una condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi"*. La CNC è un percorso negoziale "protetto" volto ad agevolare, sotto l'egida di un esperto, una definizione consensuale della situazione di (pre)crisi dell'impresa.

I Credit Servicer potrebbero supportare le banche mettendo a disposizione dei propri partner tutta la **tecnologia** e le **competenze** sviluppate in questi anni.

Il nuovo Codice focalizza così la propria attenzione non solo sulla gestione della crisi di imprese *non performing* (stage 3), ma anche su quelle imprese *underperforming* (stage 2).

L'individuazione degli *early warning* e dell'*underperformance* diventa così un esercizio fondamentale tanto per le aziende in funzionamento quanto per le banche, a cui, nel corso degli anni, attraverso diversi interventi regolamentari, è stato richiesto di adottare presidi e procedure di monitoraggio in grado di prevedere e rilevare correttamente in bilancio il deterioramento dei propri attivi. In particolare, l'IFRS 9, attraverso il criterio della stage *allocation* e l'implementazione di un approccio *forward looking* nella contabilizzazione dei crediti, ha determinato, il più delle volte, maggiori accantonamenti a Conto Economico nei bilanci dei soggetti vigilati determinando delle under performance di primari istituti di credito che relativamente alla gestione del credito ponevano in essere politiche di management *override* of controls. Per il sistema bancario la prevenzione di uno scivolamento del credito dallo stage 2 allo stage 3 è diventata così di cruciale importanza; gli istituti finanziari continuano ad investire per ottimizzare procedure e flussi informativi finalizzati all'emersione anticipata del deterioramento del credito e alla conseguente gestione proattiva delle situazioni in via di deterioramento, allo scopo di prevenire la formazione di nuovi UTP[2] (stage 3).

A partire dalla crisi pandemica, la gestione delle esposizioni stage 2 rappresenta un tema estremamente sensibile tanto alle Autorità di Vigilanza quanto agli operatori finanziari (in particolare, banche e *credit servicer*). L'origi-

ne di questo particolare interesse è da ricercare nella recente trasformazione dell'universo degli stage 3 che, attraverso un massiccio processo di *deleverage*, ha determinato, così come richiesto dal Regulator[3], la progressiva riduzione dei crediti deteriorati nei bilanci bancari ed una repentina evoluzione del mercato del credito a favore di *credit servicer* e investitori specializzati.

Nel 2014, l'introduzione del Meccanismo di vigilanza unico ("SSM") ha fatto emergere la complessiva fragilità del sistema bancario italiano; fragilità collegata alla qualità dell'attivo e all'adeguatezza patrimoniale. A partire dal 2015, le Autorità di Vigilanza si sono concentrate non solo nell'individuazione di un percorso volto a ridurre in modo sostenibile i non performing loans ("NPL") all'interno dei bilanci bancari ma anche nella definizione di linee guida e best practices per la gestione degli NPL. Nel 2015 lo stock di esposizioni non performing aveva raggiunto quasi Eur 350 miliardi, di cui Eur 200 miliardi classificati come *bad loans*. A fine 2020, grazie all'incisiva azione di *deleveraging* promossa dalla BCE, il volume di NPL è sceso sotto Eur 100 miliardi, di cui solo Eur 49 miliardi classificati come *bad loans*.

L' evoluzione del mercato degli NPL, partita dal mondo dei *bad loans*, si è rapidamente estesa agli unlikely to pay ("UtP") grazie soprattutto al consolidamento dell'industria del debt servicing[4] che ha saputo sviluppare ed attrarre le competenze necessarie a servire un universo così complesso ed eterogeneo. La specializzazione dei *servicer* ha comportato la nascita di nuovi modelli di business che hanno presto scardinato vecchi paradigmi bancari generando così opportunità imprenditoriali per capitali privati che, non dovendo rispettare i requisiti di capitale necessari per la costituzione di banche, si sono *de facto* sostituiti agli intermediari tradizionali in alcuni comparti del credito (leasing, factor, hot money) e successivamente proposti al mondo delle imprese come un canale alternativo di supporto alla crescita dell'economia reale.

Nel corso del 2022, mentre lo stock di crediti stage 3 è continuato a diminuire (< Eur 70 miliardi), il totale dei crediti classificati stage 2 nei bilanci delle banche è passato da Eur 141 miliardi (9% degli impieghi) a Eur 250 miliardi (14% rispetto ad una media europea del 9,8%), di cui circa Eur 70 miliardi sono relativi a finanziamenti con garanzia pubblica (finanziamenti coperti da Mediocredito Centrale o SACE). Questi dati dimostrano, da un lato, la materialità del fenomeno e, dall'altro, l'urgenza sistemica di convergere verso modelli gestionali coerenti e strutturati come fatto a partire dal 2015 per la gestione degli NPL.

Vi sono indubbie similitudini e opportunità di continuità gestionale tra UtP e stage 2; questa circostanza indurrebbe a pensare che il modello di de-risking e credit servicing consolidatosi nel mondo UtP potrebbe rivelarsi adeguato ed efficace anche per il mondo *stage 2*. Tuttavia, ad un'analisi più attenta, risulta evidente che vi sono anche profonde differenze; in particolare:

- sono esposizioni tecnicamente *in bonis*, dunque non interessate dall'applicazione del *calendar provisioning;*
- sono clienti adempienti con cui la banca, se dotata di un adeguato sistema di *risk monitoring,* ha tutto l'interesse a mantenere una relazione commerciale.

Fermandoci a questi due elementi, sembrerebbe più opportuno ragionare su un modello inedito, in cui le partnership tra banche e *credit servicer* potrebbero avere un ruolo centrale.

I *credit servicer* potrebbero supportare le banche, mettendo a disposizione dei propri partner tutta la tecnologia e le competenze di *data management / data valorisation* sviluppate in questi anni e strumentali ai diversi Istituti Finanziari per essere pienamente *compliant* alla normativa imposta da BCE.

Le banche, dal canto loro, dovranno inevitabilmente aprirsi a nuovi modelli di partnership, basati non tanto sull'outsourcing delle attività, ma piuttosto sull'internalizzazione di processi e strumenti sviluppati dai propri partner grazie alla continua condivisione dei dati disponibili. La capacità delle banche di elaborare ed utilizzare l'immenso patrimonio di dati a propria disposizione sarà dirimente, non solo per adempiere agli obblighi imposti dalla vigilanza prudenziale, ma anche e soprattutto per restare sul mercato. Un tale patrimonio (basti pensare ai soli dati transazionali) andrà messo a servizio non solo delle proprie funzioni interne (in primis risk management), ma delle aziende stesse favorendo così l'implementazione degli adeguati assetti e l'adozione degli idonei strumenti, di cui il CCII impone all'imprenditore di dotarsi.

**Note**

[1] I tre punti indicati fanno riferimenti all'art. 3 del Decreto legislativo del 12/01/2019 n.14 che contiene a sua volta le modifiche apportate dal Decreto legislativo 147 del 26/10/2020 ed in ultimo le modifiche previste dal Decreto legislativo del 17/06/2022 n. 83 Articolo 2 entrato in vigore, come noto, il 15/07/2022.

[2] L'accantonamento a copertura del credito (coverage) nello stage 3 è pari al 50-60% del GVD del Loan, mentre nelle situazioni caratterizzate da un aumento significativo del rischio, in cui si manifestano i primi segnali di crisi ma senza evidenza di perdita (stage 2), è intorno al 5-10%.

[3] Quanto riportato è in compliance con quanto previsto dalle Linee Guida sulla gestione dei crediti deteriorati, di ECB (2017), dell'EBA (2018), di Banca d'Italia (2018) e sulle aspettative relative al livello minimo di copertura dei crediti deteriorati (cd calendar provisioning) introdotto nell'approccio di supervisione del MVU nel 2019 (Secondo Pilastro) e nella regolamentazione europea (Primo Pilastro) 2019.

[4] Ad oggi il mercato italiano dei servicer si mostra molto concentrato, circa il 95% delle operazioni è riferibile a 7 operatori (6 intermediari finanziari ex art. 106 TUB e una banca specializzata) che nell'anno 2022 hanno gestito transazioni di NPE per € 40,2 miliardi e, per il biennio 2023/24, ci si attende gestiscano nuovi flussi NPE per un importo pari ad € 56 miliardi.

[5] Fonte: PWC – The Italian NPE market: Brand New Day?

STUDIO LEGALE MICELI

QUALITÀ
PROFESSIONALITÀ
EFFICIENZA

QUALITÀ • PROFESSIONALITÀ • EFFICIENZA

Tre parole che rappresentano la nostra *mission*. Lo Studio è diventato una realtà di riferimento nel settore Bancario e Finanziario italiano per la **consulenza ed assistenza legale altamente qualificata** offerta ai clienti.

LE FONTI AWARDS® WINNER 2022

LC ITALIAN AWARDS 8th edition WINNER 2023

RISOLUZIONE E GESTIONE DEGLI UTP • RECUPERO CREDITI (NPL E FINANZIAMENTI PUBBLICI EROGATI ALLE IMPRESE) • DIRITTO BANCARIO • DIRITTO DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA • DIRITTO SOCIETARIO E COMMERCIALE - DIRITTO IMMOBILIARE E REAL ESTATE • DIRITTO DELLE OBBLIGAZIONI E CONTRATTI • DIRITTO DEGLI APPALTI PRIVATI.

Via Cola Di Rienzo n. 252 - 00192 - Roma • studiolegalemiceli.com • info@studiolegalemiceli.com • +39 06 999 285 48/49

ILLIMITY

# BE FOCUS

Legame sempre più stretto tra

# NPL e mattone alla ricerca del valore



**ANDREA CLAMER,** HEAD OF DISTRESSED CREDIT DIVISION DI ILLIMITY, PARLA DEI NUOVI SCENARI NELL'INDUSTRIA ITALIANA DEGLI NPL

di Riccardo Sabbatini



Con l'aumento dei tassi il mercato dei Non Performing Loans (NPL) si specializza. Il focus non è più, come in passato, sulla vendita di grandi portafogli distressed ma, piuttosto, nella gestione e, se possibile, nel risanamento dei crediti. Per far questo, occorrono operatori sempre più specializzati. E soprattutto competenze non soltanto nell'area dei crediti ma anche in quella del real estate, che rappresenta quasi sempre il collateral dei prestiti accordati dalle banche alla clientela. La valutazione integrata di questi due mercati è da sempre la caratteristica di illimity. Andrea Clamer, Head of Distressed Credit Division della banca di Corrado Passera, in questa intervista a Be Bankers, spiega come si fa a gestire in modo unitario due business distinti tra loro. E, in generale, come sta velocemente cambiando il mercato italiano dei crediti non performing obbligando i diversi settori a riorientare i loro business. Già nell'ultima semestrale di illimity sono visibili i cambiamenti in atto. La frenata nella cessione dei portafogli nel mercato italiano ha contratto i profitti lordi della banca in questo segmen-

to (da 66,2 a 39,1 milioni di euro) che pure continua a rappresentare il 49% dei suoi utili lordi totali (€79,1 milioni).

Allo stesso tempo nel conto economico iniziano ad apparire nuove voci. Ad esempio, la piattaforma telematica Quimmo per gestire le compravendite immobiliari, dove sono stati venduti asset per €100 milioni solo nel secondo trimestre 2023). O i nuovi fondi ad apporto per i crediti distressed (ICCT) ed i crediti real estate (IREC) che, insieme al fondo di private debt, hanno portato a 459 milioni gli asset gestiti dalla sgr del gruppo. Fino alla gestione del credito UTP corporate con la nuova ARECneprix, nata dalla fusione tra il servicer di illimity, neprix, con Arec, che presenta masse in gestione per circa 10, 8 miliardi di euro.

*"Per il mercato dei crediti deteriorati immagino un futuro di forte specializzazione. Non ci saranno più servicer che fanno tutto, acquistando e gestendo grandi portafogli per generare economie di scala, ma operatori molto più focalizzati su segmenti specifici, dall'energy al real estate fino a diverse aree di business di crediti corporate. In questo contesto potremmo vedere meno player internazionali perché per operare sul territorio serve un forte radicamento e una profonda conoscenza di specifiche dinamiche e soprattutto una visione di medio/lungo periodo. Competenze che saranno considerate sempre più essenziali anche dalle banche che ricercheranno sempre più partnership strategiche con gli operatori distressed per avere un mix tra servizi e acquisto di crediti deteriorati".*

## Facciamo un passo indietro, come è nata questa avventura?

Illimity nasce come spac nel 2018, con l'idea di specializzarsi sulle PMI, offrendo servizi in tutta la gamma del credito, dal performing al non performing. Assistiamo quindi sia aziende che vanno bene e che hanno bisogno di crescere, sia quelle che hanno avuto delle difficoltà ma che, con il giusto supporto, possono ripartire. D'altra parte, gestiamo i crediti delle aziende che non ce l'hanno fatta: anche in questi casi, una gestione corretta del credito può generare nuovo valore e avere un impatto positivo sul territorio.

E qui entra in gioco il settore real estate perché quando la banca eroga un finanziamento chiede una garanzia al debitore: circa l'80% dei crediti gestiti da illimity ha alla base una garanzia immobiliare e la banca ha sviluppato quindi una forte competenza in tale ambito, una competenza che oggi intendiamo valorizzare.

## La vostra caratteristica è di valutare in modo integrato questi due business

È ovvio che quando ci si specializza nel gestire crediti distressed che hanno come sottostante il real estate, occorre anche valutare la garanzia, considerando l'ipotesi che quel bene un giorno potrebbe finire tra i tuoi asset o qualcun altro se lo potrebbe aggiudicare in asta. Quindi devi pagare quel credito anche in funzione di quello che sarà il valore di aggiudicazione in asta di quel bene. Noi facciamo attività corporate, non retail, quindi stiamo parlando sempre di logistica, data center, capannoni, uffici, hotel. Ma questo è il punto di partenza del rapporto che esiste tra credito e asset. Poi ci sono le evoluzioni, ed è su questo fronte su cui oggi stiamo lavorando.

## Quali?

C'è un cambio di prospettiva e quindi di approccio. Ci capita sempre più spesso di fare deal sul credito quando l'asset sottostante ha una rilevanza tale da diventare prioritaria e premessa indispensabile per la ristrutturazione del debito. È ciò che è accaduto, ad esempio a Borgo Santopietro, bellissima realtà hospitality 5 stelle in Toscana. In considerazione di un asset ad elevato potenziale e della capacità unica dei proprietari di gestirlo, abbiamo ristrutturato il debito concedendo anche un finanziamento aggiuntivo, necessario a valorizzare l'hotel. Abbiamo inoltre creato strutture di finanziamento funzionali ad avvicinare l'asset alla banca, rafforzando così le nostre garanzie. L'intervento ha avuto successo e l'azienda ha potuto riprendere un percorso di crescita.

## Come valutate gli immobili all'interno di un credito?

Abbiamo un approccio attivo sugli asset: come nell'esempio appena fatto, quando sono strategici per il business o di particolare pregio e riteniamo possano avere un certo tipo di sviluppo, diventano centrali nella nostra valutazione. Ma è qui che serve un'elevata competenza nel real estate, senza la quale non è possibile effettuare questo tipo di valutazioni. Una competenza che è necessaria anche nel caso di valutazione di asset connessi a crediti npl, soprattutto se large ticket, dove, pur avendo un approccio più tradizionale, è per noi comunque indispensabile ipotizzare correttamente un prezzo allineato a quello di probabile cessione in asta.

## La garanzia dovrebbe svalutarsi meno del credito

Possibile, ma non usuale. Quando compri un portafoglio di crediti NPL e quindi in sofferenza dalle grandi banche, mediamente il valore dei collateral è inferiore del 50% al valore che aveva nelle perizie originali e poi noi dobbiamo ipotizzare che quell'asset possa essere aggiudicato in asta ad un valore, il *judicial value,* significativamente inferiore a quello di mercato, ovvero l'*open market value.* Occorre considerare anche il tempo per arrivare alla vendita di un asset in asta, magari 4 anni, e quindi nel calcolo c'è anche il costo del denaro per tutto questo tempo.

## Illimity è acquirente o venditore di NPL?

illimity ha iniziato la sua attività da acquirente sulla fine del 2018 quando era ancora in corso la massiccia cessione degli NPL da parte delle banche. Degli originari 350 miliardi di non performing loans in mano alle banche, alla fine soltanto 60 miliardi sono rimasti nei loro bilanci, mentre il resto è stato acquisito da istituti specializzati e fondi e attualmente gestito da servicer. illimity si è rapidamente affermata come uno dei principali player di questo mercato: abbiamo comprato crediti deteriorati investendo complessivamente 2,8 miliardi, e finanziato soggetti terzi interessati ad acquisire NPL, arrivando ad erogare 800 milioni di euro in questo specifico ambito. L'acquisizione di Arec, società specializzata nella gestione di UTP con focus sul segmento corporate real estate, e la sua successiva integrazione con il servicer di illimity, neprix, ha portato alla nascita di un'Asset Solutions & Structuring Company che oggi gestisce un portafoglio di NPE da 10 miliardi di euro di gross book value, sia della banca sia di terzi. Ora l'esigenza del mercato sta cambiando. Più che vendere portafogli di crediti non performing le banche puntano a sistemare le posizioni, gestirle anche attraverso nuova finanza, ristrutturare i debiti. Una priorità condivisa dagli operatori del mercato. Insomma, l'obiettivo oggi è gestire al meglio gli NPL o trasformare quel credito UTP in un credito performing, risanando il maggior numero possibile di aziende cui fanno capo i complessivi 350 miliardi di crediti deteriorati.

## Come si è giunti a questo cambiamento di mercato? È pesato l'effetto tassi d'interesse?

Da un lato, molto del lavoro che doveva essere fatto dalle banche sui crediti distressed, come detto, è stato fatto, anche se mi aspetto che altri nodi sulle criticità delle imprese verranno al pettine quando gli interventi straordinari di garanzia statale sul credito cesseranno di produrre i loro effetti.
In questo contesto, anche l'aumento dei tassi d'interesse ha rallentato la compravendita di portafogli NPL perché quando compri NPL investi di fatto a tasso fisso, ovvero paghi 10 oggi stimando di incassare 15 domani, un incasso che resta invariato nonostante l'aumento del costo del denaro.

## Ma i finanziamenti originari possono essere anche a tasso variabile

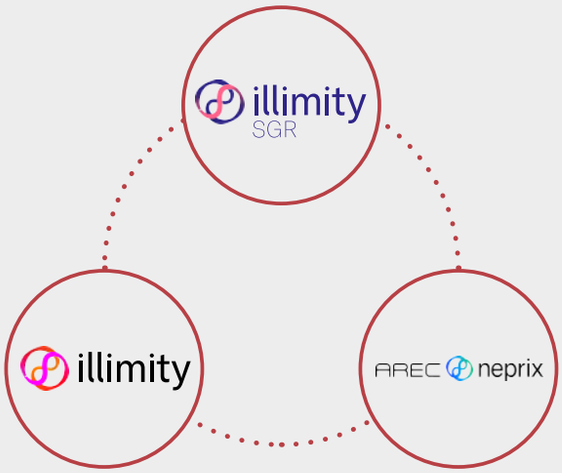
Nell'acquisto di un NPL non rileva perché non si investe sul contratto di credito originario, ma sulla stima del possibile incasso derivante dalla vendita dell'asset o dall'accordo stragiudiziale con il debitore che pagherà solo una parte del debito originario.

## Questo nuovo contesto di mercato è sfidante per illimity

Se una fase di tassi elevati è positiva per l'attività di credito della banca, d'altra parte è certamente più sfidante sul fronte dell'atti-

# DISTRESSED CREDIT DIVISION
# CATENA INTEGRATA DEL VALORE

| | | |
|---|---|---|
| illimity | ORIGINATION | **INVESTMENT** Investiamo in crediti non-performing, verso clientela corporate classificata a sofferenza o UTP (Unlikely to Pay), realizzati mediante l'acquisto di portafogli di crediti ceduti da banche o da altri investitori. |
| AREC neprix | DUE DILIGENCE | |
| illimity | PRICING & BIDDING | |
| AREC neprix | ONBOARDING | **SERVICING & ASSET MANAGEMENT** Siamo specializzati nella gestione di crediti e di immobili e nella strutturazione di operazioni complesse. Proponiamo servizi di structuring, asset management, special servicing e advisory. |
| AREC neprix | CREDIT MANAGEMENT | |
| AREC neprix | REAL ESTATE-ASSET MANAGEMENT | |
| quimmo | REMARKETING OF RE ASSETS | **REMARKETING** Siamo specializzati nell'intermediazione digitale di beni immobili provenienti da tribunali, nuovi sviluppi immobiliari, financial institutions e libero mercato. |




**illimity SGR nasce con l'obiettivo di operare e svilupparsi negli ambiti strategici di elezione di illimity Bank e rappresentare un operatore professionale per l'istituzione, amministrazione, gestione, organizzazione, promozione e commercializzazione di FIA.**

illiimity SGR ad agosto 2022 ha avviato illimity Real Estate Credit Fund (iREC) che investe in crediti deteriorati, sia UTP che NPL, garantiti da asset immobiliari diversificati. Si tratta di un fondo mono-comparto ed emette una unica classe di quote («Quote Crediti») sottoscritte da banche e società di leasing, e liberate a fronte della cessione di crediti.

La gestione strategica ed operativa dei crediti immobiliari è realizzata sinergicamente nell'ambito del Gruppo illimity, facendo leva sulle consolidate competenze, sui verticali e sul track record nel Distressed Credit Real Estate.

vità in ambito distressed. Fortunatamente, abbiamo la possibilità di far evolvere il nostro modello di business guardando, ancora una volta, alle reali esigenze del mercato. Ed è proprio su questo che siamo oggi concentrati: stiamo sviluppando le aree di attività ad elevata specializzazione come quella in ambito distressed energy, settore su cui per primi ci siamo attivati, e real estate con un diverso approccio e il cambio di prospettiva descritto. In questa fase, identificare progetti ad elevato potenziale connessi a crediti distressed può permetterci anche di strutturare finanziamenti di particolare interesse.

**Illimity è anche attiva come servicer nella gestione di crediti che rimangono all'originator, ha società specializzate per gestire e vendere gli immobili, tra cui la nuova piattaforma Quimmo. Infine, la sua SGR ha lanciato fondi al cui interno vi sono asset provenienti da crediti deteriorati. Di che si tratta?**

illimity SGR ha lanciato, tra gli altri, due fondi di turnaround ad apporto, ICCT (crediti con componente industriale) e IREC (crediti real estate). Con riferimento a questi fondi, l'SGR offre alle banche che apportano i crediti quote del fondo in cambio di quegli asset che si impegna a gestire. In questo modo le banche ottengono diversi benefici. Da un lato affidano i crediti a operatori specializzati, dall'altro possono anche avere un effetto di derecognition: uscendo dai loro bilanci, questi crediti non assorbono più capitale. Infine, grazie all'apporto, la banca non rinuncia ai benefici che possono derivare dal ritorno *in bonis* dell'azienda cui fa capo un credito UTP.

**Ma nella sostanza il rischio per la banca non cambia: scambia semplicemente un rischio di credito con un rischio di investimento.**

Nella forma sì, nella sostanza il cambiamento è significativo. Come detto, ci si affida a operatori specializzati che hanno l'interesse e l'obiettivo di riportare *in bonis* i crediti.
Certamente la performance del fondo è legata alla performance del credito e guardando all'andamento dei nostri fondi credo che i quotisti possano essere soddisfatti: già il 50% degli UTP conferiti al nostro primo fondo, ICCT, sono crediti tornati *in bonis*, con evidente beneficio non solo per gli investitori, ma soprattutto per gli imprenditori e le loro imprese.

**Poi vi sono anche iniziative aperte al settore private**

Ci sono iniziative differenti che ora stanno evolvendo. Vi sono per esempio piattaforme attive in particolare in ambito Crowdfunding real estate - che in pochi minuti raccolgono le somme necessarie a sviluppare specifici progetti immobiliari. È una sorta di direct lending e stanno nascendo molte piattaforme di questo tipo.

**Per tornare ad illimity nella vostra relazione semestrale si parla anche di fondi dedicati ai crediti granulari**

I crediti granulari sono crediti erogati nel settore retail, per esempio il credito al consumo, ambito in cui saremo operativi attraverso la nostra SGR a breve. Sarà comunque un'attività marginale in quanto vogliamo restare concentrati sui crediti corporate.

"IL CREDITO È IL PROPELLENTE CHE PUÒ AIUTARE ANCHE LA TRANSIZIONE ENERGETICA DEL PAESE"

di Elena Maspoli

# La sfida della transizione energetica

## in tempi di crisi



Il credito è il propellente che può aiutare anche la transizione energetica del Paese. Con l'Italia che, fino a poco tempo fa, esibiva tassi di crescita economica fra i più alti in Europa parlare di crisi può risultare controverso, ma l'inflazione rimane a livelli che avevamo dimenticato da tempo e i tassi di interesse continuano a salire. È indubbio che la spinta all'inflazione sia dipesa dai rialzi dei prezzi del gas e dell'energia scatenati dall'offensiva russa in Ucraina, mettendo in luce una vulnerabilità dell'Europa e, in particolare, del nostro Paese.

Il prezzo dell'energia salito alle stelle ha messo in ginocchio interi settori economici, ha richiesto interventi pubblici massivi e ha compromesso in alcuni casi la qualità del credito. Gli effetti sulla classificazione delle esposizioni creditizie delle banche italiane non sono risultati immediatamente visibili, ma un impatto sul livello dei crediti di "stage 2", ovvero quelli che evidenziano un significativo incremento del rischio creditizio, si inizia a riscontrare. D'altra parte il prezzo dell'energia salito fino a dieci volte nel momento più critico ha restituito al Paese una maggiore consapevolezza e sensibilità sulla necessità di rivedere le politiche energetiche e di riconsiderare i fabbisogni alla luce della sostenibilità. Sulla spinta dell'emergenza il Regolatore si è attivato agevolando e semplificando alcuni processi e in molti hanno iniziato a considerare interventi per ridurre

FOCUS

#FontiRinnovabili
#RiconversioneIndustriale

**Elena Maspoli**
Managing Director di illimity

“Tutto è energia e questo è tutto quello che esiste. Sintonizzati alla frequenza della realtà che desideri e non potrai fare a meno di ottenere quella realtà.”

— ALBERT EINSTEIN —

stabilmente il costo delle forniture elettriche. Incidentalmente queste dinamiche ci avvicinano agli obiettivi di decarbonizzazione fissati dalla UE al 2030.

In questo scenario viene chiesto alla politica di favorire un modello energetico che ci renda più indipendenti e più *green*, mentre alla finanza viene chiesto di premiare le imprese virtuose nella transizione energetica, e di sostenere gli oltre 100 miliardi di Euro di investimenti che l’Italia attende nel settore entro il 2030.

La sfida per il mondo del credito è duplice. Da un lato il sostegno finanziario alla transizione energetica richiede risorse nel lungo termine per realizzare infrastrutture, costruire impianti produttivi, sviluppare nuove tecnologie e introdurre efficienze di processo. Investimenti destinati a portare benefici e quindi ritorni nel tempo, più che nell’immediato. In un mercato che non conosce più gli incentivi alla produzione dei quali hanno beneficiato le fonti rinnovabili e che sempre più si affida a innovazioni tecnologiche, la finanza di lungo termine si confronta con rischi di mercato non facili da valutare, che vanno poi remunerati. D’altra parte anche premiare le imprese virtuose può risultare complesso, perché con un costo del denaro così elevato facilmente gli imprenditori avranno priorità distanti dalla sostenibilità. Ecco allora che la finanza non deve solo rispondere a una chiamata facendo ciò che ha imparato a fare in passato, ma deve andare oltre, deve guardare avanti e proporre soluzioni differenti, compatibili con la sfida del momento.

Le varie forme della finanza agevolata, basate sul PNRR ma non solo, offriranno importanti risorse che il sistema finanziario dovrà aiutare ad impiegare, disegnando prodotti specifici e percorsi replicabili. In particolare la finanza agevolata dovrà fare da sponda al credito nel finanziamento all’innovazione, e alle infrastrutture laddove mancasse una adeguata domanda. È questo il caso ad esempio della mobilità elettrica, dove sarà importante accompagnare lo sviluppo della rete di ricarica evitando di lasciare indietro alcune aree del Paese. L’esperienza del settore fotovoltaico, inizialmente inondato di incentivi pubblici costosi, poi abbandonato al suo destino con intere filiere produttive in crisi, ci ha insegnato che la finanza pubblica deve mirare a rafforzare il sistema industriale e creare una filiera che possa crescere nel tempo e rafforzarsi puntando sull’innovazione, laddove al credito spetta individuare e accompagnare le iniziative migliori.

Diverso è il caso delle tecnologie oggi consolidate per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili. Qui gli operatori hanno modelli di investimento chiari e risorse quasi illimitate dato l'enorme interesse per il settore. Tuttavia in uno scenario di prezzi alti per l'energia ceduta al libero mercato, e costi altrettanto alti per il debito, faticano a prefigurare orizzonti ventennali per i loro piani di investimento e sono quindi alla ricerca di soluzioni flessibili. Il ruolo del credito dovrebbe essere quello di fornire forme di finanziamento a medio termine che contemplino la possibilità di cedere gli investimenti o rifinanziarli, da preferire ad alternative di lungo o lunghissimo termine che rischiano di risultare vincolanti e anche per questo onerose. D'altra parte il settore dell'energia pulita si è conquistato un ruolo nel sistema economico che non pone dubbi circa la tenuta di questi investimenti e il loro ritorno economico. C'è spazio quindi perché il sistema finanziario maturi una visione meno protettiva sul rischio industriale associato, come peraltro è già avvenuto in altri Paesi Europei.

Non va dimenticato il capitolo degli impianti produttivi esistenti, della necessaria riconversione a vita futura, del salvataggio nel caso in cui abbiano avuto vicende sfortunate e siano in stato di abbandono. L'esperienza maturata nella gestione dei crediti deteriorati ci insegna che recuperare le risorse produttive in ambito energetico è quasi sempre possibile, e sempre conveniente se gli interventi sono tempestivi. Vero è che recuperare l'efficienza delle risorse produttive può risultare poco compatibile con i tempi delle vicende amministrative e delle contese giudiziali. Un occhio attento agli obiettivi di decarbonizzazione che impegnano l'Italia vedrebbe l'opportunità di pensare a un viatico affinché le risorse produttive esistenti assicurino nella sfida un contributo che non è sostituibile.

Sul fronte invece dell'efficienza energetica, ovvero della riduzione dei consumi, uno dei terreni più controversi è la riconversione degli edifici, soprattutto di quelli che ospitano un'attività d'impresa. Pensiamo a un tetto di 5.000 metri quadri che possa ospitare 800kWp di potenza fotovoltaica e produrre energia per 1.000.000 KWh/anno. Da un lato eviterebbe di immettere in atmosfera 1.200 tonnellate di CO2, dall'altro potrebbe generare ricavi dalla vendita di energia per ca. 100.000 euro/anno.

Ma supponiamo che l'impresa non sia nelle condizioni di fare questo investimento, può il credito incentivare questa decisione? Non è compito della finanza indirizzare le decisioni d'impresa, ma certamente potrebbe una finanza lungimirante promuovere strumenti che supportino tali decisioni, ad esempio creando un ponte tra l'impresa e investitori interessati a produrre energia elettrica. Una soluzione chiavi in mano che consenta di centrare l'obiettivo portando al tavolo un operatore specializzato, l'erogazione di un finanziamento, e un risparmio per l'imprenditore. Un tetto capace di produrre l'energia consumata da un'attività d'impresa è un primo passo concreto verso modelli di business sostenibili che la rivoluzione in corso ormai richiede. Rivoluzione che si affianca a quella digitale già in corso e che offre opportunità infinite, anche di rilancio, legate alla possibilità di mappare le abitudini di consumo, analizzare i fabbisogni, elaborarli per introdurre efficienze di processo e di risorse anche con il ricorso all'intelligenza artificiale. È questo un ambito a cui gli operatori finanziari presteranno certo attenzione, quale chiave di successo del business, ma dove soprattutto ci attendiamo soluzioni innovative dagli operatori che erogano servizi energetici.

TYCHE

# SOLUZIONI SEMPLICI A PROBLEMI COMPLESSI

## Questa é **Tyche**

Da 14 anni lavoriamo nel mercato del **credito deteriorato** in modo affidabile, efficace, veloce con competenze profonde e uniche nella valutazione e acquisto di crediti pecuniari vantati verso le **procedure concorsuali.**

# BE LEGAL

# Il concorso dei creditori

## TRA SOSTENIBILITÀ E ESG

di Bruno Inzitari

La progressiva affermazione e riconoscimento dei principi della sostenibilità e della responsabilità sociale dell'impresa sul piano normativo dell'Unione Europea e dell'ordinamento italiano, impone una riflessione sulla possibile proiezione di questi principi sull'impresa in crisi ed insolvente.

A differenza della abrogata disciplina della legge fallimentare del 17 luglio 1942, la disciplina delle procedure concorsuali nel rinnovato testo del Codice della Crisi così come modificato dal Decreto Insolvency del 2022, risulta potenzialmente suscettibile di confrontarsi con gli obiettivi volti ad includere i temi della sostenibilità nei processi gestionali delle società appartenenti ai vari settori dell'economia, al fine di ridurre gli impatti negativi sui diritti sociali e sull'ambiente. Anche la fase di crisi ed insolvenza dell'impresa richiede l'osservanza di tali doveri, particolarmente quando le misure di regolazione della crisi trovano attuazione in un quadro di continuità aziendale. Infatti, se pure queste fossero indirizzate alla sola conservazione e riallocazione dei valori produttivi, l'attuazione di tali misure comporterebbe comunque l'esercizio dell'impresa. Il perseguimento e l'attuazione di questi obiettivi comporta una responsabilizzazione di tutti coloro che operano nel governo societario e di gestione. Essi devono tenere conto dell'esigenza di volgere l'attività di impresa alla transizione verso un'economia sostenibile e conseguentemente hanno il dovere di valutare i rischi connessi all'attività della società stessa.

Tutto questo si traduce in una accresciuta dimensione degli obblighi di diligenza di cui all'art. 1176 c.c. Il rispetto dei doveri di sostenibilità comporta necessariamente una integrazione della diligenza professionale. Questa, piuttosto che secondo la generale ma anche imprecisa formula secondo la quale rappresenta un livello più elevato di diligenza, va intesa come dovere all'osservanza delle regole tecniche proprie della professione o comunque dei compiti professionali che ricadono sul debitore dal momento in cui ha assunto una obbligazione che esige la conoscenza, il rispetto e l'applicazione di specifiche regole tecniche.

L'avvento dei principi e dei doveri ESG comporta l'inserimento tra le regole tecniche da osservare, perché l'attività di governo e gestione dell'impresa sia conforme alla diligenza professionale richiesta, oltrechè delle consuete regole del governo dell'impresa, anche





#continuitàaziendale
#ESG
#creditoriprivilegiati

**Bruno Inzitari**
Professore dell'Università
Milano Bicocca

di quelle relative alla valutazione degli effetti delle scelte gestionali sui diritti umani, sul cambiamento climatico e sull'ambiente, la cui omissione o inosservanza configurerebbe inadempimento ai doveri di corretta gestione cui gli amministratori sono tenuti.

Secondo quanto previsto negli *artt. 87, comma 1, lett. f)*, per il concordato in continuità e dall'*art. 64, bis,* che per il Piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione fa espresso rinvio al citato art. 87, comma 1, il debitore, nel determinare il contenuto del piano di concordato, non solo deve indicare i diversi elementi dai quali gli organi della procedura ed i creditori possono trarre elementi di valutazione della fattibilità ed affidabilità del piano ma per la prima volta, richiede *ove sia prevista la prosecuzione dell'attività d'impresa in forma diretta, l'analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente, art. 82, comma 1, lett. f.*

Con questa previsione, non solo è avvenuto il riconoscimento espresso di interessi diversi rispetto all'interesse dei creditori al soddisfacimento dei crediti di cui questi sono portatori ma è stato specificamente prescritto il percorso attraverso il quale questi nuovi interessi possono essere rispettati ed attuati. Tali interessi e finalità debbono infatti essere "spesati" nel piano con analitica individuazione dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa sulla sicurezza del lavoro e di tutela dell'ambiente, obiettivi ai quali, entro limiti di ragionevole sostenibilità, può essere anche aggiunto quello di preservare i posti di lavoro *nella misura possibile,* come previsto dall'art. 84, comma 2 nel determinare le finalità del concordato in continuità.

Con l'ingresso dei nuovi obblighi volti a realizzare la sostenibilità sociale e ambientale dell'impresa, nuovi e significativi oneri potranno gravare sui creditori.

Irragionevole risulterebbe un'ulteriore traslazione degli oneri connessi al rispetto e all'attuazione di doveri di sostenibilità sociale e ambientale sui creditori chirografari. Se così fosse si configurerebbero profili di possibile violazione del principio di uguaglianza nel concorso dei creditori e di violazione degli art. 9 e 41 della Costituzione, così come modificati dalla legge costituzionale del 11 Febbraio 2022 numero 1, che hanno introdotto la tutela dell'ambiente, della biodiversità degli ecosistemi anche nell'interesse delle future generazioni, i cui costi, anche per il principio di solidarietà di cui all'art. 2 della Costituzione non possono ricadere esclusivamente sui creditori chirografari.

Gli oneri conseguenti alla previsione di misure volte al rispetto della sostenibilità sociale e ambientale non potranno che essere addossate anche ai crediti che risultano assistiti da una causa di prelazione, ad eccezione dei crediti di lavoro, cui è riconosciuto una tutela assoluta ed inderogabile. La nuova articolazione degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza consente, almeno per quanto concerne il valore eccedente quello di liquidazione, di incidere sul trattamento dei creditori prelatizi, come pure sulla graduazione, in attuazione e nel rispetto dei principi la *relative priority rule*.

Questo potrebbe consentire, di addossare anche ai creditori prelatizi e privilegiati gli oneri conseguenti all'attuazione della sostenibilità sociale ed ambientale, sulla base della considerazione che il rispetto e l'attuazione di questi principi costituisce una nuova inderogabile regola dell'iniziativa economica e dell'esercizio dell'impresa, che si accompagna anche alla fase dell'esercizio dell'impresa nella fase di crisi, di cui la regolazione della crisi e dell'insolvenza è parte imprescindibile. Anche laddove la soluzione all'insolvenza si realizzi esclusivamente attraverso la liquidazione, tali oneri potrebbero comunque essere addossati a tutti i creditori compresi i creditori prelatizi e privilegiati, se fossero trattati al pari delle spese di procedura, per le quali devono concorrere secondo regole di proporzionalità anche i creditori prelatizi, intendendo gli oneri per le misure ESG, quale oneri che comunque si accompagnano anche a quel segmento di attività economica consistente nella liquidazione dei beni a favore di tutti i creditori non solo chirografari ma anche prelatizi e privilegiati.

Nella liquidazione si realizza infatti la destinazione di beni e di valori dell'impresa nel mercato, affinché da questi siano tratte nuove utilità mediante il riutilizzo o in qualsiasi altra forma. Si tratta, quindi, sempre di un'attività di gestione e di sfruttamento economico e produttivo, suscettibile di essere onerato anch'esso degli obblighi di sostenibilità sociale e ambientale, secondo i criteri ESG.

# Cessioni in blocco:

## necessaria maggiore certezza per identificare i crediti in giudizio



**di Norman Pepe e Fabrizio Occhipinti**

UNA BREVE RICOGNIZIONE GIURISPRUDENZIALE IN MATERIA DI LEGITTIMAZIONE PROCESSUALE DEI CESSIONARI DI CREDITI

**Come si fa ad accertare in giudizio la legittimità di un cessionario di un credito ad agire nei confronti di un debitore?** Negli ultimi tempi la giurisprudenza di merito ha dimostrato una certa vivacità di pensiero nell'affrontare alcuni aspetti connessi al tema della legittimazione processuale attiva dei cessionari di crediti nel contesto di operazioni di cessioni in blocco ex art. 58 tub (anche nell'ambito di processi di cartolarizzazione). Talvolta le sue posizioni sono risultate disallineate rispetto all'orientamento consolidato della Corte di Cassazione in materia, tradendo un certo sospetto dei giudici nei confronti dello strumento.

L'impostazione seguita dalla giurisprudenza di legittimità sul punto è nota agli addetti ai lavori e si è recentemente arricchita di un'ulteriore conferma. In poche parole, stando alla Suprema Corte, ai fini della dimostrazione della titolarità in capo al cessionario del credito azionato è sufficiente la produzione in giudizio della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del relativo avviso di



**Norman Pepe e Fabrizio Occhipinti,**
rispettivamente Presidente
e Partner della law firm iLS

cessione ai sensi dell'art. 58 tub a condizione che i cc.dd. criteri oggettivi di omogeneità ivi indicati permettano, secondo il prudente apprezzamento del giudice del merito, di accertare "senza lasciare incertezze od ombre di sorta" l'inclusione del credito azionato nel "blocco" (si veda Cassazione civile sez. I - 28/02/2020, n. 5617). Con ordinanza del 20 luglio di quest'anno, la Corte di Cassazione, ragionando in continuità con i propri precedenti, ha espressamente escluso – nei casi di cui sopra - la necessità di ricorrere a una "specifica enumerazione" dei crediti oggetto di cessione (si veda Cassazione Civile, Ordinanza n. 21821 del 20 luglio 2023).

Una tale impostazione potrebbe peraltro risultare inappagante con riguardo alle cessioni in blocco (tipicamente quelle di crediti deteriorati) per cui, a causa della pratica del c.d. cherry picking, la definizione di criteri oggettivi di omogeneità ha tradizionalmente presentato in modo più accentuato profili di problematicità. Non è infatti un caso che proprio per questo tipo di cessione il legislatore abbia introdotto da alcuni anni una normativa speciale – vale a dire l'art. 7.1, comma 6, della legge 30 aprile 1999, n. 130 (di seguito, per praticità, l'"articolo 7.1(6)") - che pur replicando gli effetti dell'art. 58 tub prescinde dalla individuazione in blocco dei crediti ceduti.
Una parte della giurisprudenza di merito, forse più sensibile a questo tipo di problematiche, ha ulteriormente elaborato la riflessione mettendo in luce alcuni limiti e aporie del costrutto di partenza.

Nelle posizioni più radicali, la critica nega la possibilità stessa di fornire prova della titolarità del credito del cessionario tramite la produzione della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del relativo avviso di cessione ovvero di qualsiasi altro atto diverso dal titolo. Nel primo senso deporrebbe la diversa e specifica funzione assolta dall'avviso di cessione nel contesto delle cessioni di crediti in blocco (vale a dire quella di cristallizzare il momento in cui la cessione diventa opponibile ai debitori ceduti e non quella di accertare l'esistenza del relativo negozio giuridico e definirne l'oggetto) (si veda Trib. Benevento, 30 settembre 2022, n. 2131) nonché la circostanza che tale "prova" sia precostituita dallo stesso cessionario che ne dovrebbe usufruire (si veda, anche se in tema di dichiarazione

di avvenuta cessione da parte del cessionario dinanzi a Notaio, Trib. Ravenna, 15 maggio 2023, n. 337). Non che l'eventuale dichiarazione unilaterale (questa volta) del cedente andrebbe esente da censure e ciò in quanto, stando a dette posizioni, la prova della cessione richiede per definizione la produzione della sua fonte, vale a dire il contratto (si veda Trib. Brescia, Sez. IV, 17 aprile 2023).

Argomentando lungo queste direttrici, la suddetta giurisprudenza di merito richiede, una volta acquisito il titolo agli atti del giudizio, di accertare ai fini della verifica della legittimazione attiva del cessionario che il credito in questione sia riconducibile alla specifica cessione oggetto del contratto (si veda Trib. Prato, 12 gennaio 2023, n. 34). Nei casi tutt'altro che rari (per i motivi che abbiamo visto in precedenza) in cui i criteri oggettivi di omogeneità dovessero risultare inidonei a stabilire in maniera univoca l'inclusione del credito tra quelli oggetto di cessione, ci si trova gioco forza a perseguire un approccio per così dire "empirico" in cui la verifica è affidata all'esame dell'elenco dei crediti normalmente allegato al contratto (si veda ancora Trib. Prato, 12 gennaio 2023, n. 34). Accade tuttavia con una certa frequenza che, in pratica, tali elenchi siano predisposti sulla base delle informazioni risultanti dalle anagrafiche degli istituti cedenti, di talché i debitori sono di sovente identificati attraverso un codice (NDG, "numero direzione generale", ad uso interno del relativo istituto bancario). È stato al riguardo osservato in giurisprudenza che, non essendo tali codici riportati nel contratto di credito ma solo ed esclusivamente in atti interni alla banca cedente, verrebbe ancora una volta a mancare la prova della riconducibilità del credito all'operazione di cessione (si veda Trib. Forlì, Sez. II, 21 marzo 2023, n. 242).

In una prospettiva di riduzione dei rischi giuridici che, in un'ottica evolutiva, lo scenario giurisprudenziale sopra delineato potrebbe porre in futuro, le parti delle operazioni di cessioni di crediti in blocco e gli stessi operatori del diritto potrebbero forse valutare l'opportunità di rafforzare la tenuta di quell'ultimo baluardo all'accertamento della legittimazione attiva del cessionario che è l'elenco dei crediti unito al contratto di cessione, premunendosi di assicurare che le informazioni ivi contenute siano idonee ad identificare i crediti oggetto di cessione secondo standard giuridici affidabili. Ma quali sarebbero tali informazioni? Un'ispirazione, al riguardo, potrebbe giungere dalle indicazioni offerte dall'articolo 7.1(6) che, ai fini dei contenuti dell'avviso di cessione, richiede che venga fatto riferimento, tra le altre cose, alla "tipologia di rapporti da cui i crediti ceduti derivano" e al "periodo in cui tali rapporti sono sorti o sorgeranno". Ragionando per estensione, si potrebbe forse ritenere con qualche merito che l'indicazione dei dati identificativi del contratto da cui derivano i crediti ceduti (nome delle parti, tipologia di contratto e data di sottoscrizione) possano costituire elementi minimi sulla cui base verificare la riconducibilità del relativo credito all'oggetto della cessione, evitando così le ripercussioni negative che una pretesa genericità dell'elenco crediti potrebbe produrre a valle del processo di investimento, in sede di recupero giudiziale del credito.

# Contenziosi su crediti deteriorati: alla ricerca de la firma giusta

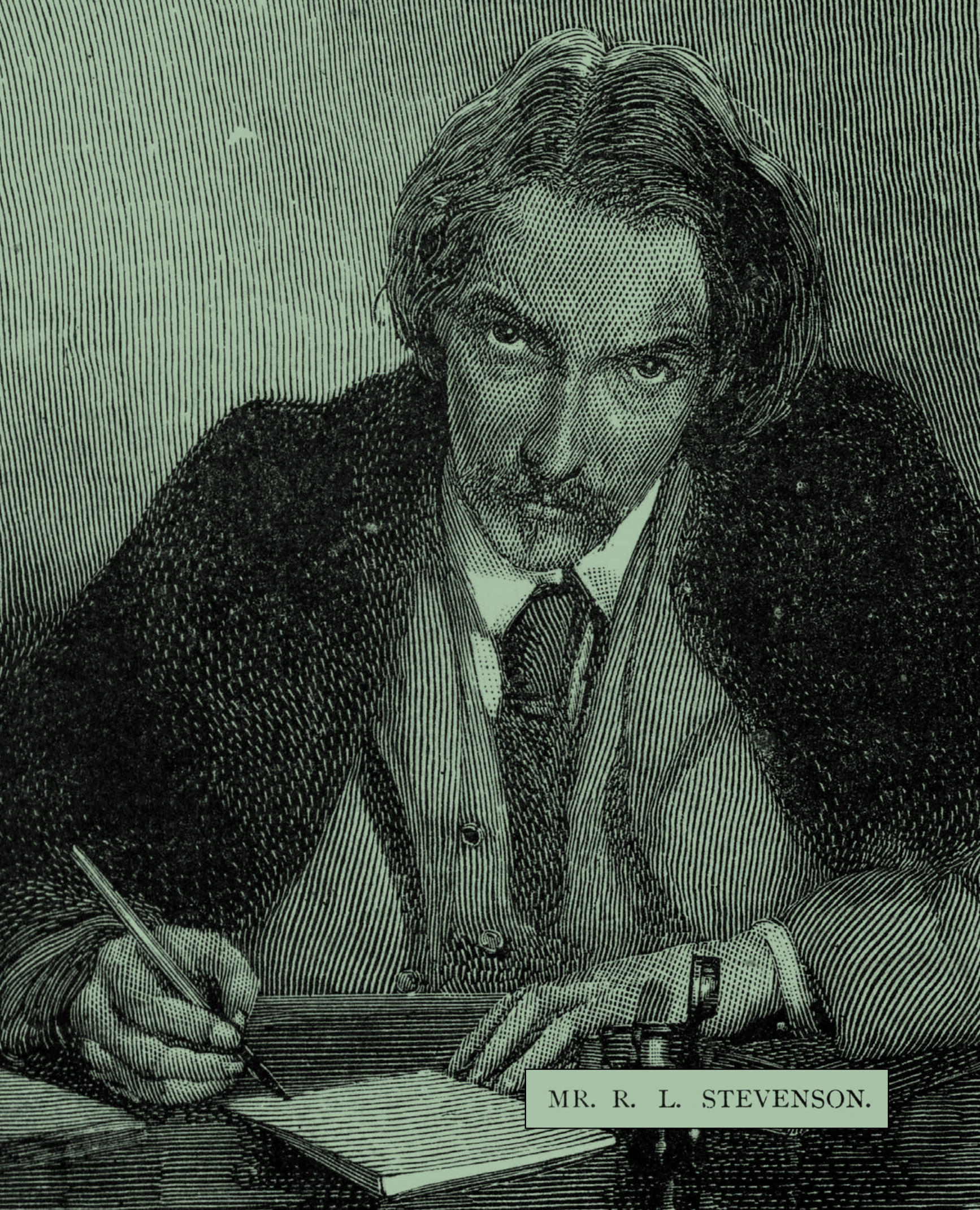
di Redazione

*PACTA SUNT SERVANDA...* SE LA FIRMA È GIUSTA, PERÒ! OGNI ANNO PASSANO DI MANO CENTINAIA DI MIGLIAIA DI CREDITI, TRASFERITI DALLE BANCHE ALL'INDUSTRIA DEL SERVICING; DA LÌ PRENDONO POI AVVIO LE PROCEDURE, MOLTE VOLTE GIUDIZIALI, PER IL LORO RECUPERO

Arrivati davanti a un giudice, una delle questioni dirimenti da affrontare è quella della legittimità della firma: non c'è credito né possibilità di recupero se la firma non è autentica (salvo casi del tutto particolari), sicché si comprende - senza necessità di troppe spiegazioni - la rilevanza della questione.

La domanda a cui si prova a dare risposta, in sintesi, è la seguente: quella firma può essere attribuita 'senza incertezza' al signore dall'aria un po' dimessa chiamato in giudizio?

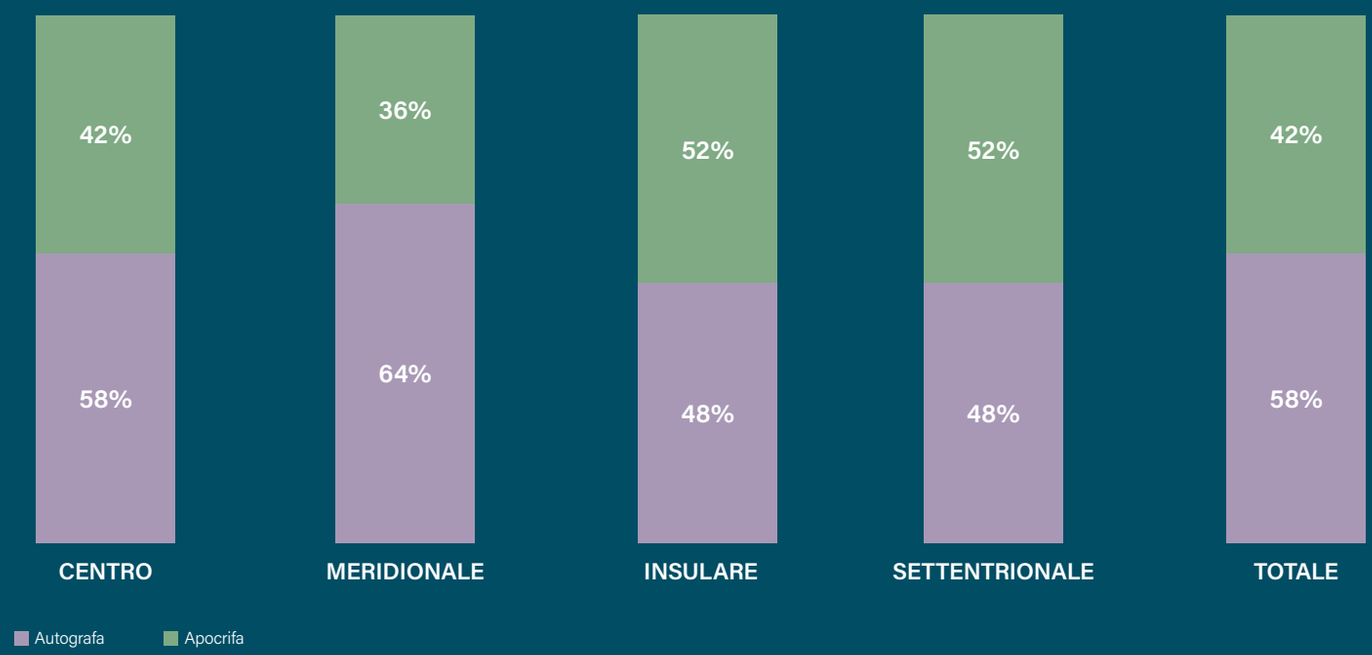
Qui interviene il grafologo giudiziario nominato dal Giudice, il quale potrebbe essere incaricato anche di raccogliere il saggio grafico. *Ex post*, attraverso l'Osservatorio di Alma Iura relativo agli esiti delle ctu grafologiche condotto su un totale di 3.241 firme risulta che (vedi tabella*) nelle regioni del centro e del sud Italia la percentuale di firme considerate autografe si aggira sul 60%; è verosimile, in quei casi, che i procedimenti di verificazione rispondano a una pura strategia difensiva, permessa dalla debolezza della firma manoscritta quale autenticazione della propria



MR. R. L. STEVENSON.

## Esiti delle CTU grafologiche per zona — Osservatorio divisione Grafologia

CENTRO STUDI ALMA IURA — FONTE QUAERO® CTU




**Indagine condotta su un campione casuale di 3241 firme relative a crediti unsecured concessi ai consumatori e riferite al territorio nazionale.*



identità, e di conseguenza dall'impossibilità di creare un'associazione forte tra documento e firma. Il CTU si esprime soltanto sull'esito di falsità di una firma e il numero comunque ragguardevole di quelle apocrife potrebbe avere diverse spiegazioni (ad esempio una firma apposta sul contratto di credito da un familiare del titolare, fatta salva naturalmente l'ipotesi di una truffa).

È da sottolineare - per inciso - anche il costo degli accertamenti grafologici, che gravano significativamente sugli oneri per il recupero dei crediti. Il documento informatico e l'identità espressa attraverso una firma digitale, per converso, potrebbero risolvere *l'impasse*. L'identità digitale, infatti, offre il suo contributo scientifico. *Something I am,* parametri biometrici, impronta, iride, *something I know,* una password, un codice, *something I have,* un token, una smart card.

Tuttavia, ad oggi, rimane ancora da gestire la gran mole dei crediti passati. I portafogli degli NPL ceduti dalle banche si riferiscono spesso a finanziamenti che "risalgono" anche al secolo scorso. E, in quei casi, la firma è ancora l'architrave per identificare un soggetto.

Nonostante i numerosi tentativi di meritarsi una connotazione scientifica, nello specifico attraverso la progressiva introduzione della pratica della dimostrazione, la grafologia peritale viene sovente considerata una pseudoscienza non sempre attendibile. Si legge in una recente sentenza (Trib. di Napoli, Sen. N. 8759/2021 pubblicata il 22/10/2021):

*"Orbene, alla luce delle suddette circostanze incontestate e documentate, non possono essere assunte a base della presente decisione le conclusioni a cui è giunto il c.t.u. che, nominato in corso di causa per effetto dell'istanza*

LA PAROLA CHIAVE

# Il saggio grafico

Campione di scrittura autografa rilasciato dal presunto sottoscrittore che viene confrontato con la firma apposta al contratto per accertarne l'autenticità. È una procedura prevista nella perizia grafica forense nell'ambito della quale il giudice può appunto disporre l'acquisizione di un campione autografo.

Il soggetto redige una serie di firme seguendo le indicazioni del ctu. Ad esempio è opportuno che il perito utilizzi modelli e facsimile del documento contestato ai fini di replicare il più possibile l'evento passato. Così da avere un confronto obiettivo e non contestabile.

*di verificazione proposta dalla opposta, ha proceduto alla verifica della riconducibilità all'opponente delle sottoscrizioni apposte ai contratti di finanziamenti e ha concluso, con argomentazioni logiche sotto l'aspetto tecnico, per l'apocrifia delle stesse. In senso opposto, del resto, con argomentazioni altrettanto logiche sotto l'aspetto tecnico, ha concluso il consulente di parte opposta."*

La pratica della dimostrazione applicata alla grafologia si realizza nella chiarificazione di tutte le premesse assunte, e nello scegliere quale unico criterio di validazione la semplice e autentica deduzione logica, controllabile e ripercorribile da ognuno. Ma, letta da un non esperto in materia, potrebbe insomma prestarsi a sostenere logicamente entrambi i risultati di autenticità e falsità.

A tale riguardo nulla di nuovo si scrive se si rileggono le parole di **Bruno Vettorazzo** perito grafologo giudiziario (1987): *"sconcerta il giudice, il fatto che dalla molteplicità dei metodi derivino responsi spesso contrari, sostenuti da argomenti proclamati scientifici da entrambe le parti e magari affermati con dialettica ironicamente forbita o dichiaratamente polemica e persino offensiva. È una reazione e diffidenza spesso giustificata per cui il giudice, a tutt'oggi ancora incapace di operare una giusta sceverazione fra i metodi, finisce penalizzando la perizia in generale".*

**La perizia grafica è più antica della grafologia nonostante oggi ne rappresenti un'applicazione.** Per lungo tempo eseguita dal calligrafo, ora è, infatti, affidata a consulenti grafologi che abbiano svolto il percorso di specializzazione in ambito peritale e raggiunto un'esperienza professionale che ne garantisca la competenza.

L'obiettivo rimane quello di identificare un soggetto e non anche quello di analizzarne la personalità, che pure rappresenta un altro importante filone di ricerca della grafologia. Come dimenticare, ad esempio, gli studi di **Cesare Lombroso**, per aver intuito la validità della grafologia come scienza e aver chiarito la necessità del reperimento di opportuna documentazione al fine di validare il legame tra scrittura e personalità. Lombroso raccolse in archivi di penitenziari, di tribunali e collezioni private un totale di 520 scritti autografi di altrettanti criminali. Del resto nello stesso periodo in Inghilterra anche uno scrittore del calibro di **Robert Louis Stevenson** confermò in letteratura le ipotesi di Lombroso. Nel suo romanzo più famoso, *"The Strange Case of Dr. Jeckill and Mr. Hyde"*, fece dire ad uno dei suoi personaggi, lo studioso di scrittura Mr. Guest, che dal raffronto tra un biglietto manoscritto da Mr. Hyde e uno della mano di Dr. Jeckill emergeva come la scrittura fosse la medesima, e che differiva solo nell'inclinazione.

Occorre infine ricordare, rispetto al nostro tempo, come la calligrafia fosse ancora presente nell'apprendimento della scrittura. In Italia, nel 1923 la riforma Gentile ne ridusse l'insegnamento da quattro ore settimanali a una soltanto e nel 1970 nelle scuole italiane venne definitivamente abbandonata come materia di studio e di insegnamento. A quel tempo i banchi di scuola avevano ancora le scanalature per i pennini ed i fori dove sistemare i contenitori per l'inchiostro. Di lì a poco, con i primi computer, sarebbe arrivata un'altra, decisiva, spallata.

D21.4
credit management

**D21.4** come investment company vanta una ventennale esperienza nella gestione delle special situations, grazie ad un management team multidisciplinare è in grado di assistere in modo sistematico l'impresa in ogni specifico stadio del processo di crisi aziendale con interventi mirati di consulenza, gestione e ricerca di soluzioni finanziarie.

**D21.4** è indipendente e qualficato, specializzato nel settore delle special situations nonché nell'acquisizione di residui attivi da procedure concorsuali (crediti fiscali, partecipazioni, immobili, azioni revocatorie, diritti litigiosi, crediti vs terzi, crediti vs altre procedure concorsuali, etc.) e nella proposizione di concordati fallimentari ex art. 124 l.f. e 214 l.f..

**D21.4**, pertanto, vuol essere un investitore che si propone agli Organi delle procedure concorsuali al fine di accelerare il processo di liquidazione e, quindi, di chiusura delle stesse.

**D21.4** nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione condotte da SPV costituite ai sensi della L. 130/99 si propone quale acquirente di single-name o cluster di crediti (NPL - UTP) secured e/o unsecured, verso società in procedura conncorsuale o in stato di 'crisi pre-insolvenza'.

La nostra forza è il nostro team orientato al futuro!

www.d214.it

BE ARTE

# Beni artistici a garanzia

## DEI FINANZIAMENTI

**di Sergio Corbello**

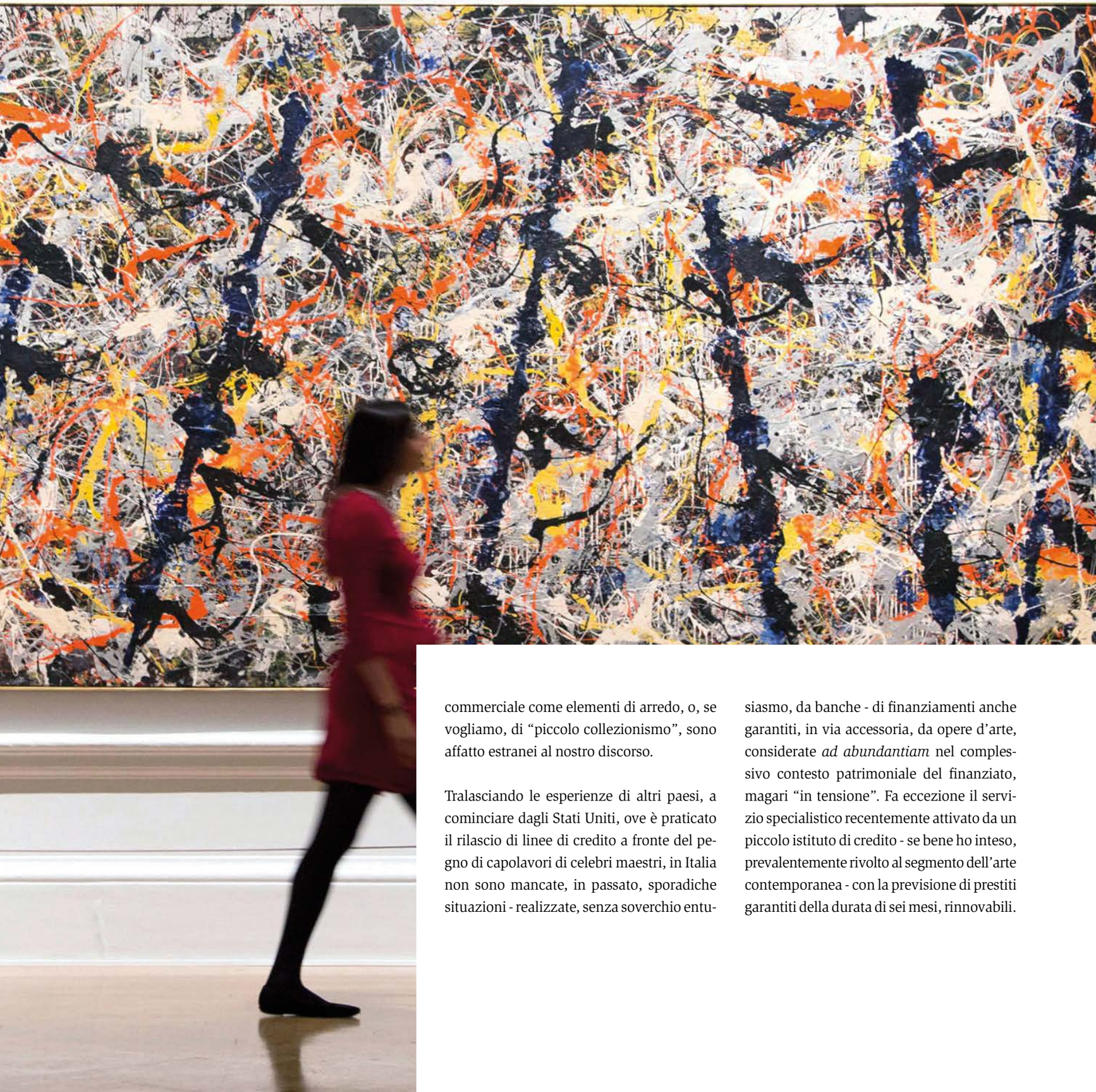
Per il collezionista appassionato, i dipinti, le statue, i mobili, i beni artistici in genere sono alimento per gli occhi e per la mente e, quindi, oggetto di acquisizione, talvolta anche compulsiva, ma senza finalità economica. Detto questo, non vi è dubbio, tuttavia, che essi, essendo connotati da un prezzo venale, sono comunque configurabili come investimenti, generando plusvalenze o minusvalenze, rispetto al costo di carico, in occasione di un'eventuale cessione (quest'ultima da assumersi, sia detto per inciso, come pratica eccezionale, per non incorrere in problematiche fiscali). I beni artistici, dunque, al di là delle motivazioni di acquisto, costituiscono per il collezionista un asset patrimoniale, il cui valore è dato dalla contingente situazione - e dalle mode - del mercato dell'arte.

Preciso subito che con la locuzione beni artistici mi riferisco esclusivamente a opere *"giuste"*, cioè indiscutibili, correttamente attribuite e in buone o, ancor meglio, in ottime condizioni di conservazione. Questa notazione, di per sé banale, risulta tuttavia centrale per il sia pur stilizzato ragionamento che sto provando a svolgere, determinando essenziali implicazioni pratiche nell'ottica dell'eventuale utilizzo dei manufatti in questione quale garanzia di un finanziamento, in primis bancario. I beni qui considerati fanno parte di una relativamente ristretta gamma di oggetti d'arte che, con una forzatura semplificatoria, sono definibili di potenziale dignità museale e a cui un valido specialista del settore è agevolmente in grado di attribuire un prezzo di mercato. In altre parole, il grazioso cassettone della nonna, il piacevole quadro di paesaggio di mano ignota, il simpatico ritratto, l'aggraziato bronzetto di genere, la deliziosa porcellana e via dicendo, seppur dotati di un valore



**Sergio Corbello**
Collezionista, Presidente di Assoprevidenza

Jackson Pollock, "Number 1" - 1949



commerciale come elementi di arredo, o, se vogliamo, di "piccolo collezionismo", sono affatto estranei al nostro discorso.

Tralasciando le esperienze di altri paesi, a cominciare dagli Stati Uniti, ove è praticato il rilascio di linee di credito a fronte del pegno di capolavori di celebri maestri, in Italia non sono mancate, in passato, sporadiche situazioni - realizzate, senza soverchio entusiasmo, da banche - di finanziamenti anche garantiti, in via accessoria, da opere d'arte, considerate *ad abundantiam* nel complessivo contesto patrimoniale del finanziato, magari "in tensione". Fa eccezione il servizio specialistico recentemente attivato da un piccolo istituto di credito - se bene ho inteso, prevalentemente rivolto al segmento dell'arte contemporanea - con la previsione di prestiti garantiti della durata di sei mesi, rinnovabili.

Le opere acquisite in pegno sono considerate sino al 75% del valore loro assegnato.

Avuta presente, peraltro, la numerosità di importanti nuclei collezionistici, soprattutto di dipinti, sparsi su tutto il territorio nazionale, sembra ragionevole suggerire un approccio sistematico da parte delle maggiori banche nazionali nei riguardi di finanziamenti garantiti da beni artistici, sempre, ovviamente, verso clienti privati che, per flussi reddituali correnti, appaiano in grado di sostenere il servizio del debito. Sono consapevole delle difficoltà tecniche di quanto prospettato, ma esse sono superabili. Provo ad abbozzare di seguito qualche considerazione operativa.
La questione preliminare da affrontare certamente consiste nell'oggettiva incompetenza di direttori di filiali e di responsabili delle funzioni preposte a valutare beni artistici. Al riguardo è agevole ipotizzare che l'istituto di credito si convenzioni con una primaria casa d'aste per la fornitura, da parte di quest'ultima, di una serie di servizi di supporto. La casa d'aste dispone di un organico di qualificati esperti per ogni genere di opere, adusi al mercato, ma con dimestichezza anche delle problematiche amministrative e giuridiche che possono connotarle (notifiche, certificati di temporanea importazione, ecc.).

Il primo dei servizi di supporto è necessariamente rappresentato dal convenire la delimitazione di campo dei beni accettabili in garanzia. A titolo di esempio, potrebbero essere esclusi (salvo particolari situazioni da valutare in via eccezionale) i reperti archeologici, sempre di qualche problematicità, tra i dipinti ammesse le tele e non le tavole, di ben più difficile conservazione, nell'ambito del "volatile" contemporaneo, se considerato, potrebbero porsi varie limitazioni, tipologiche, di datazione e così via. Circa i mobili, se accettati, le discriminazioni ipotizzabili sono le più varie.

Per tutte le opere, i presupposti imprescindibili di valutabilità dovrebbero essere l'ottima condizione di conservazione materiale e la provenienza documentabile, nei limiti del ragionevole.

Per ovviare alla proliferazione di costose istruttorie inutili, l'avvio della pratica di finanziamento dovrebbe consistere nella puntuale compilazione da parte del cliente di un analitico questionario fornito dalla banca (e predisposto ex ante dai tecnici incaricati in sede di avvio del servizio) per ogni singolo bene e dalla messa a disposizione, sempre da parte del cliente, di un adeguato corredo fotografico delle opere offerte in garanzia.
Superato un severo vaglio documentale, diverrà quasi sempre indispensabile l'esame diretto dei beni. Terminata l'istruttoria, i tecnici incaricati dovranno esprimere sia il giudizio d'ammissibilità di ciascuno di essi sia la sua valutazione di mercato. Per il finanziamento lo scarto potrebbe ragionevolmente andare dal 50 al 70/75% del valore attribuito.

Quanto alla conservazione delle opere date in pegno, gli spesso sontuosi - ma ormai quasi inutili - caveau bancari sembrano l'ideale per la bisogna. Con, o in alternativa a essi, gli attrezzati depositi della casa d'aste partner.

Da ultimo, resta da considerare il tema dell'eventuale patologia del rapporto di finanziamento. La questione dovrà trovare preliminare regolamentazione analitica nel contratto banca/cliente e, per evidenti ragioni di trasparenza e di tutela degli interessi di entrambe le parti, non potrà che sostanziarsi nella pattuizione di disporre la vendita all'incanto dei beni artistici dati in pegno, utilizzando la casa d'aste convenzionata. Il prezzo di riserva di ogni singolo bene offerto potrà consistere nel valore assunto per la concessione del finanziamento (*id est:* stima convenuta diminuita dello scarto applicato). È evidente che per questa tipologia di finanziamento, in caso di inadempimento, non superabile in via ordinaria da parte del cliente - ad esempio tramite le consuete dilazioni – l'azienda bancaria si troverà nella positiva condizione di poter utilizzare una procedura di recupero del proprio credito ammalorato estremamente rapida ed efficace: le primarie case d'asta realizzano vendite delle diverse tipologie di beni artistici a cadenze assai serrate e l'esperienza consolidata dimostra che le opere importanti, "giuste", come definite in precedenza, di fatto trovano sempre acquirenti.

Cinema e banche: da Ebenezer Scrooge a «La grande scommessa». Quando il sistema finanziario è

# la tana del lupo di Wall Street

**di Marco Contino**

DAL FILONE DEL "COLPO GROSSO" (CAPER MOVIE) AGLI SCANDALI, L'INDUSTRIA FINANZIARIA HA SEMPRE FORNITO MOLTI SPUNTI ALLA "SETTIMA ARTE", CON I BANCHIERI, SPESSO, NEL RUOLO DEI CATTIVI

Cinema e banche. Un'associazione che, sin dagli albori della settima arte, è stata terreno fecondo per sceneggiatori e registi, anche se, almeno in origine, a senso unico.

Perché prima di arrivare ad una autentica soggettivizzazione della banca sul piano cinematografico, quest'ultima è quasi sempre stata confinata in una passiva dimensione scenografica, luogo (e, al più, vittima) di forze criminali impegnate nelle rapine, da quelle più classiche ("mani in alto, questa è una rapina!") a quelle più ingegnose, figlie di una tecnologia sempre più avanzata. L'immaginario visivo è immenso anche se una elementare polarizzazione cinematografica consente di identificare almeno due tradizionali terreni narrativi, uno più risalente e l'altro decisamente più moderno. Se, all'inizio, il genere western era tra quelli più visitati per mettere in scena la classica rapina in banca, alternativa all'assalto alla diligenza, con il tempo, la relazione cinema-banca è stata codificata in un vero e proprio filone: il cosiddetto "heist movie" o "caper movie" (il film del colpo grosso) in cui i protagonisti inventano piani sempre più sofisticati per svuotare le casseforti di banche e non solo. Un genere fiorito tra gli anni '50 e '60 che, nel tempo, si è evoluto alimentando un campionario di rapine sempre più spettacolari e muscolari che se, da un lato, hanno sterzato con decisione su un prodotto di puro entertainment (lasciando indietro le suggestioni più autoriali), dall'altro hanno contribuito a sminare la tradizionale frattura tra "buoni" e "cattivi", in un crescendo empatico per figure

ARTE

#Banca
#Suggestioni
#Cinema

**Marco Contino**
Avvocato e critico cinematografico

di rapinatori lontani dal profilo del criminale lombrosiano, sempre più seducenti se non addirittura fieri portatori di messaggi contro il sistema. Ecco, allora, che l'attenzione del cinema si sposta dalla banca come luogo (e dai rapinati come vittime), alla banca come soggetto a cui contrapporsi, sull'onda di istanze di giustizia sociale che hanno avuto, da ultimo, nella serializzazione di un prodotto come "La casa di carta", un approdo pressoché definitivo.

Ed è in questa fenditura etica che il cinema dell'ultimo ventennio si è insinuato per raccontare il mondo delle banche in modo diverso, fomentato dagli scandali finanziari, dai titoli tossici, dal crollo di istituzioni bancarie che hanno raso al suolo economie e principi, e finito per capovolgere anche l'obiettivo della macchina da presa in una rivoluzionaria inversione dei ruoli, con il banchiere che diventa l'origine dei molti mali della società e, persino, nemesi di estemporanei supereroi quotidiani travolti, loro malgrado, dal sistema. Non è, per vero, una novità se si pensa al personaggio di Henry Potter (curiosa l'assonanza con il mago inventato dalla penna di J.K. Rowling), il perfido banchiere del film di Frank Capra del 1946 **"La vita è meravigliosa"** o, in una versione più favolistica, al collegio degli incartapecoriti banchieri di **"Mary Poppins"**, colpevoli, però, di un crimine ancora più grave, quello di annichilire la fantasia e di ingrigire l'esistenza di Mr. Banks. Ma è solo con il profondo mutamento del contesto bancario e, soprattutto, di quello finanziario, che il cinema cambia passo nei confronti del sistema, ponendo l'interrogativo su chi sia il vero criminale: chi ha fondato la banca con la sua corte dei miracoli o chi ha tentato di contrapporvisi, magari ripulendola? Uno dei film più iconici in questo senso resta **"Margin Call"** diretto nel 2011 da J.C. Chandor che racconta, minuto per minuto, le 24 ore di Sam (il rinnegato Kevin Spacey), bancario a Wall Street nel 2008, nel momento in cui fallirà una delle più grandi banche di investimento del mondo (il riferimento è, ovviamente, alle vicende di Lehman Brothers

e alla crisi dei mutui subprime), innescando una spirale di recessione e crisi finanziarie (e, in minima parte, di coscienza) segnando il tracollo di milioni di persone. Un film "da camera" come, in fondo, lo era anche il suo più prossimo antesignano.
Facendo un passo indietro di quasi vent'anni, **"Americani"** di James Foley (con ancora protagonista un giovane Kevin Spacey, oltre a due giganti come Jack Lemon ed Al Pacino) non puntava il dito direttamente sulle banche ma, più in generale, sul corporativismo del sistema economico-finanziario americano.

Lo stesso che viene denunciato nel film **"La grande scommessa"**, forse l'opera più riuscita e recente sulla finanza tossica, diretto, con piglio scatenato e innovatore da Adam McKay (lo stesso che ha realizzato, con **"Vice – L'uomo nell'ombra",** il ritratto senza filtri del vicepresidente degli Stati Uniti Dick Cheney e il dissacrante **"Don't Look Up"** su una imminente fine del mondo che squaderna ogni regola e principio alla base dell'umanità). Ispirato al libro di Michael Lewis (The Big Short, Rizzoli editore), "La grande scommessa" racconta la crisi finanziaria che ha messo in ginocchio mezzo mondo scegliendo il punto di vista di un piccolo gruppo di speculatori visionari, presi per matti dalle grandi banche, osservate nella loro irresponsabile incoscienza, quella di chi non vuole a nessun costo rinunciare a una fonte di guadagno. Personaggi fuori dagli schemi, a loro modo vincenti, ma a che prezzo? *"Vi rendete conto di quello che avete fatto? Avete scommesso contro l'economia americana?"*, dice uno di loro. *"Se abbiamo ragione la gente perderà la casa, la gente perderà il lavoro. Perderà i risparmi di una vita, perderà la pensione. Per le banche le persone sono dei numeri. Ecco un numero: ogni 1% in più di disoccupati muoiono quarantamila persone, lo sapevate?"*. È forse il più dirompente atto d'accusa contro le banche e tutto sistema finanziario degli ultimi anni al cinema, ancora più efficace perché raccontato con i meccanismi della commedia anziché del dramma, spiegando astrusi concetti tecnici ed economici attraverso cartelli, sovraimpressioni e, soprattutto, dialoghi in macchina al limite dell'assurdo: come quello in cui Margot Robbie, in vasca da bagno, spiega la rischiosità dei subprime o il cuoco Anthony Bourdain scoperchia la truffa delle obbligazioni di debito collateralizzate. Forme cinematografiche inedite che, tuttavia, battono già lì dove il dente duole da un po'. Non è un caso che prima del film di Adam McKay, il documentario (vincitore di un Oscar) **"Inside Job"** di Charles Ferguson avesse spiegato la crisi del 2009 partendo dal caso dell'Islanda: la creazione di bolle speculative destinate ad esplodere, l'immoralità della scommessa su prodotti derivati, la corruzione e la menzogna delle banche di investimento, colpevoli di vendere pessimi prodotti ai propri clienti mentre, contemporaneamente, scommettono sul loro fallimento. Un'enorme implosione che, però, deve essere controllata per evitare effetti ancora peggiori scaturiti dalla cupidigia del sistema.

Come racconta il film di Curtis Hanson del 2011 **"Too Big to Fail – Il crollo dei giganti"** quando, dopo la caduta di Lehman Brothers, il segretario del Tesoro del governo Bush costrinse otto grandi banche di investimento ad accettare un prestito forzoso dallo Stato per far ripartire l'economia. Quella economia in cui gli attori, in fondo, sono sempre gli stessi: cadono in piedi, fanno e disfano, vendono e comprano, rassicurano e spaventano. Con il cinema degli ultimi venti anni impegnato a raccogliere le suggestioni di questo contesto malato, ormai lontanissimo dalla figura del banchiere rassicurante e dall'apologo del risparmio e della cautela. Come se, nell'arco di oltre un secolo, l'originario punto di riferimento di quel cinema, prima ancora dell'invenzione dei fratelli Lumiere, non fosse altri che Ebenezer Scrooge, l'avaro finanziare londinese descritto da Charles Dickens in **"Canto di Natale"**. Era il 1843 e già, allora, la banca sembrava una tana di lupi che avrebbe generato, nel tempo, un esemplare dietro l'altro. Martin Scorsese lo avrebbe chiamato "The Wolf of Wall Street".

## GABRIELLA BRENO

È CEO di Prelios Innovation, società del Gruppo Prelios responsabile dello sviluppo e della commercializzazione di BlinkS. Breno è entrata a far parte di Prelios nel 2014 con la carica, tutt'ora ricoperta, di Managing Director Operations di Prelios Credit Servicing. Laureata in economia e commercio con specializzazione in finanza presso l'Università Commerciale L. Bocconi, ha lavorato in Barclays Italia, Bain & Company e ha ricoperto l'incarico di CFO presso Mover Spa. Prima ancora ha lavorato in Gemini Consulting e in Banca Commerciale Italiana.

## COSIMO DAMIANO CAPOLUPO

Damiano Capolupo è Responsabile dell'Area Credit Asset Management di Iccrea Banca, Capogruppo del Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea. In Iccrea Banca ha partecipato alla predisposizione dell'istanza di costituzione del Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea, coordinando il primo progetto di NPE reduction del nuovo Gruppo. Prima di arrivare al Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea, ha maturato una lunga esperienza nell'Autorità di Vigilanza del settore bancario e finanziario.

## MARCO CONTINO

Marco Contino è avvocato dal 2006. Oggi gestisce il contenzioso giudiziale di uno dei più importanti gruppi bancari italiani. Della passione per il cinema ha fatto un secondo lavoro: giornalista pubblicista e critico, ricopre oggi la carica di fiduciario per il Triveneto e consigliere nazionale del Sindacato Nazionale Critici Cinematografici Italiani. Dal 2004 cura le pagine di cinema per i quotidiani del nord est del Gruppo Gedi-Repubblica.

## SERGIO CORBELLO

Ricopre la carica di Presidente di Assoprevidenza. Per oltre trent'anni dirigente di Intesa Sanpaolo, è stato ed è presidente o consigliere di amministrazione di diversi enti di previdenza e assistenza complementari, di società private, fondazioni culturali, enti pensionistici pubblici di base, una compagnia di assicurazione e una società di brokeraggio assicurativo. È socio e amministratore unico della CO & CO S.R.L. – Sergio Corbello & Partners, società di consulenza nel settore previdenziale, assicurativo e finanziario.

## GIAMPAOLO COREA

Attualmente Head of Real Estate di Intrum Italy, è stato in passato Vice Direttore Generale di Aquileia Capital Services (la piattaforma di investimento e gestione di Bain Capital Credit) e di Heta Asset Resolutions. Prima di iniziare il suo percorso manageriale Corea è stato un avvocato d'affari, abilitato negli Stati Uniti (New York Bar) ed in Italia, lavorando per Shearman&Sterling e Freshfields, e prima ancora un tax advisor per Ernst&Young.

## MASSIMO FAMULARO

Esperto di Crediti Bancari Deteriorati e autore di podcast, newsletter, video e libri divulgativi sull'Educazione Finanziari, è Senior NPE Advisor per Luzzatti SCPA consorzio partecipato da 19 banche popolari, Council Member nel network GLG - Gerson Lehrman Group e Consulente Indipendente per diverse realtà italiane ed estere. In precedenza, ha lavorato per diversi fondi di investimento e società di advisory. È stato consigliere d'amministrazione di Frontis NPL e responsabile del Servizio Sofferenze di Cariparma Credit Agricole.

## DARIO FOCARELLI

Dario Focarelli dal 2012 è Direttore Generale di ANIA dove, in precedenza ha ricoperto l'incarico di Direttore Economia e Finanza e Chief Economist. Tra il 1987 e il 2003 ha lavorato, con crescenti responsabilità, per il Servizio Studi della Banca d'Italia dove si occupava di ricerca e analisi congiunturale sul mercato finanziario, con particolare focus su banche e assicurazioni. Dal 2012 è Membro dell'Executive Committee di aInsurance Europe.

## LISA FORMIS

È Analista Senior del dipartimento di matematica del Centro Studi Alma Iura. Ha maturato una profonda esperienza nel banking & finance, partecipando anche alla stesura di articoli scientifici. Da anni svolge l'attività di Consulente Tecnico di Parte dei maggiori Istituti di credito e Servicer per quanto riguarda gli NPLs. È consulente in tema di pricing di derivati OTC ed è il referente scientifico della piattaforma Cloud che monitoria la Centrale Rischi di Banca d'Italia.

## JEFFREY FRANKEL

Professore di Capital Formation and Growth all'Harvard University, è stato membro del Consiglio dei consulenti economici del presidente Bill Clinton. È ricercatore associato presso il National Bureau of Economic Research degli Stati Uniti.

## GIOVANNI GILLI

Presidente di Intrum Italy, società di servizi leader nella gestione del credito. Vanta una lunga esperienza in Intesa Sanpaolo dove è stato responsabile Corporate Development e Capo della Capital Light Bank, oltre ad aver promosso e finalizzato la partnership strategica in ambito NPL con Intrum. In precedenza ha ricoperto ruoli direttivi in The Chase Manhattan Bank, McKinsey & Co. ed Euromobiliare, e promosso operazioni imprenditoriali di LBO in ambito industriale.

## BRUNO INZITARI

Fondatore dello studio legale INZITARI & PARTNERS di Milano specializzato in diritto bancario e societario, della crisi d'impresa, sulla ristrutturazione del debito e nella regolazione della crisi e dell'insolvenza, Inzitari è Professore di Diritto Civile nell'Università Bocconi di Milano. Ha fatto parte della Commissione Cartabia-Pagni per la riforma del Codice della Crisi ed è stato Commissario Straordinario nelle procedure di amministrazione straordinaria bancaria (Banca d'Italia e Ministero dello Sviluppo Economico).

## LAURA LIGNOLA

È attualmente Vice President presso Prelios con focus su Large Files di crediti UTP Cartolarizzati. In precedenza, ha lavorato come Lending Manager presso Credimi, ricoprendo il ruolo di Responsabile del portafoglio Special Deals. Ha inoltre maturato una significativa esperienza presso Deutsche Bank AG – Corporate & Investment Bank, ricoprendo il ruolo di Senior Associate, e in precedenza ha lavorato presso il Transaction Advisory Services di EY seguendo progetti nel mondo restructuring.

## RICCARDO MARCIÒ

Con trent'anni di esperienza nel mondo dei crediti deteriorati e delle operazioni di cessione e deconsolidamento rischi, ha gestito portafogli e team specializzati nella valutazione in varie banche italiane e intermediari finanziari vigilati.Ha maturato esperienza nella gestione di asset e nella pianificazione finanziaria e nella strutturazione delle operazioni di securitization. Attualmente è Responsabile dell'Area NPL del Gruppo Banco Desio.

## ELENA MASPOLI

Laureata in Economia Politica all'Università Bocconi, Elena ha speso la propria carriera nelle infrastrutture e nell'energia, lavorando in Italia e all'estero nell'investment banking e nel private equity. In illimity dal 2019 si dedica al recupero di asset deteriorati e a finanziamenti attraverso strutture di cartolarizzazione. Frequenta l'Executive MBA alla London Business School e studia gli impatti della transizione energetica e delle tematiche ESG sugli investimenti.

## VITO CARLO MICENE

Dottore commercialista e Revisore Legale dei conti, è attualmente Restructuring Manager di crediti UTP Cartolarizzati presso Prelios con focus sul segmento crediti Mid Corporate. In precedenza, in qualità di financials auditor presso il FS di PwC Italy, ha maturato esperienza con focus sui bilanci di Banche, SIM, SGR e veicoli di cartolarizzazione. Sempre in PwC ha maturato competenze nel mondo restructuring, dapprima su alcuni progetti speciali (AUP) per conto di fondi d'investimento e poi in studi professionali.

## FABRIZIO OCCHIPINTI

Avvocato esperto di diritto bancario e finanza strutturata e vanta una notevole esperienza, avendo lavorato in Italia e all'estero, in operazioni di finanziamento di varia tipologia (LBOs, CRE, shipping, etc.) e cartolarizzazioni aventi come sottostante crediti deteriorati e asset in distress in generale. È menzionato in primarie legal directories ed è autore di diverse pubblicazioni in materia su riviste specializzate. Partecipa regolarmente a convegni in qualità di relatore.

## PAOLO PELLEGRINI

Ha conseguito la laurea in Ingegneria Elettronica al Politecnico di Milano. Ha lavorato in molte aziende, tra cui Accenture, McKinsey & Company, Unicredit Xelion Banca e Banca Monte Paschi di Siena. Nel 2015, è entrato nel Gruppo Cerved assumendo, nel corso degli anni, diverse cariche all'interno della Divisione Credit Management, tra cui quella di Amministratore Delegato nell'aprile 2022. In Cerved ricopre l'incarico di Executive Vice President – Credit Management.

## NORMAN PEPE

Si occupa principalmente di operazioni di finanza strutturata prestando assistenza legale a primarie istituzioni finanziarie che agiscono come venditori o acquirenti di portafogli di crediti deteriorati ed ad agenzie di rating nel contesto di emissioni di titoli di cartolarizzazione. Vanta inoltre una notevole esperienza in operazioni di finanziamento immobiliare e factoring. È frequentemente invitato come moderatore e relatore in panel intenazionali in materia di NPLs ed è menzionato in primarie legal directories.

## FRANCESCO RIGAMONTI

Ha iniziato la carriera in Gallo & Co., advisor specializzato in ristrutturazione del debito. Dal 2000 al 2017 ha lavorato in Deutsche Bank, principalmente nella divisione DB Private Equity diventando Global Co-Head dei Co-Investimenti. Dal 2017 al 2021 ha lavorato per Quantum Capital Partners, gestore di fondi di turnaround. Nel 2021 ha co-fondato EQUOR Capital Partners SGR S.p.A. per raccogliere un fondo specializzato nell'investimento in aziende da rilanciare

## ENRICO RISSO

General Manager di Intrum Italy da Luglio 2023 e Operations Director di Intrum Italy dal 2021, è responsabile dei team di gestione di tutte le asset class: NPL, UTP, Leasing e Real Estate. Laureato in Ingegneria gestionale presso il Politecnico di Torino ha maturato esperienza professionale in società come State Street e McKinsey &Co dove è stato co-leader della global service line NPL, oltre ad aver portato avanti progetti per la realizzazione di partnership di lungo periodo banca-servicer per la gestione degli UTP.

## MARCO TOZZI

È Analista del dipartimento di matematica e di quello di AI e ML del Centro Studi Alma Iura. Laureato in Finanza Quantitativa, ha collaborato con l'Università di Verona. È specializzato in Natural Language Processing (NLP), Generative AI e si occupa di transizione digitale e di Cloud Computing. Si occupa anche dello sviluppo di modelli per stimare l'esito di cause legali ed è consulente tecnico di primari istituti di credito e servicer in ambito NPL.

## CARLO VIOLA

Carlo Viola ha lavorato 30 anni in Intesa Sanpaolo: il suo ultimo ruolo è stato Responsabile Direzione Strategies & Solutions, CEO di IMI Investimenti e Vice Chairman di Provis ed è stato parte dei Board di numerose società industriali ed SGR. Prima che in Intesa, Carlo Viola ha lavorato presso The Chase Manhattan Bank a NY e Milano e Continental Illinois. Attualmente è CEO di Fincavio Capital (advisor Triton Funds per l'Italia).

# BE|BANKERS

OPINION LEADER DEL CREDITO


DIRETTORE SCIENTIFICO
Marco Rossi | marco.rossi@studiorrp.it

COORDINAMENTO EDITORIALE
Riccardo Sabbatini | riccardo.sabbatini@azulcommunication.com

DIREZIONE CREATIVA
Advision | contact@ad-vision.it

REDAZIONE
Riccardo Sabbatini | riccardo.sabbatini@azulcommunication.com
Margherita Sperotti | margherita.sperotti@almaiura.it
Francesca Dall'Oca | francesca.dalloca@almaiura.it

SEGRETERIA DI REDAZIONE
Marzia Nalin | marzia.nalin@almaiura.it

IN QUESTO NUMERO
Gabriella Breno - Cosimo Damiano Capolupo - Andrea Clamer - Marco Contino - Sergio Corbello - Giampaolo Corea - Alessandro Decio - Massimo Famularo - Dario Focarelli - Lisa Formis - Jeffrey Frenkel - Giovanni Gilli - Bruno Inzitari - Laura Lignola - Riccardo Marciò - Elena Maspoli - Vito Carlo Micene - Fabrizio Occhipinti - Paolo Pellegrini - Norman Pepe - Francesco Rigamonti - Enrico Risso - Marco Tozzi - Carlo Viola

---

EDITORE
Centro Studi Alma Iura Srl SB
Stradone Porta Palio, 66 – 37122 Verona – Tel. 045 8033707 – e-mail: info@almaiura.it

AMMINISTRATORE UNICO
Paola Chiavenato | paola.chiavenato@almaiura.it

NUMERI ARRETRATI
Per la versione cartacea scrivere a redazione@almaiura.it
Per la versione digitale www.bebankers.it

PROGETTO GRAFICO
Advision | contact@ad-vision.it

STAMPA
Grafical | grafical@grafical.it

IN COPERTINA
Alessandro Decio, AD di Banco Desio

FOTO DI COPERTINA
Alvise Garbin | info@911foto.com

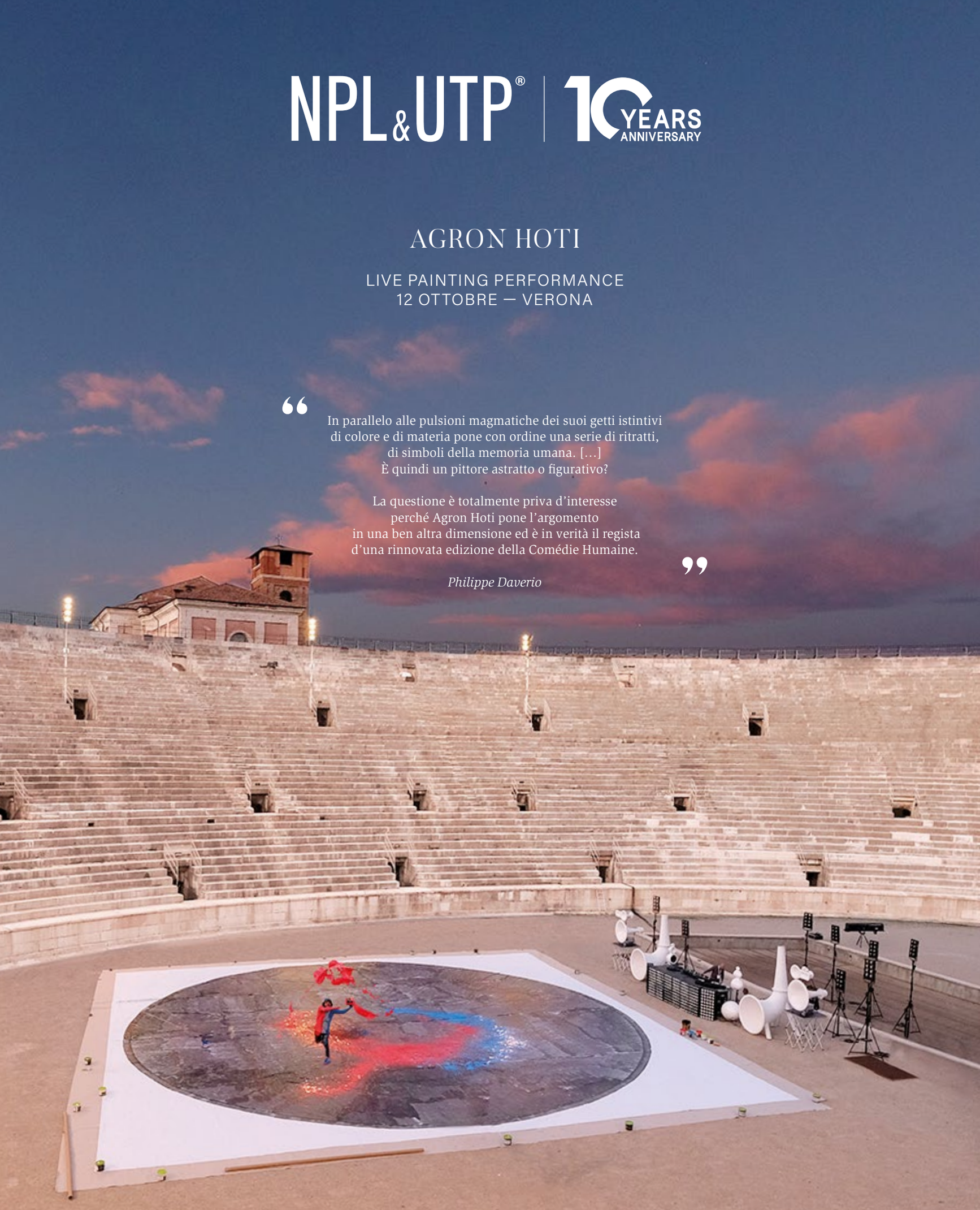


FSC
www.fsc.org
MIX
Paper from responsible sources
FSC® C113080

NPL&UTP® | 10 YEARS ANNIVERSARY

# AGRON HOTI

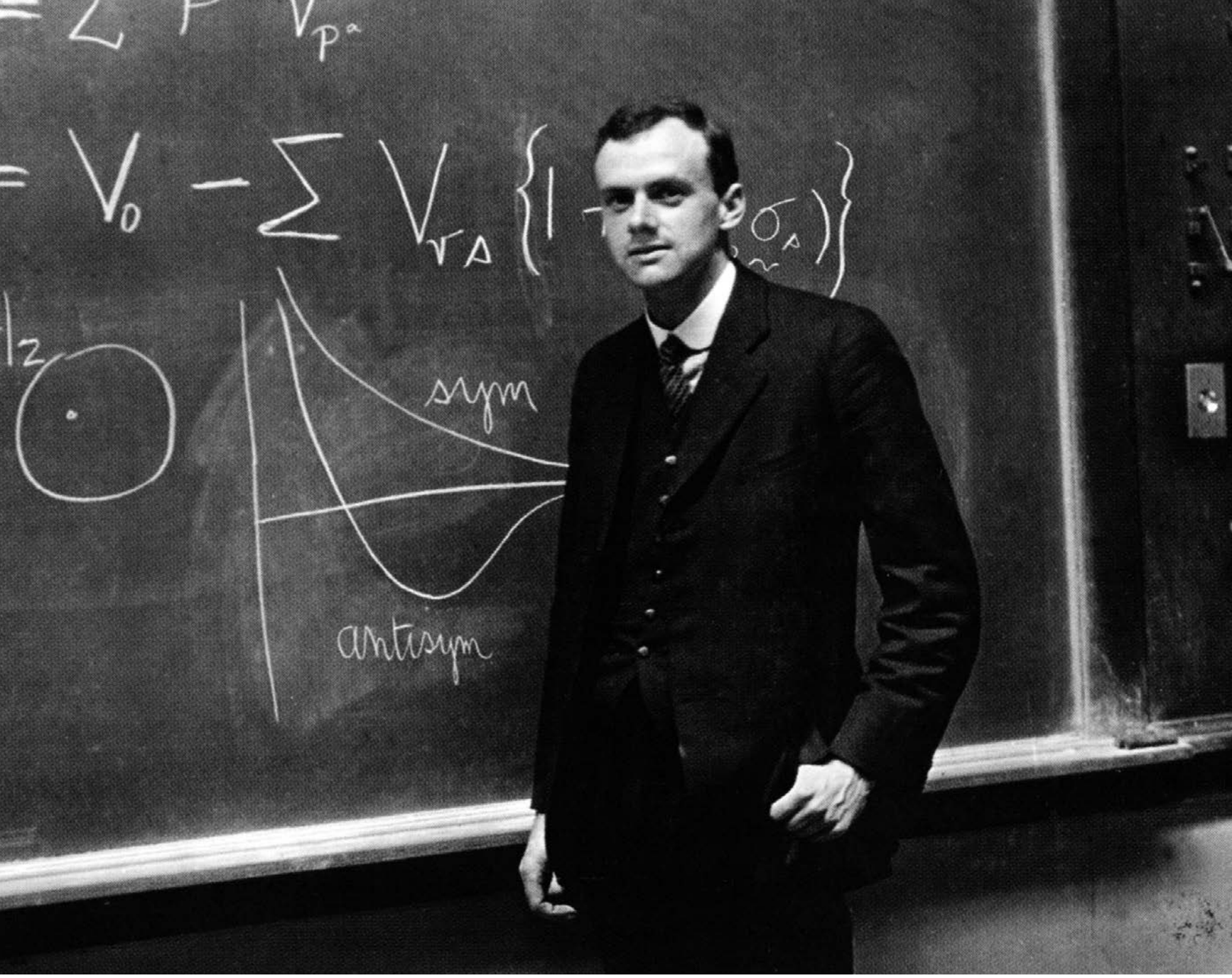
LIVE PAINTING PERFORMANCE
12 OTTOBRE — VERONA



“In parallelo alle pulsioni magmatiche dei suoi getti istintivi di colore e di materia pone con ordine una serie di ritratti, di simboli della memoria umana. […]
È quindi un pittore astratto o figurativo?

La questione è totalmente priva d’interesse perché Agron Hoti pone l’argomento in una ben altra dimensione ed è in verità il regista d’una rinnovata edizione della Comédie Humaine.”

*Philippe Daverio*




> La bellezza matematica è una qualità
> che non può essere definita,
> non più di quanto la bellezza
> possa essere definita per l'arte,
> ma chi studia matematica, di solito,
> non ha difficoltà ad apprezzarla.

— PAUL DIRAC —

alma iura
A VIA PER VIA

Matematica e Diritto
per Banche e Istituti
Finanziari