BE|BANKERS

OPINION LEADER DEL CREDITO



LEGAL&TECH
IL DIRITTO ITALIANO
NON È UN PLUG-IN

SCENARIO
I SERVICER ALLA SFIDA DEL
CONSOLIDAMENTO BANCARIO

IL CASO
ENERGIA E FINANZA INTERCONNESSE,
L'ESPERIENZA DELLA FAMIGLIA TORTORA

CREDITO
INSOLVENCY DIRECTIVE UE
E CODICE DELLA CRISI

ANNA GERVASONI

FONDI TURNAROUND ANTIDOTO ALLA CRISI D'IMPRESA

NOVEMBRE 2026

con nexum. ALMA IURA CREDIT CONGRESS

Grazie.

A CHI DÀ VALORE A QUESTO INCONTRO.

VI ASPETTIAMO ALLA PROSSIMA EDIZIONE DI CONNEXUM
28 OTTOBRE 2027

CON IL PATROCINIO DI:

IN COLLABORAZIONE CON:

ABI Associazione Bancaria Italiana

*I dati riportati si riferiscono al momento della stampa e potrebbero non contemplare tutti i partner.

L'EMERSIONE ANTICIPATA DELLE CRISI ATTIRA IL MONDO PRIVATE E COSTRINGE I SERVICER A RIPENSARE A SÉ STESSI



di Riccardo Sabbatini

Nella crisi d'impresa occorre giocare d'anticipo, evitare di intervenire quando il dissesto è ormai divenuto irreversibile e non c'è altra strada che la liquidazione. Ne sono convinte le banche che, costrette in tutta fretta dai regolatori a liberarsi dei loro portafogli di crediti deteriorati - a luglio di quest'anno ammontavano a €28 miliardi rispetto al picco di 196 miliardi raggiunto nel 2015 - hanno imparato negli anni a gestire con maggiore attenzione le partite difficili dei propri affidati. In questo sono state aiutate da una legislazione finalmente lungimirante. La composizione negoziata, una sorta di chapter 11 all'italiana introdotta dal codice della crisi, sta funzionando. Al primo agosto di quest'anno, secondo i dati di Unioncamere, le istanze presentate erano arrivate a 5000 con una percentuale di successo che ha raggiunto il 23 per cento. Può sembrare poco ma intanto sono stati salvati in questo modo 43mila posti di lavoro. Accettare, con la composizione negoziata, di rendere esplicite le proprie difficoltà per contrattare una via d'uscita con i propri creditori ha richiesto anche un salto culturale al mondo delle imprese. Molte temevano che esporre i propri panni in pubblico avrebbe accelerato la loro crisi. Invece non è stato così. Ed ora con la seconda direttiva Insolvency il panorama regolamentare europeo aggiunge nuovi strumenti. Soprattutto la procedura di pre-pack destinata a consentire la preparazione della vendita dell'azienda prima della procedura formale dell'insolvenza e la sua esecuzione immediatamente dopo l'avvio della liquidazione. L'obiettivo, così facendo, è di ridurre la perdita di valore dell'impresa che normalmente si verifica quando si perde il requisito della continuità aziendale.

È interessante sottolineare come l'industria finanziaria sia al lavoro per utilizzare queste nuove opportunità. Nell'intervista pubblicata in questo numero di Be Bankers, il direttore generale di AIFI, Anna Gervasoni, spiega che nel panorama del mondo private italiano sono attivi attualmente soltanto una decina di fondi turnaround, quelli che studiano le operazioni di riconversione aziendale. Ma al tempo stesso aggiunge che "la domanda è enorme". È pertanto lecito aspettarsi per il futuro uno sviluppo consistente delle iniziative, sia quelle animate da fondi di private equity che quelle attivate dal credito cosiddetto opportunistico dove si incanalano gli obiettivi degli investitori con il maggiore appetito al rischio.

L'industria dei servicer, così come si è strutturata finora, sembrerebbe un po' ai margini di questi movimenti. Si è sviluppata negli ultimi anni nell'aiutare le banche ad espellere dai propri bilanci masse ingenti di crediti deteriorati. Ed oggi sperimenta, a malincuore, il venir meno di una parte consistente di quei flussi. Ma non si può dire che il suo destino sia segnato. Non si può escludere, ed anzi qualcuno lo sta già facendo, che quegli operatori diversifichino il proprio business e aggrediscano con maggiore decisione i portafogli UTP , dove i default non sono ancora in una fase conclamata. Potrebbero, in quel caso, mettersi al servizio delle banche desiderose di sfoltire quei portafogli anche per motivi regolamentari (eccessivi assorbimenti di capitale). Certo dovrebbero evolvere, attrezzare team capaci di gestire progetti di ristrutturazione, costruire storie che possano interessare nuovi investitori. Ma certamente, la capacità di intervenire in situazioni di difficoltà non gli manca.

IQEQ

Intelligence *grounded* in experience

Affianchiamo i nostri clienti lungo l'intero ciclo di vita delle cartolarizzazioni, garantendo il successo nell'esecuzione delle operazioni e assicurando trasparenza e affidabilità.



www.IQEQ.com

BANCHE E PRIVATE CREDIT: CUORE E SISTEMA CIRCOLATORIO



di Marco Rossi · Direttore scientifico
e Paola Chiavenato · Amministratrice Unica
Centro Studi Alma Iura



Il nome Connexum nasce ancipite ("Con" per Congresso; "*nexum*" è una delle forme più antiche di debito nella Roma arcaica), si sviluppa tricipite (la connessione tra persone grazie al *networking*), ma è, in realtà, quadricipite: banche e *private credit*. Nel dibattito sul credito queste due realtà vengono spesso contrapposte, come se i due modelli si contendessero lo stesso posto, ma a noi pare una lettura corriva in quanto, dal punto di vista contabile, solo le banche creano nuova moneta, mentre i fondi hanno una funzione di allocazione efficiente del capitale. È un fatto che le banche creino moneta *out of thin air* nel senso che la banca che concede un finanziamento non trasferisce fondi dei depositanti, ma apre un deposito a favore del cliente e iscrive contestualmente il credito verso di lui cosicché nello stesso istante nascono un'attività e una passività e quella passività è moneta a tutti gli effetti. Ovviamente questa capacità non è illimitata: i requisiti patrimoniali, la liquidità, i tassi fissati dalla banca centrale e, *in primis*, la domanda di credito solvibile costituiscono vincoli invalicabili. Resta che la banca è l'unico soggetto privato in grado d'allargare lo stock di moneta ed è la ragione per cui il canale bancario continua a essere fondamentale per l'economia reale.

Di contro, il *private credit* lavora su un'altra scrittura contabile. I fondi di *private debt*, gli *asset manager* specializzati e le *business development company* prestano a imprese che al canale bancario non accedono, o non vogliono accedere, con risorse raccolte da investitori istituzionali e privati, cioè con capitale già esistente, sottratto a un impiego alternativo e destinato a un'operazione specifica. Quando eroga una banca, l'attivo e il passivo crescono insieme; quando eroga un fondo, l'attivo cambia soltanto composizione, perché la cassa diventa credito. Il *private credit*, quindi, migliora l'allocazione della liquidità senza incidere sulla sua quantità ed è proprio qui che dà il meglio di sé, con tempi di delibera più rapidi e *covenant* disegnati sulla singola operazione, oltre che con la disponibilità a strutturare situazioni che una banca, per vincoli di modello o di ponderazione del rischio, tende a non prendere in considerazione.

La distinzione è netta, ma c'è un tema che ci ha spinti a trattare assieme i due angoli in Connexum. Il fondo impiega il capitale dei sottoscrittori, ma quando le condizioni di credito sono favorevoli ricorre alla leva, cioè al prestito bancario (linee di sottoscrizione, finanziamenti garantiti dal NAV), per accrescere il rendimento dell'*equity* e, in questo caso, i due canali s'intrecciano con la conseguenza che il rischio che la banca credeva d'aver ceduto le rientra per vie traverse.

Quanto pesi il fenomeno dipende da dove lo si guarda. Nell'area euro, la BCE giudica marginale il credito diretto delle banche ai fondi, pur avvertendo che la leva stratificata su più livelli rende difficile misurare il rischio reale. Negli Stati Uniti, invece, la leva è di regola maggiore e ci s'interroga apertamente su un possibile contagio. Il Financial Stability Board censisce presso le banche dei Paesi membri circa 220 miliardi di dollari di linee di credito ai fondi, utilizzate e non, e le considera una quota contenuta del capitale bancario, ma ammette che le stime da fonti commerciali indicano importi più che doppi e, pertanto, il regolatore fa bene a preoccuparsene. Possiamo dire che il private credit è un canale di allocazione autonomo nella struttura giuridica e nella logica d'investimento, ma molto meno autonomo nella provvista.

Banche e private credit sono il cuore e il sistema circolatorio e, come tali, non competono fra loro e nessuno dei due funziona da solo, ma ciò che conta, per il medico come per chi fa credito, è la pressione con cui il sangue arriva dove serve. Oggi, in Italia, arriva male soprattutto alle imprese di taglia media, che non hanno né il rating per il mercato né le garanzie per lo sportello e va riconosciuto senza infingimenti che il vero problema sta lì e non tanto nello stabilire chi abbia il diritto di finanziarle.

BE|SCENARIO

L'Europa verso una "dolce vita" alimentata dall'IA? **di Kenneth Rogoff** 8

Italia: nel nuovo scenario macro la diffusione dell'IA può contrastare gli effetti dell'inverno demografico **di Gregorio De Felice** 12

I servicer alla sfida del nuovo round di consolidamento bancario nuove opportunità o minacce? **di Giovanni Gilli** 18

BE|BANKER

Fondi turnaround antidoto alla crisi d'impresa **di Riccardo Sabbatini** 24

BE|PRIVATE

Private debt, l'alternativa al credito bancario cresce in Europa **di Saverio Rondi** 34

L'approccio di Banca Finint sui crediti deteriorati tra vincoli regolamentari e cambiamenti di mercato **di Andrea Urbani** 39

BE|CREDITO

Nella giusta direzione la riforma del fondo MCC **di Riccardo Sabbatini** 45

Crediti enti locali: DL del governo è un passo avanti ma rimangono zone d'ombra **di Saverio Rondi** 50

Insolvency Directive UE 2026: rivoluzione o semplice evoluzione per il Codice della Crisi italiano? **di Riccardo Marciò** 55

Sommario

DOSSIER

BE|LEGAL&TECH

Il diritto italiano non è un plug-in
di Marco Rossi 64

Management:
indicatori qualitativi
per cogliere la performance
dei lavori di concetto
di Alessandro Laspia 76

Estratti conto incompleti:
la delicata scelta dell'anno zero
di Lisa Formis 80

BE|IL CASO

Settore energetico sempre più
interconnesso alla finanza
di Marco Rossi
e Riccardo Sabbatini 90

BE|ARTE

L'arte del pegno
di Teresa Scarale 102

FUORI SACCO

QUI PUOI LEGGERE
GLI ARTICOLI FUORI SACCO
CHE, PER ESIGENZE DI STAMPA,
SONO DISPONIBILI SOLO
NELLA VERSIONE ONLINE.



BANCO DESIO.
IL VALORE DELLA VICINANZA.

Persone, relazioni, territori: è da qui che parte il nostro impegno.
Siamo al fianco di chi costruisce, sogna e guarda al futuro.
Ogni giorno, con competenza, ascolto e passione.
Banco Desio. Una banca vicina, che cresce con te.

Insieme, costruiamo fiducia.

Banco Desio

Fare banca per esserci, sempre

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.

BE SCENARIO

L'EUROPA verso una "dolce vita" alimentata dall'IA?

di Kenneth Rogoff



L'EUROPA RINCORRE L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE, MA WELFARE E QUALITÀ DELLA VITA POTREBBERO RENDERLA UN MODELLO NELL'ERA DELL'ABBONDANZA, SUPERANDO PRIMA LE FRAGILITÀ ECONOMICHE.



Per molti aspetti, l'Unione europea sembra destinata a essere una delle grandi perdenti della rivoluzione dell'intelligenza artificiale, con Cina e Stati Uniti pronte a far mangiare la polvere alle economie del continente. Anche se le politiche energetiche dell'Europa non rendessero già oggi estremamente costosa la costruzione di data center su larga scala, i suoi frammentati mercati dei capitali renderebbero comunque straordinariamente difficile raccogliere i finanziamenti necessari.

L'elevata pressione fiscale europea, in particolare, ostacola la capacità di formare e trattenere i migliori talenti nel campo dell'IA, per non parlare dell'attrarne dall'estero. Al tempo stesso, un apparato normativo sempre più articolato scoraggia la creazione di nuove imprese e l'iniziativa imprenditoriale.

Ma anche senza il boom dell'IA, i sistemi di welfare delle società europee, ormai obsoleti, appaiono sempre meno sostenibili. La crescita economica procede a passo di lumaca – la Germania, la maggiore economia del continente, è sostanzialmente ferma – mentre il riarmo esercita pressioni crescenti sulle finanze pubbliche. A complicare ulteriormente il quadro è la carenza di leader politici centristi in grado di contenere i movimenti populisti sia di destra che di sinistra, entrambi propensi ad aumentare la spesa pubblica qualora arrivassero al potere. Per questo, una crisi di vasta portata sembra quasi inevitabile.

Eppure l'Europa dispone di un vantaggio decisivo: le sue società sono molto più avanti rispetto a quelle degli Stati Uniti e dell'Asia nell'adattamento a un mondo di abbondanza. Grazie a sistemi di welfare generosi e a regimi fiscali che incentivano le persone a dedicarsi ad attività esterne al mercato, gli europei tendono a essere meno orientati alla carriera rispetto alla maggior parte degli americani e degli asiatici, attribuendo maggiore importanza al tempo libero, alla comunità e alla cultura. Fanno vacanze più lunghe, lavorano meno ore e trascorrono più tempo con familiari e amici, anche se ciò non ha impedito al continente di sperimentare il crollo globale della natalità.

Certo, l'Unione europea sta oggi inseguendo l'abbondanza mentre, allo stesso tempo, indebolisce il dinamismo economico necessario per raggiungerla. Se i tassi di interesse reali globali dovessero rimanere elevati a lungo, l'enorme peso del debito continuerebbe a frenare la crescita. Considerando la fragilità delle finanze pubbliche, non è affatto chiaro come le economie europee potrebbero assorbire un forte shock – che si tratti di una guerra informatica, di un conflitto su Taiwan o di altro – senza innescare una nuova crisi del debito o finanziaria.

La buona notizia è che le crisi del debito, prima o poi, finiscono. Se l'intelligenza artificiale dovesse realmente generare eccezionali guadagni di produttività senza sfociare negli scenari catastrofici previsti dagli scettici della tecnologia, l'Europa potrebbe configurarsi come la principale destinazione al mondo in termini di qualità della vita. Le persone potrebbero recarsi nel continente non solo per acquistare beni di lusso, ma anche per imparare come sfruttare al meglio il nuovo tempo libero a loro disposizione.

SCENARIO

#IA
#Welfare
#PoliticaFiscale

Kenneth Rogoff
Già capo economista di FMI,
professore di economia e politiche pubbliche
all'Università di Harvard.

Se l'Europa riuscirà a insegnare al mondo come vivere in un'era di abbondanza, potrebbe avere altrettanto da insegnare ai policymaker su come governarla. Il suo sistema di imposta sul valore aggiunto (IVA), ad esempio, assomiglia sempre più a una struttura fiscale progettata per un'economia post-lavorativa, o quantomeno per una società in cui i consumi vengono tassati più del reddito da lavoro. Le imposte sui consumi sono generalmente più efficienti e meno distorsive di quelle sul reddito, e favoriscono il risparmio, anche se possono risultare leggermente più complesse da amministrare.

Inoltre, l'IVA è politicamente più praticabile di una tassa patrimoniale, pur perseguendo molti degli stessi obiettivi attraverso la riduzione del potere d'acquisto del capitale. Sebbene possa avere effetti regressivi, questi diventano molto meno problematici quando il gettito viene utilizzato per finanziare ingenti trasferimenti a favore delle famiglie a basso e medio reddito.

Il consolidato consenso politico europeo circa la redistribuzione del reddito e della ricchezza potrebbe rivelarsi un punto di forza inaspettato. Se l'intelligenza artificiale dovesse ridurre significativamente la quota di reddito derivante dal lavoro, le società già abituate a politiche redistributive riuscirebbero ad adattarsi più facilmente rispetto a quelle costruite attorno al lavoro come principale fonte di reddito.

L'immigrazione, tuttavia, resta una sfida importante. I sistemi di welfare relativamente generosi dell'Europa si sono dimostrati molto meno efficaci di quello americano orientato al mercato nell'integrare grandi flussi migratori. Negli Usa molti immigrati sanno di dover trovare un lavoro, poiché l'accesso agli aiuti federali dipende in larga misura dallo status migratorio. In gran parte dell'Europa, invece, richiedenti asilo e rifugiati riconosciuti ricevono alloggi e sussidi finanziati con risorse pubbliche, aumentando la pressione su sistemi di welfare già sovraccarichi. Con più tempo libero e minori opportunità economiche, i cittadini potrebbero diventare ancora più ostili verso quella che percepiscono come concorrenza da parte degli immigrati, alimentando un clima politico sempre più tossico.

Nonostante gli attuali problemi energetici del continente, tra una decina d'anni lo scenario potrebbe apparire molto diverso. Se le tecnologie verdi continueranno a migliorare, l'Europa potrebbe ritrovarsi dalla parte giusta della storia energetica. Al contrario, la rinnovata enfasi americana sui combustibili fossili sotto la presidenza di Donald Trump rischia di lasciare gli Stati Uniti con costi energetici relativamente più elevati, anziché con il vantaggio competitivo di cui hanno goduto a lungo.

L'Europa possiede inoltre un altro vantaggio politico, più sottile: non ha generato la stessa classe di oligarchi tecnologici che caratterizza gli Stati Uniti. Questo fattore, insieme all'assenza di una figura politica paragonabile a Trump, potrebbe spiegare perché il continente abbia avuto un successo alquanto maggiore nel preservare le norme democratiche.

Nulla di tutto ciò ridimensiona l'entità delle sfide che l'Europa deve affrontare in un mondo dominato dall'IA. Il suo declino economico relativo potrebbe protrarsi ancora per molti anni. Tuttavia, se l'intelligenza artificiale manterrà le promesse e inaugurerà un'era di abbondanza materiale, l'Europa potrebbe scoprire che il suo principale vantaggio comparato non consiste nel costruire i sistemi più avanzati, bensì nel mostrare come vivere bene nel mondo che questi contribuiranno a creare.

Purtroppo, come amano dire gli scacchisti, prima del finale, c'è sempre il mediogioco. L'Europa potrà anche avere idee convincenti su come vivere in un'era di abbondanza, ma deve prima trovare il modo per arrivarci.

®PS





Kenneth Rogoff

Il consolidato consenso politico europeo circa la **redistribuzione del reddito e della ricchezza** potrebbe rivelarsi un **punto di forza inaspettato.**

ITALIA:

NEL NUOVO SCENARIO MACRO LA DIFFUSIONE DELL'IA PUÒ CONTRASTARE GLI EFFETTI DELL'INVERNO DEMOGRAFICO

di Gregorio De Felice



SCENARIO

#InvernoDemografico
#IA
#Resilienza

Gregorio De Felice
Capo Economista di Intesa Sanpaolo.



TRA INSTABILITÀ GEOPOLITICA E DECLINO DEMOGRAFICO, L'ITALIA DEVE TRASFORMARE LA RESILIENZA IN CRESCITA STRUTTURALE, PUNTANDO SULLA DIFFUSIONE DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE E SULLA FORMAZIONE.

Il piccolo mondo antico non c'è più. Per oltre trent'anni, l'economia italiana ha goduto di stabilità, grazie a globalizzazione, riduzione delle barriere commerciali, abbondanza di energia e integrazione delle catene globali del valore. Questi fattori hanno favorito investimenti, esportazioni, specializzazione ed efficienza, con un impatto positivo sulla produttività e una pressione disinflazionistica sull'economia mondiale. Oggi, molti di questi driver sono cambiati. Per i motivi che ben conosciamo anche l'Italia si trova ad affrontare un contesto geopolitico ed economico globale in profonda trasformazione. L'asse transatlantico ha perso centralità, il rafforzamento della difesa europea richiede una riflessione sulla governance della NATO e il WTO ha perso efficacia come arbitro delle dispute commerciali.

Le imprese sono state le più leste ad adeguarsi a questo improvviso cambiamento di scenario. Di fronte all'instabilità internazionale, puntano non solo all'efficienza, ma anche alla sicurezza operativa, anche a costo di maggiori spese. La geopolitica torna a influenzare direttamente produttività e crescita economica. L'Italia ha mostrato resilienza agli shock recenti, ma le fragilità strutturali ne limitano la crescita. L'obiettivo è trasformare la resilienza in una base per lo sviluppo economico inclusivo e sostenibile.

Tra i fattori destinati ad influenzare maggiormente il paese che verrà, la demografia rappresenta una sfida cruciale. Nel 2025 sono nati solo 355.000 bambini, il minimo dall'Unità d'Italia, con un tasso di fecondità ai minimi anni Novanta. La popolazione residente, oggi circa 59 milioni, potrebbe scendere sotto i 46 milioni nel 2080. Entro il 2050, la popolazione in età lavorativa si ridurrà di circa dieci punti percentuali, con impatti su mercato del lavoro, crescita potenziale e sistema di protezione sociale. Le famiglie cambieranno: tra venticinque anni solo un nucleo su cinque sarà una coppia con figli, oltre il 40% sarà formato da persone sole. Le tendenze demografiche incidono sulla popolazione attiva, il rapporto tra generazioni, la domanda di beni e servizi e la distribuzione delle risorse. L'invecchiamento riduce la propensione al rischio, all'imprenditorialità e all'adozione di nuove tecnologie.

Nonostante lo shock energetico, la crescita mondiale nel 2026 dovrebbe raggiungere il 2,8%, leggermente inferiore alle previsioni di fine 2025. Il rallentamento è particolarmente evidente in Estremo Oriente ed Europa, dove il peggioramento delle ragioni di scambio, dovuto all'aumento dei prezzi di petrolio e gas, ha un impatto significativo. La crescita mondiale dovrebbe accelerare al 3,3% nel 2027, grazie all'allentamento delle tensioni energetiche e alla ripresa del potere d'acquisto. Investimenti in tecnologia e infrastrutture stimoleranno ulteriormente la crescita, nonostante le persistenti tensioni geopolitiche. I rischi, tuttavia, non mancano. Un'escalation nel Golfo potrebbe portare a un ulteriore aumento dei prezzi dell'energia e a una minore fiducia, mentre un calo inatteso dei titoli tecnologici potrebbe avere ripercussioni sugli investimenti. Sul fronte opposto, un accordo sui transiti nel Golfo potrebbe contribuire a normalizzare la situazione energetica, riducendo l'inflazione e le aspettative sui tassi di interesse.

Gli Stati Uniti beneficeranno di consumi e investimenti in Intelligenza Artificiale, estrazione di idrocarburi e una politica fiscale espansiva. La crescita del PIL dovrebbe attestarsi intorno al 2% annuo, garantendo piena occupazione, anche grazie alla riduzione della partecipazione alla forza lavoro. Lo shock energetico è stato mitigato dagli ammortizzatori del sistema energetico e dalla resilienza dei mercati finanziari. Nell'area euro, il rallentamento è considerato temporaneo e legato alla volatilità trimestrale. L'Indicatore Sentiment Economico (ESI) è salito a 98,4 in agosto, raggiungendo il massimo da gennaio. La crescita economica rimane stabile e moderata, sostenuta principalmente dalla domanda interna. Le indagini indicano una crescita del PIL intorno allo 0,3% trimestre su trimestre nel secondo semestre del 2026 e una media dello 0,9% nel 2026. I rischi principali riguardano i prezzi di carburanti e gas. Le aspettative delle imprese sui prezzi non mostrano un trasferimento dei rincari ai prezzi finali aggressivo come nel 2022-23: l'inflazione rimane prevalentemente confinata al settore energetico. L'inflazione dovrebbe scendere al 2,3% nel 2027, dal 2,9% previsto nel 2026.

L'economia italiana ha mostrato una resilienza maggiore del previsto nella prima metà del 2026, con una crescita del PIL dello 0,3% su base trimestrale (t/t) nel primo trimestre e dello 0,2% nel secondo, portando la crescita acquisita allo 0,8%. La domanda interna e il settore dei servizi hanno sostenuto l'espansione nel secondo trimestre, mentre commercio estero, industria e agricoltura hanno frenato la crescita del PIL. Per il terzo trimestre si prevede un lieve rallentamento, con una crescita stimata allo 0,1% t/t. Costruzioni e servizi beneficiano rispettivamente dei lavori del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e della stagione turistica. La manifattura, invece, appare più debole: la produzione industriale è diminuita dell'1,0% su base mensile (m/m) a giugno, dopo il calo dello 0,3% di maggio. La fine del restocking e l'incertezza geopolitica limitano le prospettive di ripresa del settore. La crescita media del PIL nel 2026 è ora stimata allo 0,9% in termini corretti per i giorni lavorativi, in aumento rispetto alla stima precedente di giugno. Per il 2027 si conferma una crescita dello 0,8%. I rischi di breve termine riguardano l'evoluzione dei prezzi energetici e il loro impatto sul reddito reale e sulla spesa delle famiglie. L'evoluzione della spesa in conto capitale in Italia dopo il PNRR rimane incerta. Alcuni analisti prevedono un forte rallentamento nel 2027, ma i ritardi nell'esecuzione dei progetti e il differimento di 23,8 miliardi di euro di spesa fino al 2028 suggeriscono un rallentamento più graduale.



Il ritardo italiano nell'adozione dell'Intelligenza Artificiale (IA) è legato alle caratteristiche specifiche del tessuto produttivo italiano. L'impatto dell'IA sarà significativo, ma inferiore alla media europea, con benefici tangibili che si concretizzeranno nel medio-lungo termine. Nonostante i ritardi, l'IA ha il potenziale per compensare gli effetti negativi sul PIL potenziale dovuti all'invecchiamento della popolazione. Dopo oltre vent'anni di stagnazione della produttività, l'Intelligenza Artificiale (IA) rappresenta forse l'ultima opportunità per l'Italia di ottenere una crescita strutturale. Per ottenere un dividendo economico e contrastare il declino demografico, è essenziale una diffusione rapida e capillare dell'IA, integrata nei processi produttivi e nel settore manifatturiero. Il rischio principale, condiviso con l'UE e aggravato dalla prevalenza di PMI in Italia, è una diffusione eterogenea e selettiva. Se i guadagni di efficienza si concentrano solo nei settori e nelle aziende tecnologicamente più avanzate, si genereranno dinamiche di crescita divergenti, con effetti limitati sull'economia complessiva e un aumento delle disuguaglianze interne. I policy maker devono incentivare gli investimenti nei poli innovativi, rafforzare i meccanismi di trasferimento tecnologico e sviluppare il capitale umano. Accelerando l'adozione dell'IA, la formazione e la riorganizzazione produttiva, l'Intelligenza Artificiale diventerà un fattore strutturale di crescita e resilienza a lungo termine per l'Italia.

ADR intesa

La Mediazione Civile

Il partner per la gestione delle controversie in materia bancaria

- **120 Sedi in Italia**
- **Gestione online delle Mediazioni**
- **Segreteria Dedicata:** Convocazioni entro 24h
- **Procedure Semplificate** per Procure, Verbali etc...
- **Team Esperto:** 8000 Procedure Gestite ogni Anno

Scelto Dai Principali Operatori Del Settore



LA MEDIAZIONE CIVILE AL SERVIZIO DEL CREDITO.

ADR Intesa

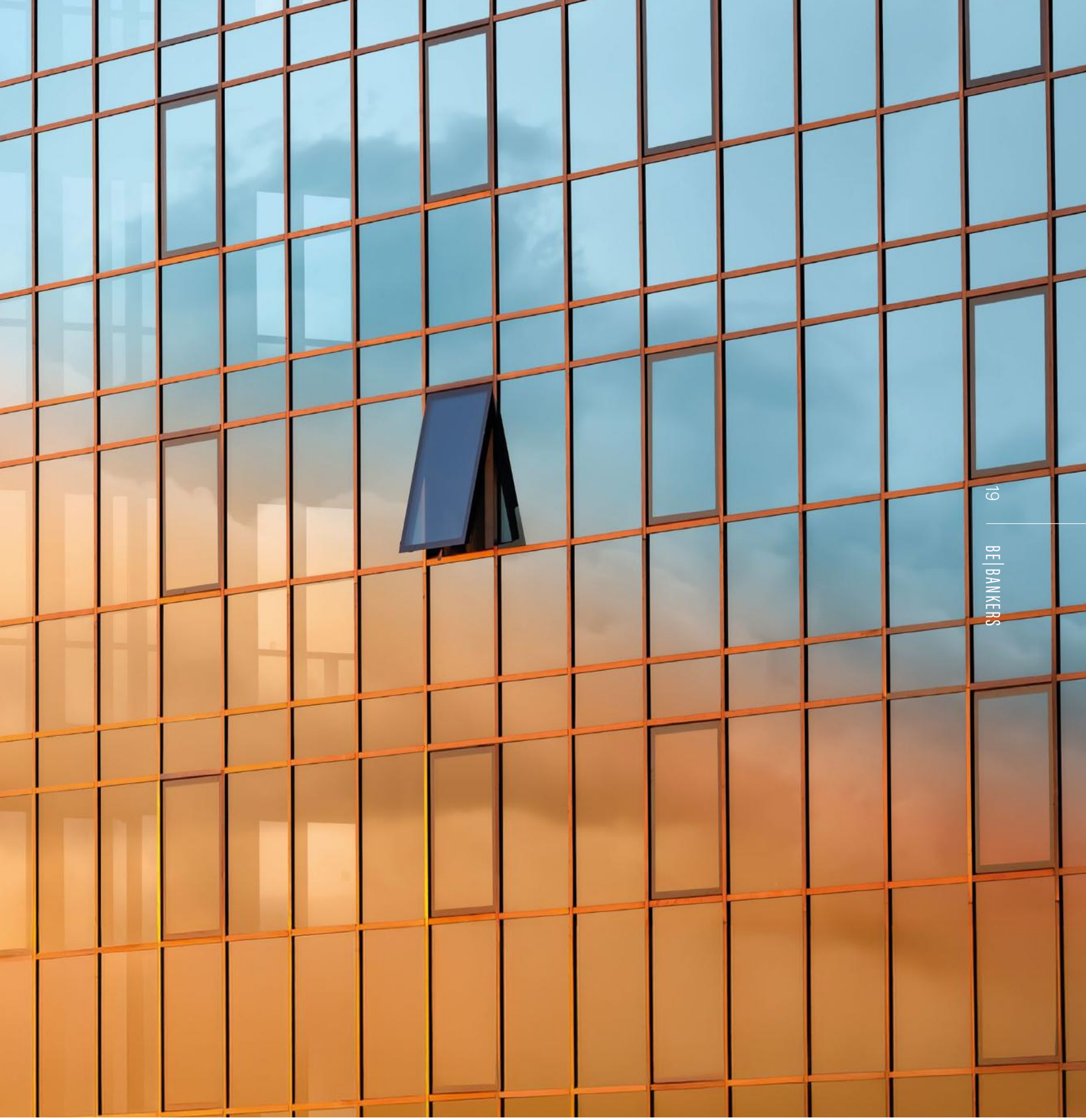
Organismo di Mediazione n. 635

www.adrintesa.it - info@adrintesa.it

I SERVICER ALLA SFIDA DEL NUOVO ROUND DI CONSOLIDAMENTO BANCARIO

NUOVE OPPORTUNITÀ O MINACCE?

di Giovanni Gilli



SCENARIO

#RisikoBancario
#Servicer
#Opportunità

Giovanni Gilli
Presidente di Intrum Italy,
Presidente del Comitato scientifico
di Connexum.

IL CONSOLIDAMENTO BANCARIO APRE NUOVE OPPORTUNITÀ PER I SERVICER: DIMENSIONE, SPECIALIZZAZIONE E INNOVAZIONE DIVENTANO DECISIVE PER RAFFORZARE PARTNERSHIP E POSIZIONAMENTO COMPETITIVO.

Non ci mancava che questa… Proprio nel momento in cui l'industria del servicing è impegnata in una difficile transizione verso un mercato maturo, la nuova onda di concentrazione in atto nel settore bancario può apparire come un ulteriore e non gradito elemento di complicazione: meno clienti, meno mandati, meno business. In realtà, un'analisi più approfondita e puntuale rivela che questo processo potrebbe rappresentare per i servicer stessi un'occasione da non perdere per rafforzare il proprio posizionamento in un mercato comunque ricco di opportunità con interlocutori di sempre maggiore standing.

La storia recente dell'industry è nota: i servicer nascono per lo più da una costola delle banche, a testimonianza di un "*legame di sangue*" che tuttora rimane. Lo scoppio della crisi degli NPL coglie le banche impreparate, le unità interne di recupero crediti sono sì ricche di professionalità specifiche ma lavorano su logiche prevalentemente di recupero giudiziale, il ricambio generazionale è molto limitato, la distanza gerarchica dai vertici aziendali è grande.

Gli Istituti reagiscono alla crisi rafforzando queste unità specializzate, ottenendo anche buoni risultati. In alcuni casi vengono create Divisioni ad hoc incentivate sulle performance, aumentano responsabilizzazione ed accountability, viene migliorato il livello di professionalità su alcune aree specifiche quali ad esempio la gestione delle posizioni secured di grande dimensione.

Ma la reazione alla crisi non è ancora definitiva: le banche, anche sulla spinta dei regolatori, capiscono che la risposta strutturale richiede un livello ancora maggiore di focus e specializzazione. È in questa fase che attraverso le operazioni di spin-off delle unità bancarie di recupero e le partnership con gli operatori specializzati locali e stranieri nasce l'industria del recupero come la conosciamo oggi.

L'industry vive un momento di boom: gestione di stock massivi, esplosione delle operazioni di cessione di pacchetti di sofferenze favorite anche dal varo delle GACS, il permanere di livelli di flusso di nuove sofferenze quantitativamente rilevanti. Gli effetti sul derisking di sistema sono grandemente positivi, l'aiuto alla riduzione degli NPE nei bilanci bancari supera le aspettative e la collaborazione con le banche è stretta e proficua.

Ma il mercato evolve rapidamente: il superamento della crisi del cattivo credito, la riduzione dei flussi, i progressi fatti dalle banche fin dalla fase di concessione portano rapidamente il mercato del recupero ad una fase di maturità. Ricerca esasperata dell'efficienza e individuazione di nuove aree di operatività capaci di allargare il revenue pool diventano i nuovi mantra per i servicer, impegnati in una non semplice evoluzione del modello di business resa ancor più necessaria dal ruolo sempre più rilevante della tecnologia.

È in questo ecosistema stimolante ma certamente non facile che il nuovo round di consolidamento bancario irrompe quale nuovo e in parte imprevisto elemento di cambiamento del panorama competitivo. Non solo, quindi, sforzi di mantenimento delle performance su portafogli più vecchi, individuazione e marketing di nuovi servizi, gestione degli impatti della tecnologia sui processi, ricerca di nuove skill da aggiungere e da amalgamare; ma anche interlocuzioni con controparti più forti, alle prese con processi di integrazione complessi, portatori di nuovi bisogni. Un mondo difficile per i servicer, ma anche un forte incentivo ad accelerare il processo di rinnovamento.

Vediamo dunque, in sintesi, quali appaiono ad oggi i presumibili maggiori impatti di tale sviluppo competitivo e quali sono le leve che i servicer dovrebbero attivare per posizionarsi al meglio nel nuovo contesto:

· **Meno clienti, più grandi e più forti:** un mercato a valle più oligopolistico può apparire di primo acchito un naturale peggioramento della posizione competitiva. È però altrettanto vero che committenti più strutturati, più universali, con esigenze di gestione su scala nazionale saranno in posizione di apprezzare sempre più servicer dotati di piattaforme industriali solide, capaci di assorbire volumi rilevanti in tempi rapidi e track record documentabili. La selezione naturale che il risiko innesca dal lato dei servicer può rappresentare un'opportunità per chi ha già dimensione, governance e compliance da grande player. Al contempo ciò potrà rappresentare una nuova barriera all'ingresso per nuovi operatori, a protezione di chi già opera nel mercato con professionalità. Certo ci potrà essere maggiore pressione in termini di fee e strutture commissionali, ma le nuove efficienze e i benefici della tecnologia dovrebbero consentire al mondo dei servicer di gestire la tematica. La partita si giocherà peraltro più sulla struttura che sul livello delle commissioni: schemi maggiormente legati alle performance effettive e mandati pluriennali a volumi predeterminati potranno allineare gli interessi delle parti.

· **Supporto nella gestione delle complessità:** le operazioni di integrazione presentano su larga scala, come noto, evidenti problemi di complessità, che non risparmiano certo il segmento degli NPE. Portafogli cartolarizzati, cambi di controllo degli originator, business plan da rivedere rendono difficile la fase di transizione. È inoltre prassi comune che in occasione dei processi di concentrazione venga accelerata l'attività di derisking, tipicamente tramite cessione di portafogli, cartolarizzazioni, fondi di apporto: operazioni che si traducono in nuovi mandati e nuove masse in gestione per gli operatori specializzati. Il supporto di un servicer indipendente e specializzato rappresenta in questo contesto un asset di valore che il risiko rende più prezioso, non meno.

· **Nuovi approcci al recupero:** la concentrazione dei player implica anche una concentrazione delle posizioni debitorie con due principali implicazioni: una miglior capacità di intervenire sulle singole posizioni con meno presenze al tavolo negoziale e più potere di intervento del singolo istituto; ma anche una crescente difficoltà della banca ad aumentare l'esposizione verso il cliente in difficoltà per non aumentare eccessivamente la concentrazione di rischio. Cambiano dunque le opzioni di intervento, prevalentemente verso soluzioni più articolate e sofisticate, anche con il coinvolgimento di nuovi partner, ambito che costituisce il bread and butter dell'operatività dei servicer più evoluti.

· **Accelerazione verso le nuove frontiere:** come discusso in precedenza, i servicer stanno cercando di ampliare il campo di azione sia in termini di asset class (risalita a monte verso UTP, Stage 2, high risk), di finanziarizzazione più sofisticata (connessioni con il mondo del Private Capital), di tecnologia (valorizzazione dei data-base). Tutti ambiti per i quali istituti bancari più forti e strutturati rappresentano interlocutori più aperti e disponibili e più capaci di fare evolvere il rapporto banca/servicer da mera fornitura di servizi a vera partnership.

· **Una finestra sull'internazionalità:** in questa fase il processo di concentrazione degli istituti di credito mostra ancora un taglio prevalentemente domestico, ma è altamente probabile che a breve si apra una fase di integrazioni cross-border quanto meno a livello europeo. Tale tendenza porterà a nuove e sempre più complesse tematiche legate alla gestione degli NPL, moltiplicando le opportunità di efficienza e scambio best practices. In tale contesto i servicer dotati di reti internazionali e di provata operatività in ambiti geografici diversi ma complementari godranno di un chiaro ed evidente vantaggio competitivo, a beneficio di sé stessi e dei propri clienti.

In conclusione, si può dunque sostenere che dal punto di vista dei servicer la nuova fase di risiko bancario sia certamente destinata a ridisegnare la mappa dei committenti, ma anche a consolidare il posizionamento di chi può garantire scala, indipendenza e innovazione: per il servicer industriale non è una minaccia, ma l'inizio di un nuovo ciclo strategico.

Per il servicer industriale non è una minaccia, ma l'inizio di un nuovo ciclo strategico.

BORGOSESIA

oneOsix
PRIVATE CREDIT MANAGEMENT

Creiamo valore. Partendo dai crediti.

L'esperienza di Borgosesia
nella valorizzazione e gestione
di asset complessi incontra
la specializzazione di OneOSix
nel Private Credit Management.

Un approccio integrato
che trasforma il potenziale
dei crediti in valore concreto,
grazie a competenze finanziarie,
industriali e immobiliari.

Valore da scoprire.
Valore da rigenerare.
Valore da creare.

borgosesiaspa.it | oneosixspa.com

BE BANKER



Fondi turnaround antidoto alla crisi d'impresa

di Riccardo Sabbatini

A fronte di una domanda "enorme" deve crescere l'offerta, spiega la direttrice generale di AIFI Anna Gervasoni.

Fondamentale sarà una maggiore attenzione da parte degli investitori istituzionali.

Tutti i soggetti interessati (Stato, imprese, mondo private, industria dei servicer) vanno coinvolti nella nascita di un ecosistema efficiente.

BANKER

#Turnaround
#PrivateEquity
#CrisiD'Impresa

Anna Gervasoni
Direttrice Generale di AIFI.

IL MERCATO ITALIANO DEL TURNAROUND NECESSITA DI PIÙ FONDI, CAPITALI E COMPETENZE SPECIALISTICHE PER RISPONDERE AL CRESCENTE FABBISOGNO DELLE IMPRESE IN DIFFICOLTÀ, COINVOLGENDO INVESTITORI ISTITUZIONALI E OPERATORI PUBBLICI IN UN ECOSISTEMA CAPACE DI SOSTENERNE IL RILANCIO.

La domanda non manca, è l'offerta ad essere ancora carente. Nel mondo sempre più articolato dei mercati private c'è un segmento, in crescita ma ancora di dimensioni modeste, specializzato nella gestione di delicate situazioni di passaggio delle imprese (special situations) se non di grave crisi dove è necessaria una profonda riconversione (turnaround) per evitare l'uscita di scena di un'azienda. "*È vero, abbiamo ancora poche cartucce e la domanda è enorme*", spiega Anna Gervasoni, direttrice generale di AIFI, l'associazione del private equity, venture capital e private debt. Le "cartucce" sono una decina di fondi, se si restringe il perimetro agli operatori privati effettivamente attivi nel turnaround corporate, quindi che intervengono su imprese in tensione finanziaria attraverso equity, acquisto di crediti, nuova finanza o strumenti ibridi.
In un mondo in cui le banche, tradizionali provider del credito, hanno imparato a cogliere i primi segnali di crisi dei loro affidati ed in cui la stessa regolamentazione (con la composizione negoziata entrata in vigore con il nuovo codice della crisi) ha fornito alle imprese strumenti a cui ricorrere prima che i loro guai diventino irreversibili, ci sarà sempre più bisogno di fondi specializzati, capaci di intervenire con capitale, competenze e tempi coerenti con la complessità di queste situazioni. Ne è interessata anche l'industria dei crediti distressed molto cresciuta in questi anni con gli imponenti portafogli di crediti deteriorati ceduti dalle banche - è giunta a gestire portafogli per 357 mld (2022), secondo l'ultimo report di Banca Ifis - ma che vede quei flussi ormai diradarsi ed è anch'essa spinta a giocare d'anticipo occupandosi di finanziamenti non ancora finiti in default. In questo cambio di scenario è destinata ad incontrarsi con quel segmento dei private market maggiormente affine alla sua operatività. Ma quali caratteristiche dovrebbero avere i fondi attivi in questo segmento per poter aiutare le imprese a superare i momenti di difficoltà? Sarebbe preferibile che facciano parte di gruppi attivi in molti segmenti del mondo private oppure è meglio poter contare su soggetti nuovi, specializzati in quel segmento? Dimensione del fondo versus specializzazione? In Italia possono vedere la luce operatori ad hoc al servizio delle tante PMI della penisola oppure occorre prendere atto che il terreno è già occupato da grandi operatori internazionali? Sono alcune delle domande poste a Gervasoni che, in quest'intervista a Be Bankers, delinea le caratteristiche di uno scenario in piena evoluzione.

"*Il mondo distressed* – sottolinea la direttrice di AIFI – *è ampio e comprende sia operatori focalizzati su grandi portafogli di crediti deteriorati e attività di recupero, sia fondi di turnaround e special situations, che intervengono su situazioni corporate complesse, spesso legate a imprese in tensione finanziaria o a esposizioni UTP. Come AIFI, ci occupiamo maggiormente della seconda categoria.*
In Italia esistono già operatori qualificati, sia domestici sia internazionali, attivi in diversi segmenti del private capital: dal private equity al private debt, fino alle special situations.
Allo stesso tempo, il mercato resta ancora di dimensioni contenute rispetto al potenziale fabbisogno delle imprese italiane. Per questo servono sia più operatori, sia operatori più grandi, in grado di disporre di capitali adeguati, team strutturati e capacità di seguire operazioni complesse nel tempo.
In questa prospettiva è fondamentale una maggiore attenzione da parte degli investitori istituzionali verso questo segmento. Un rafforzamento della raccolta permetterebbe ai fondi di turnaround e special situations di ampliare la propria capacità di intervento e di contribuire in modo più significativo al salvataggio, alla ristrutturazione e al rilancio di molte imprese italiane.

Il punto, quindi, non è scegliere tra grandi piattaforme e operatori specializzati, né tra soggetti italiani e internazionali. Serve un ecosistema più ampio e più capitalizzato, capace di combinare competenze verticali, capitale paziente e capacità di lettura industriale".

Ma i principali investitori istituzionali, fondi pensione e assicurazioni, sono praticamente assenti da questo mercato. Sono forse resi diffidenti dal rischio elevato che queste esposizioni comportano?

Per un salto di qualità ci vorrebbe una maggiore consapevolezza. Come dicevo occorre costruire un ecosistema in cui trovino posto anche i maggiori investitori istituzionali. I rischi elevati, dopotutto, si possono ridurre con la diversificazione.

Che competenze devono possedere i fondi di special situations?

I fondi che operano su situazioni a maggiore complessità devono combinare competenze finanziarie, industriali e legali. In questi casi è importante saper valutare non solo il profilo di rischio/rendimento dell'operazione, ma anche la sostenibilità del percorso dell'impresa, la qualità del piano industriale e il contesto in cui l'azienda opera.
Conta molto anche la capacità di dialogare con i diversi stakeholder coinvolti: imprenditori, banche, advisor e altri creditori. Sono operazioni che richiedono spesso tempi più lunghi, monitoraggio attento e una lettura non solo finanziaria, ma anche industriale della situazione.
In sintesi, la competenza distintiva è la capacità di intervenire in contesti complessi con un approccio selettivo, evitando logiche standardizzate e valutando caso per caso la possibilità di preservare o ricostruire valore.

Il fund raising dovrebbe tener conto delle specifiche esigenze di questo segmento e verso quali categorie di investitori dovrebbe rivolgersi?

Il fund raising dovrebbe tenere conto della natura specifica di questo segmento, che richiede tempo, competenze dedicate e capitale coerente con operazioni spesso complesse. Non si tratta di strategie che possono essere valutate solo in una logica di breve periodo: serve una prospettiva più ampia, capace di considerare sia il profilo finanziario sia il possibile contributo al sistema produttivo.
Come AIFI, negli ultimi anni abbiamo cercato di valorizzare il ruolo dei fondi di turnaround e special situations, perché si tratta di un mercato ancora presidiato da pochi operatori, spesso di dimensioni contenute, ma con competenze molto solide. Riteniamo che questi fondi svolgano una funzione importante, intervenendo in situazioni in cui la disponibilità di capitale specializzato può contribuire a preservare o ricostruire valore. Per questo è importante favorire una maggiore attenzione da parte degli investitori istituzionali verso queste strategie. Il punto centrale è costruire una raccolta coerente con le caratteristiche del mercato: orizzonte adeguato, comprensione della complessità delle operazioni e riconoscimento del ruolo che questi fondi possono avere a supporto dell'economia reale.

I fondi high risk dovrebbero avere un rapporto strutturato con i service provider incaricati di riscuotere i crediti non onorati alla scadenza?

Dipende dalla strategia del fondo. Per i fondi che operano su situazioni corporate complesse, come turnaround e special situations, il tema non è solo recuperare un credito non pagato, ma capire se esistono ancora le condizioni per preservare o ricostruire valore.
In caso di mancato pagamento, il fondo valuta la natura della difficoltà e può intervenire con rinegoziazioni, sospensione dei pagamenti, ristrutturazioni o nuova finanza. Per farlo è importante poter contare su un ecosistema qualificato di advisor legali, finanziari e industriali.

Già attualmente il mondo dei fondi private attira crediti problematici in uscita da banche specializzate (illimity, Banca IFIS, BFF Bank) alle prese con le regole del calendar provisioning che la BCE ha esteso anche alle banche meno significative. Quelle norme impongono alle banche di svalutare gradualmente i crediti inesigibili (NPL) secondo un calendario ben preciso. Quando entreranno pienamente in vigore anche per gli istituti di minori dimensioni (nel 2028) potrebbero generare perdite consistenti a coloro che hanno in carico NPL. Il mondo private ha rapporti di collaborazione o competizione con quello bancario? Può forse sfruttare la minore pressione regolamentare?

Il mondo dei fondi di special situations da sempre collabora con il sistema bancario con l'obiettivo di recuperare posizioni incagliate e riportare le imprese in bonis. Anzi è proprio il sistema bancario che spesso chiama ai tavoli di confronto e si affida alla collaborazione di operatori specializzati in situazioni distressed per restituire operatività a realtà imprenditoriali in difficoltà finanziaria ma ancora in grado di dare un contributo all'economia reale del Paese. Non dimentichiamo inoltre che il mercato dei fondi di investimento alternativi è fortemente regolamentato in Italia e nel confronto con i competitor internazionali i fondi domestici sono soggetti ad una vigilanza molto approfondita e dettagliata da parte delle Autorità.

C'è poi il tema della nuova finanza per situazioni aziendali che necessitano di una profonda riconversione per non scomparire del tutto. Qui c'è un tema specifico che riguarda il possibile contributo dello stato a queste riconversioni. Attualmente le banche possono contare sui crediti garantiti messi a disposizione da MCC, un sostegno che il governo sta riducendo e vorrebbe rendere più selettivo. Cosa può essere immaginato?

Il contributo pubblico può avere un ruolo importante, ma dovrebbe essere costruito in modo coerente con le caratteristiche del mercato. Il turnaround e le special situations richiedono tempi lunghi, competenze specialistiche e grande selettività: non si tratta di sostenere indistintamente imprese in difficoltà, ma di intervenire dove esistono reali prospettive di rilancio.
In Italia un tentativo in questa direzione è già stato fatto con CDP, attraverso Patrimonio Rilancio e, al suo interno, il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese, che ha cercato di favorire la crescita dei fondi di turnaround.

L'iniziativa è stata certamente positiva nell'impostazione, perché ha riconosciuto il ruolo di questi operatori e ha permesso la nascita di nuovi fondi. Tuttavia, alcuni vincoli di perimetro investibile, di struttura e di operatività, talvolta poco conciliabili con le caratteristiche del nostro tessuto imprenditoriale, ne hanno reso l'accesso non sempre semplice.

Guardando avanti, si potrebbe immaginare un ruolo pubblico più selettivo e catalizzatore. La condizione perché funzioni è un confronto strutturato con gli operatori, che sono i soggetti più vicini alle imprese e ne conoscono le necessità concrete: è da quel dialogo che può nascere una misura calibrata sulle caratteristiche del nostro tessuto produttivo, capace di favorire la nascita e il rafforzamento di fondi specializzati.

Il sostegno pubblico dovrebbe concentrarsi sulle imprese con reali prospettive di rilancio, favorendo **il rafforzamento dei fondi specializzati attraverso il dialogo con gli operatori.**







Stato, investitori istituzionali, mondo private, industria dei servicer: ma anche le imprese debbono fare la loro parte per far nascere un ecosistema efficiente. Troppo spesso gli imprenditori decidono di correre ai ripari quando è ormai troppo tardi. La pubblicità di una situazione di difficoltà è considerata un acceleratore della crisi piuttosto che il primo passo per una soluzione.

Che un'azienda incappi in una crisi di per sé non è l'indizio di un cattivo imprenditore. A causarla possono essere fattori assolutamente indipendenti dall'azienda. Quel che conta è la capacità di percepire in anticipo i segnali di difficoltà e reagire rapidamente. La legge mette a disposizione delle imprese mezzi idonei (la composizione negoziata della crisi) per far ripartire il proprio business. Occorre far conoscere meglio queste norme, anche presso i professionisti che assistono le PMI e che sono i primi interlocutori dell'imprenditore quando i segnali arrivano. Negli Stati Uniti, ricorrere agli strumenti di riorganizzazione - tramite il Chapter 11 - è una scelta gestionale e non un marchio di fallimento. La crisi è un aspetto fisiologico del sistema. Quando è necessario avviare una ristrutturazione, una partnership positiva tra imprese e fondi di turnaround può essere la chiave vincente.

Riconoscere in anticipo i segnali di crisi e reagire rapidamente è il primo passo per il rilancio.



INSIEME diamo VALORE ai tuoi PROGETTI.

Ogni giorno.

foto: ph. M. Simonini

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 PRIVATE





PRIVATE DEBT, l'alternativa al credito bancario cresce in Europa

di Saverio Rondi

PRIVATE

#PrivateDebt
#InvestitoriIstituzionali
#CreditoAlleImprese

Massimo Figna
Fondatore e CEO di Tenax Capital.

IL PRIVATE DEBT ITALIANO – SPIEGA A BE BANKERS MASSIMO FIGNA (TENAX CAPITAL) – PUÒ CRESCERE GRAZIE AGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI, OFFRENDO ALLE IMPRESE UN'ALTERNATIVA AL CREDITO BANCARIO IN UN MERCATO IN TRASFORMAZIONE, SOSTENUTO DA UN QUADRO NORMATIVO PIÙ FAVOREVOLE.

Il mercato italiano del private debt resta ancora piccolo rispetto ai principali Paesi anglosassoni, ma proprio questo divario potrebbe rappresentare una grande opportunità di sviluppo. A spingere la crescita europea saranno nei prossimi anni soprattutto gli investitori istituzionali, mentre il nuovo quadro di Solvency II potrebbe favorire ulteriormente il ruolo delle compagnie assicurative. Ne parliamo con Massimo Figna, fondatore e Ceo di Tenax Capital, società attiva nel private debt dal 2012 dove ha ormai conquistato una quota di mercato del 16% e che nelle scorse settimane ha lanciato il suo quinto fondo d'investimento, il Tenax Strategic Credit Fund II, con un target di 500 milioni e un obiettivo di rendimento dell'8%. Ancora una volta Tenax avrà come compagni di strada (key investor) investitori istituzionali del calibro di Intesa Sanpaolo e CdP.

Partiamo dalle dimensioni del mercato. Quanto è ancora lontana l'Italia dai Paesi anglosassoni?

Il divario è ancora molto ampio. In Italia la dimensione del private debt è pari a circa lo 0,6% del Pil, mentre nel mondo anglosassone, in particolare negli Stati Uniti e nel Regno Unito, siamo nell'ordine del 5-6%. Questo significa che il mercato italiano ha ancora ampi margini di crescita.

Da dove potrebbe arrivare questa crescita?

In Europa credo che un ruolo determinante sarà giocato soprattutto da assicurazioni e fondi pensione. Sono investitori che hanno ancora un'esposizione al private debt significativamente più bassa rispetto agli omologhi statunitensi e britannici. Il potenziale di sviluppo, quindi, è importante.



Un passaggio decisivo potrebbe arrivare anche dalla regolamentazione. Cosa cambierà con Solvency II?

Le modifiche alle regole prudenziali di Solvency II, in vigore dal 30 gennaio 2027, potrebbero modificare in maniera sostanziale il trend attuale. Per le compagnie assicurative ci sarà infatti la possibilità di beneficiare di un capital charge più basso sui prestiti garantiti, anche parzialmente, da entità internazionali come il Fondo Europeo per gli Investimenti. È un elemento che può rendere il private debt più interessante per gli investitori assicurativi.

Il tema dei rendimenti racconta una realtà molto diversa tra le varie aree geografiche. Cosa sta succedendo nel mondo del private credit?

Stiamo assistendo a una vera e propria divaricazione. Alcuni dei maggiori fondi di private credit americani, secondo quanto riportato recentemente dal Financial Times, stanno registrando performance annuali negative nell'ordine del 15%. Al contrario, i fondi europei, e in particolare quelli del Sud Europa, continuano a registrare rendimenti in linea con le attese, nell'ordine del 6-8%. Va rimarcato come i Paesi fino a qualche anno fa bollati con l'acronimo spregiativo di PIGS (Portogallo, Italia, Grecia, Spagna) siano diventati virtuosi anche nel private credit.

Come si spiega una differenza così marcata?

Principalmente con la diversa leva finanziaria delle società finanziate dai fondi di private credit e con la maggiore leva che caratterizza gli stessi fondi americani. Il debito, quando i tassi sono bassi, può amplificare rapidamente la crescita delle dimensioni e degli utili di un fondo. Ma quando il contesto cambia, come sta avvenendo, il meccanismo può funzionare anche nella direzione opposta: aumentano i default societari, cresce il costo del debito e i rendimenti dei fondi possono entrare in territorio negativo.

Qual è l'esperienza di Tenax Capital?

Il nostro fondo, lanciato tre anni fa, rende il 7,5% netto con un rating medio di BBB- e senza leva. Per un investitore assicurativo, questo risultato può essere particolarmente interessante anche nel confronto con il private equity, perché quest'ultimo comporta un assorbimento di capitale più elevato.

Guardando avanti, il private debt può diventare una componente strutturale del finanziamento delle imprese?

Credo di sì. Il private debt è destinato a intercettare anche in Europa una quota crescente dei finanziamenti alle imprese, un processo che risponde a due trend principali.

Quali?

Da una parte c'è la ricerca di maggiori commissioni da parte degli istituti bancari, in un contesto in cui il margine d'interesse non è più l'unico elemento su cui puntare. Dall'altra c'è l'intenzione degli stessi intermediari creditizi di ottimizzare il loro portafoglio di prestiti alle aziende per abbassare l'assorbimento di capitale richiesto dalle normative prudenziali. Non è un caso che molte iniziative, tra cui anche l'ultimo fondo di Tenax Capital, vedono l'azienda bancaria collaborare con il fondo di private debt in un modello chiamato "originate to share".

Quindi non vede un ritorno al modello tradizionale, con le banche nuovamente protagoniste assolute del credito alle imprese?

No. Credo che il mercato stia andando verso un modello più articolato, nel quale banche e investitori istituzionali possono svolgere ruoli complementari. Il private debt può contribuire a colmare quello spazio che si crea quando il sistema bancario riduce la propria capacità o propensione a finanziare direttamente le imprese.

In definitiva, qual è la prospettiva per il private debt italiano?

Il punto di partenza è una quota ancora molto contenuta rispetto ai mercati più maturi. Ma proprio questo divario rappresenta un'opportunità. Se aumenterà il coinvolgimento degli investitori istituzionali e il quadro regolamentare renderà più efficiente l'impiego di capitale da parte delle assicurazioni, il private debt potrà assumere un ruolo sempre più importante nel finanziamento dell'economia reale e, soprattutto, delle Pmi.

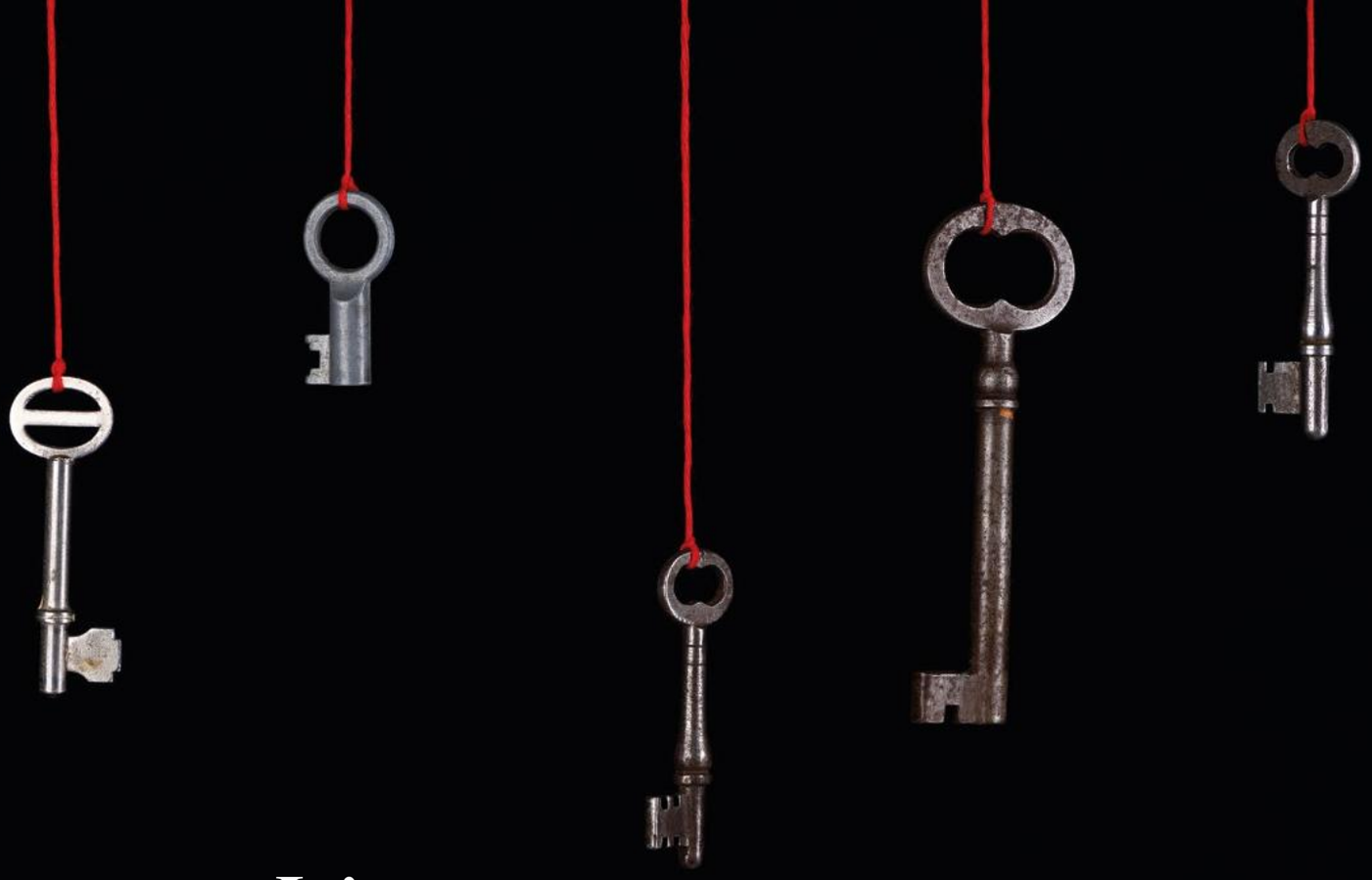
SERVICER PER OPERAZIONI DI FINANZA STRUTTURATA, **GESTIONE** DI CREDITI FINANZIARI E ASSICURATIVI, GESTIONE E **RISCOSSIONE** DELLE ENTRATE DEGLI ENTI LOCALI.



CNF CREDIT NETWORK & FINANCE®

www.cienneffe.com

GRUPPO F FRASCINO



L'approccio di Banca Finint

SUI CREDITI DETERIORATI TRA VINCOLI REGOLAMENTARI E CAMBIAMENTI DI MERCATO

di Andrea Urbani

PRIVATE

#NPE
#CalendarProvisioning
#RistrutturazioneDelDebito

Andrea Urbani
Senior Advisor di Banca Finint.

LA CONTRAZIONE DEL MERCATO NPE SPINGE GLI OPERATORI A RIPENSARE IL PROPRIO RUOLO: DALLA MASSIMIZZAZIONE DEL RECUPERO ALLA CONSULENZA E RISTRUTTURAZIONE PER SOSTENERE LE PMI IN DIFFICOLTÀ.

Il mondo nato intorno al credito deteriorato e sviluppatosi a partire dai primi anni Duemila si trova oggi di fronte alla necessità di una profonda trasformazione. È stata innanzitutto la spinta del regolatore, prima italiano e poi europeo, a costringere il sistema bancario a immettere sul mercato buona parte dei propri crediti deteriorati. Attraverso un'imponente attività di *de-risking*, lo stock è passato dai 350 miliardi di euro del 2015 agli attuali 45 miliardi. Sebbene questi crediti stiano purtroppo ancora attanagliando il sistema Paese, essi hanno semplicemente cambiato mano: senza significativi interventi sul sistema giudiziario, infatti, difficilmente si assisterà a un'accelerazione nei tempi di recupero e nella riduzione dello stock.

Resta il fatto che il principale fornitore di crediti deteriorati - il sistema bancario - presenta oggi indicatori di assoluta eccellenza sotto il profilo della qualità degli attivi, con un *default* rate attestato all'1,042% nel primo trimestre del 2026. La "merce" più appetibile sul mercato degli NPE comincia quindi a mancare, ponendo gli operatori davanti a un bivio: che fare?

A fronte di prezzi d'acquisto in aumento e costi operativi che non accennano a diminuire, si sta ripetendo quanto avvenuto nel sistema bancario all'inizio del terzo millennio: una rincorsa a fusioni e incorporazioni per accrescere le dimensioni dei *servicer*, rendendoli idonei a gestire grandi masse. Volgere lo sguardo ai crediti fiscali ha rappresentato una necessaria alternativa, ma difficilmente risolverà la situazione strutturale. Per gli operatori che scelgono di rimanere di piccole dimensioni, l'unica vera strada è rappresentata da una forte specializzazione.

Banca Finint ha da sempre svolto un'attività di supporto in questo ambito, posizionandosi come primo *master servicer* italiano. Dalla metà del 2021 abbiamo iniziato a proporci anche come acquirente di pacchetti di crediti da gestire nel nostro bilancio, istituendo a tale scopo una Direzione NPE. Un'attenta analisi di mercato ha successivamente suggerito di modificare questo approccio, poiché i prezzi d'acquisto non risultavano più in linea con le nostre aspettative di ritorno sugli investimenti. Si è trattato di una scelta lungimirante, alla luce della recente normativa che ha esteso il *calendar provisioning* ai crediti ante-2019 anche per le banche *less significant*, applicandosi non solo ai crediti originati ma anche a quelli acquistati.

Già a metà del 2024 si è deciso di cambiare rotta, rivolgendosi al mercato della consulenza a favore dei debitori. Questi ultimi, insieme ai loro professionisti di riferimento, sono rimasti spesso orfani del sistema bancario tradizionale e si trovano alla disperata ricerca di interlocutori in grado di assisterli nei momenti di temporanea difficoltà finanziaria. In questo contesto, a febbraio del 2025, la Direzione NPE si è evoluta in Direzione Specialty Finance, offrendo opportunità a quelle piccole e medie imprese in difficoltà che non possono più accedere al canale bancario ordinario e che, per dimensioni, si collocano fuori dal raggio d'azione dei grandi fondi di investimento.

L'obiettivo è fornire assistenza e trovare la giusta interlocuzione con le banche ma soprattutto con i nuovi detentori dei crediti (investitori e relativi *servicer*). Si ricercano soluzioni transattive, si individuano eventuali nuovi partner e, ove si presenti l'opportunità, si acquisiscono i crediti stessi per ristrutturarli, sfruttando gli strumenti offerti dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII).

Anche quest'ultima attività, tuttavia, parrebbe minacciata dalla recente normativa sul *calendar provisioning*, che si vorrebbe applicata persino alle banche che acquistano UTP (*Unlikely to Pay*) a sconto da altri istituti. Questo aspetto merita un'attenta riflessione: applicare le medesime regole dettate per chi ha originato il credito anche a chi lo acquista a sconto con l'intento di ristrutturarlo significa, di fatto, impedire all'impresa di trovare un'ancora di salvezza. In questo modo la si costringe a uscire dal mercato o, peggio, a rivolgersi a circuiti di finanziamento non regolamentati.

In conclusione, mentre l'ottica del mondo sorto a latere del credito deteriorato bancario è sempre stata orientata alla massimizzazione del recupero tramite la valorizzazione delle garanzie sottostanti, oggi la prospettiva cambia radicalmente. Diventa necessario ricercare soluzioni che permettano al debitore di sopravvivere, consentendogli al contempo di restituire nel tempo quanto ricevuto e di rimanere *in bonis* all'interno del tessuto economico.



Ricercare **soluzioni che permettano al debitore di sopravvivere** e restituire nel tempo quanto ricevuto.

.alma iura
A VIA PER VIA

Smisti ancora a mano centinaia di PEC?

Con **MailPat™** la gestione diventa automatica e ti puoi dedicare ad attività a maggior valore aggiunto.

MailPat è una soluzione ideata e sviluppata
da Alma Iura Research & Development (AIRD)

BE CREDITO

HIPOGES

A leading **asset management** group in Europe



www.hipoges.com

NELLA GIUSTA DIREZIONE

LA RIFORMA DEL FONDO MCC

di Riccardo Sabbatini

CREDITO

#FondoMCC
#CreditoAlleImprese
#MicroPiccoleImprese

Roberto Nicastro
Presidente e co-fondatore di Banca AideXa.

ROBERTO NICASTRO (AIDEXA) PROMUOVE LA RIFORMA DEL FONDO MCC E PROPONE GARANZIE MIRATE E MONITORAGGIO DEL CREDITO PER SOSTENERE MICRO E PICCOLE IMPRESE.

Le misure annunciate dal governo per modificare il meccanismo del Fondo PMI del Mediocredito centrale (MCC) vanno nella giusta direzione ma si può fare di più per favorire l'accesso al credito delle piccole e piccolissime imprese. Lo sostiene Roberto Nicastro, presidente di AideXa, la banca che ha fatto del credito alle Pmi la sua missione ed i cui finanziamenti sono normalmente assistiti da garanzie (non soltanto del Fondo MCC ma anche da consorzi fidi ed altri strumenti ancora).

Il governo, a fine luglio, ha annunciato una profonda riforma di quell'ombrello pubblico che, durante il covid, è servito ad evitare il fallimento in massa delle imprese più fragili, quelle di minori dimensioni. La garanzia pubblica fino all'80% dei finanziamenti bancari ha consentito di erogare finanziamenti per 319 miliardi, pari al 16% del Pil. Nel triennio pandemico (2020-2022) circa un terzo dei finanziamenti bancari sono stati protetti dall'ombrello pubblico.

Oggi quella percentuale è scesa a circa il 22% e l'ammontare dei prestiti erogati nel primo semestre del 2026 è diminuito a 23 miliardi, di cui 16 garantiti. Il tasso di deterioramento dei prestiti garantiti, comunque superiore rispetto a quelli non garantiti, a fine 2025 - si legge nell'ultimo report sulla stabilità finanziaria - è stato comunque mantenuto entro la sostenibile percentuale del 3,6%, in linea con la maggiore rischiosità delle piccole imprese finanziate. Nel futuro il meccanismo del fondo - questa è la novità - verrà reso più selettivo concentrando le garanzie sulle classi più rischiose di imprese che incontrano le maggiori difficoltà ad ottenere i finanziamenti bancari. Verranno comunque escluse quelle collocate nella classe più elevata, la quinta, considerata non finanziabile.

Il giudizio di Nicastro, manager di lungo corso dell'industria bancaria - è stato tra l'altro direttore generale di Unicredit e vice presidente di Ubi Banca - è, appunto, positivo. "*Cominciamo con il dire che il fondo MCC per le PMI - spiega - è stata una diga che ha permesso di mantenere i flussi di credito verso micro e piccole imprese e di convertire in maniera massiccia credito a breve in credito a medio-lungo termine*". Tutto questo ha consentito di abbattere sostanzialmente i tassi di default delle imprese.

La riforma del Fondo MCC va nella giusta direzione: concentrare le garanzie sulle imprese che difficilmente otterrebbero credito senza sostegno pubblico.



Già ma il conto l'ha pagato Pantalone, visto che la garanzia di quei finanziamenti bancari è stata sostanzialmente trasferita sulle spalle dello Stato.

Veramente la storia del prodotto è di grandissimo successo anche dal punto di vista del contribuente perché in venti anni di esperienza il costo è stato sempre uguale o inferiore alle previsioni. Vogliamo confrontarlo con il superbonus costato allo Stato 170 miliardi e che ha generato investimenti di circa pari entità? Negli anni del covid il fondo MCC ha permesso di attivare finanziamenti alle imprese per circa 200 miliardi, lo stato ne ha stanziati 20 come possibile costo e di questi, a consuntivo, ne ha utilizzati appena 8 miliardi.

Ma allora da dove nasce l'esigenza di cambiare un meccanismo, forse dall'eccessiva estensione dello strumento avvenuta nel corso della pandemia?

Gli ammontari complessivi di credito erogato, come s'è detto, non sono stati modesti ma hanno creato, per così dire, relativamente poca addizionalità. Si è percepito che il sistema bancario ha in parte utilizzato questo strumento per prestar soldi a imprese che non avevano particolare rischiosità e che probabilmente avrebbero ricevuto ugualmente quei finanziamenti. In questo modo ne hanno beneficiato i ratios patrimoniali delle banche che hanno ridotto il capitale assorbito da quei prestiti considerando che erano in parte garantiti dallo Stato. Ma non era quella la finalità dello strumento.

Quindi concorda con il cambio di indirizzo annunciato dal Governo.

Sostanzialmente sì. Credo che si intenda tornare al sistema precedente dell'era covid in cui la percentuale di credito garantito era inversamente proporzionale al rating dell'impresa. Mi sembra un cambiamento positivo perché va ad accrescere l'addizionalità dello strumento concentrando i suoi effetti su quelle imprese che, in mancanza del Fondo, difficilmente otterrebbero finanziamenti dalle banche. È una correzione che va nella giusta direzione e che andrebbe accompagnata ad altre misure.

Quali?

In un recente libro bianco firmato da Banca AideXa assieme a un gruppo di intermediari specializzati (Federcasse, Confidi Systema, Finpromoter, Innexta, NSA - può essere scaricato dal sito di Banca AideXa) proponiamo alcuni interventi destinati soprattutto al segmento delle micro imprese, sono circa 5,5 milioni di aziende e rappresentano il 95% di tutte quelle registrate in Italia. Sono le imprese maggiormente a rischio di credit crunch, quelle che le banche, per un insieme di ragioni, hanno crescenti difficoltà a finanziare.

Inquadra il QR-code per scaricare "Il libro bianco sul credito alle micro piccole imprese (MPI).





Cosa chiedete in concreto?

Innanzitutto, proponiamo un monitoraggio preciso di questo specifico settore del credito che, attualmente, non è intercettato neppure dalle rilevazioni statistiche della Banca d'Italia.

Queste permettono di distinguere i finanziamenti sotto il milione di euro considerandoli una proxy dei crediti che le banche fanno alle piccole imprese?

Sì, ma c'è bisogno di una misurazione più precisa per catturare i trend per questo particolare segmento del credito. Nel nostro studio abbiamo coniato anche un nuovo acronimo: MPI (micro piccole imprese) per distinguere quelle imprese dal resto delle PMI.

Ma nel vostro libro non c'è soltanto il richiamo ad una maggiore trasparenza. Proponete, tra l'altro, di introdurre una sorta di garanzia di portafoglio modellata specificatamente sulle micro aziende. Di che si tratta?

È un meccanismo già previsto nell'ambito del Fondo MCC ma che, in pratica, viene attualmente utilizzato dalle banche soltanto per i loro grandi clienti con un livello di rischio assai basso. Per un insieme di crediti predeterminato, il portafoglio, il fondo MCC interviene a garantire fino ad una percentuale massima di default che, ad esempio, su base quinquennale arriva all'incirca al 7%. Oltre questa soglia è la banca che risponde in proprio dei crediti non performing. Proiettando quella misura su base annuale quel meccanismo è efficace se la percentuale dei default non si discosta molto dall'1,5% annuale, quella dei "buoni" prenditori (tipicamente le grandi imprese).

Nelle mPI le percentuali di crediti deteriorati sono, ovviamente, diverse ed è per questo che proponiamo un intervento correttivo. Ad esempio, raddoppiando la garanzia di portafoglio, ma soltanto per le micro imprese, le banche potrebbero utilizzare quello strumento per quello specifico segmento del credito.

Già ma in quel modo anche l'onere per lo Stato aumenterebbe.

Non è detto. In quel modo, infatti, lo Stato introdurrebbe una sorta di stop-loss oltre il quale il rischio del credito riposerebbe interamente sulle spalle delle banche. Attualmente registriamo un andamento degli NPL relativamente tranquillizzante ma, in quel modo, il Tesoro si metterebbe al riparo da possibili futuri peggioramenti dello scenario economico.

Finora abbiamo parlato in generale del mercato dei crediti garantiti. Ma qual è l'esperienza concreta di AideXa?

Molto positiva. Noi utilizziamo strumenti digitali per tagliare tempi e costi delle istruttorie creditizie e, al tempo stesso, conoscere meglio i nostri debitori ed anche evitare le truffe. Soprattutto chiediamo alle imprese che ci chiedono un prestito di conoscere il loro estratto conto bancario. Abbiamo sviluppato algoritmi che leggono i conti correnti, ci permettono di capire se l'azienda ha una generazione positiva di cassa, paga con puntualità i suoi dipendenti e fornitori, se è in regola con il fisco. Sulla base di quei dati sviluppiamo uno score del cliente. Se quest'ultimo vuole un prestito fino a 12 mesi, lo accordiamo anche in assenza di garanzie. Per durate più lunghe ricorriamo al sistema di garanzie pubbliche.

Anche l'Intelligenza Artificiale vi aiuta?

Certamente, le nuove tecnologie sono pienamente integrate nei nostri sistemi di valutazione, ci permettono di promuovere l'automazione dei nostri modelli e di abbassare i costi delle istruttorie, a beneficio delle tante micro e piccole aziende che si rivolgono a noi per ottenere un finanziamento.

creditfactor.it



Insieme, creiamo nuovo valore.

CREDITFactor
GRUPPO BANCARIO IBL BANCA

Credit Factor è specializzata nella valutazione e nell'acquisto di crediti non performing (NPE). Abbiamo competenze e tecnologie avanzate per gestire il credito deteriorato con efficienza, trasparenza, responsabilità, nel rispetto di tutte le controparti. Siamo al fianco di banche e operatori finanziari, di utilities e telco, con soluzioni sempre personalizzate e flessibili. E con una missione ben precisa: generare nuovo valore.



CREDITI ENTI LOCALI:

DL DEL GOVERNO È UN PASSO AVANTI MA RIMANGONO ZONE D'OMBRA

di Saverio Rondi

LA RIFORMA DELLA RISCOSSIONE LOCALE RAFFORZA IL RUOLO DI AMCO E SERVICER, MA – SOTTOLINEA MICHELE THEA (EY) – RESTANO INCOGNITE SU COSTI, OPERATIVITÀ E RISULTATI CONCRETI.

Senz'altro un passo avanti significativo ma che lascia aperte alcune zone d'ombra. Nei mesi scorsi il decreto legge sulla finanza locale ha innovato significativamente le disposizioni della Legge di Bilancio 2026 volte ad agevolare il trasferimento ad AMCO (società di credit management del MEF) dei crediti non riscossi degli enti locali. Il nuovo provvedimento legislativo ha colmato un vuoto normativo visto che il decreto ministeriale previsto dalla Finanziaria per attuare le intenzioni del legislatore - doveva essere redatto entro febbraio scorso - non ha mai visto la luce.

CREDITO

#EntiLocali
#RiscossioneCrediti
#FinanzaLocale

Michele Thea
Partner di EY, Europe West NPE Leader.


MUNICIPIO

Il decreto legge risponde a tutti gli interrogativi finora avanzati da servicer ed enti locali oppure rimangono zone d'ombra?

Be Bankers lo ha chiesto a Michele Thea (EY Parthenon Partner, Europe West NPE Leader) grande conoscitore di queste tematiche: *"A mio avviso* – spiega Thea – *il provvedimento rappresenta un passo avanti rispetto alle indicazioni contenute nella Legge di Bilancio 2026 perché scioglie alcuni nodi fondamentali, a partire dalla soglia del 35% di smaltimento dei residui attivi che fa scattare l'obbligo di affidamento ad AMCO. Rimangono tuttavia alcune aree di incertezza, soprattutto con riferimento ai costi effettivi del nuovo modello, ai meccanismi operativi di selezione e monitoraggio dei servicer e, soprattutto, alla capacità del sistema di produrre un incremento tangibile delle performance di recupero. Quest'ultimo aspetto, ovviamente, potrà essere valutato solamente ex post, anche se sono personalmente ottimista visto lo stato dell'industria privata italiana della gestione dei crediti"*.

È stato precisato il livello sotto il quale diverrà obbligatorio servirsi di AMCO, quello della capacità di smaltimento dei residui attivi che non potrà essere inferiore al 35% nell'ultimo triennio perché i comuni non perdano la loro autonoma capacità di scelta. Poiché però dal calcolo verranno eliminati totalmente i crediti dell'ultimo anno e, parzialmente, anche quelli dei due anni precedenti, quanto in pratica "morderà" il nuovo criterio?

Sul tema della soglia del 35%, la novità normativa è certamente rilevante e voglio dire una cosa da subito: con le formulazioni precedenti, basate sulle performance di recupero si sarebbe rischiato di avere basi di calcolo non uniformi. Con l'esclusione o, meglio, la ponderazione del vintage dei crediti dal calcolo del 35%, il parametro misura prevalentemente la capacità dell'ente di smaltire il magazzino storico dei residui attivi, che costituisce normalmente la parte più problematica e meno recuperabile dello stock. Per gli enti già caratterizzati da buoni livelli di riscossione l'effetto potrebbe quindi risultare contenuto; viceversa, per quelli che tendono ad accumulare residui e a concentrarsi prevalentemente sui crediti più recenti, il nuovo criterio potrebbe incidere in misura significativa.



Il nuovo meccanismo appare comunque sfidante per AMCO e per i servicer considerando che la maggiore efficienza dei privati (AMCO e servicer) dovrà quantomeno compensare il ricorso a una doppia intermediazione - in precedenza il comune affidava direttamente l'incarico a chi desiderava – e AMCO, in particolare, dovrà svolgere attività non indifferenti per il monitoraggio, la regia del nuovo sistema oltre che scegliere con procedure appropriate i servicer incaricati dei servizi di riscossione. Occorre tenere presente che l'affidamento ad AMCO cessa e non sarà rinnovato se, al termine del periodo di affidamento la percentuale di smaltimento dei residui attivi non sarà migliorata di almeno il 3 per cento.

La vera sfida del nuovo modello riguarda l'efficienza complessiva della filiera, non la presunta doppia intermediazione. In passato il Comune poteva affidare direttamente il servizio a concessionari o operatori specializzati, talvolta senza gara o comunque in un contesto competitivo meno esteso di quello che mi aspetto oggi per gli enti meno virtuosi, obbligati a esternalizzare.

Inoltre, nel caso in cui non ci sia miglioramento, l'affidamento ad AMCO cessa. La normativa prevede infatti meccanismi di verifica dei risultati conseguiti e presuppone un miglioramento misurabile della capacità di smaltimento dei residui attivi. Considerando che gran parte dei crediti conferiti saranno presumibilmente quelli più complessi e meno recuperabili, la capacità di dimostrare incrementi effettivi di performance rappresenterà il principale banco di prova dell'intero impianto normativo. E, se funziona e produce risultati, certamente ci saranno impatti per le finanze pubbliche.

Per gli enti locali appare d'interesse anche quanto ha recentemente previsto il decreto attuativo della riforma delle entrate degli enti territoriali (articolo 6 del D.Lgs. 7 agosto 2026, n. 147) che allarga anche alle Regioni, così come avviene per i Comuni, la facoltà di potersi affidare a terzi per gestire le proprie entrate e/o per il recupero delle somme evase. Anche questa nuova norma va nella giusta direzione di promuovere una maggiore efficienza nelle attività di riscossione della PA?

La riforma si inserisce inoltre in un disegno più ampio di apertura del sistema della riscossione al contributo di operatori specializzati. Le recenti evoluzioni normative in materia di crediti erariali avevano già introdotto il principio del discarico automatico dei carichi non riscossi e la possibilità, per gli enti creditori, di procedere a nuovi affidamenti mediante procedure ad evidenza pubblica. L'obiettivo di fondo appare chiaro: dotare la Pubblica Amministrazione di modelli organizzativi più flessibili e industrializzati per affrontare un magazzino di crediti che continua a mantenere dimensioni estremamente rilevanti.

Nella stessa direzione si colloca il recente D.Lgs. 147/2026 sulla riforma delle entrate degli enti territoriali. Il decreto, entrato in vigore il 12 agosto 2026, amplia gli strumenti a disposizione di Regioni ed enti locali per la gestione delle proprie entrate, rafforza gli istituti di compliance preventiva, incentiva la digitalizzazione dei processi di riscossione e conferma la possibilità di ricorrere a soggetti specializzati per migliorare l'efficacia delle attività di accertamento e recupero. Si tratta di un orientamento coerente con la progressiva esternalizzazione delle attività a maggior contenuto specialistico già osservata in altri comparti della gestione del credito pubblico.

Le novità intervenute nelle ultime settimane sembrano confermare tale impostazione. Il dibattito si sta progressivamente spostando dalla definizione dei principi generali alla concreta applicazione della riforma. Le prime note operative pubblicate dopo l'entrata in vigore del D.L. 144/2026 si concentrano infatti sulle modalità di calcolo del tasso di smaltimento dei residui attivi e sugli effetti pratici derivanti dal superamento della soglia del 35%, segnale del fatto che il mercato e gli enti locali stanno iniziando a confrontarsi con gli aspetti operativi del nuovo sistema. Rimangono tuttavia aperti diversi profili attuativi che richiederanno ulteriori chiarimenti ministeriali e che potranno essere oggetto di affinamenti in sede di conversione del decreto-legge.

In definitiva, il punto centrale è comprendere se il nuovo impianto riuscirà a generare un cambiamento strutturale oppure se si limiterà a redistribuire le responsabilità tra soggetti diversi. Le principali scelte di policy appaiono ormai definite; resta però da verificare se il modello AMCO-servicer e, più in generale, la maggiore apertura agli operatori specializzati consentiranno di ottenere un incremento misurabile dei tassi di recupero e di affrontare in maniera strutturale il tema dello stock di crediti accumulati negli anni. Il successo della riforma sarà valutato non sulla base dell'assetto organizzativo adottato, ma sulla capacità di produrre risultati concreti e sostenibili nel tempo. Come ho già detto, resto ottimista e fiducioso di questa collaborazione pubblico-privato.

Gestione
Valutazione
Recupero

Milano | Roma | Firenze

OZIM

Master Legal Servicer

www.ozim.it



INSOLVENCY DIRECTIVE UE 2026:

RIVOLUZIONE O SEMPLICE EVOLUZIONE PER IL CODICE DELLA CRISI ITALIANO?

L'Europa riscrive alcune regole fondamentali dell'insolvenza. Ma per l'Italia, che negli ultimi anni ha già profondamente riformato il sistema con il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, la vera domanda è un'altra: **quanto cambierà realmente la pratica professionale?**

di Riccardo Marciò

CREDITO

#InsolvencyUE
#PrePack
#CodiceDellaCrisiD'Impresa

Riccardo Marciò
Responsabile area NPL di Banco Desio.



LA NUOVA DIRETTIVA EUROPEA SULL'INSOLVENZA PUNTA A RENDERE I RECUPERI PIÙ PREVEDIBILI, PRESERVANDO IL VALORE AZIENDALE ATTRAVERSO IL PRE-PACK. L'EUROPA PUNTA ALL'ARMONIZZAZIONE.

Pubblicata in Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea la Direttiva (UE) 2026/799 del 30 marzo 2026, intende armonizzare alcuni aspetti del diritto in materia di insolvenza (c.d. seconda Direttiva Insolvency). Questa seconda Direttiva (la prima in Italia ha avuto significativi impatti sul Codice della Crisi di Impresa ed Insolvenza) dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 22 gennaio 2029 per le norme principali ed entro il 10 luglio 2029 per quelle specificamente relative all'accesso alle informazioni sui conti bancari.

Con la Direttiva (UE) 2026/799, l'Unione Europea intende compiere un ulteriore passo verso la costruzione di un mercato dei capitali più integrato e prevedibile. L'obiettivo dichiarato è ridurre le profonde differenze esistenti tra i regimi nazionali dell'insolvenza, che oggi rappresentano una delle principali barriere agli investimenti stranieri.

Secondo la Commissione Europea, le divergenze tra gli ordinamenti sono tra i principali elementi distorsivi in tema di più o meno lunghi tempi di recupero dei crediti, costi procedurali disomogenei e livelli di recupero spesso imprevedibili per investitori e finanziatori. Secondo un recente studio del FMI ben la metà dell'incremento del PIL comunitario (+3,3% in 10 anni) stimato per l'introduzione di un regime societario integralmente comunitario (il cosiddetto "28° regime") dipenderebbe appunto dal completo allineamento del diritto fallimentare.

La nuova direttiva interviene su tre pilastri: (i) recupero degli attivi; (ii) efficienza delle procedure; (iii) distribuzione prevedibile e trasparente del valore ai creditori.

A differenza di altri Stati membri, l'Italia arriva a questo appuntamento dopo una delle più profonde trasformazioni del proprio diritto concorsuale. Pertanto, questa seconda Direttiva arriva in un ordinamento, quello italiano, già ampiamente riformato.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs. 14/2019), entrato pienamente a regime dal luglio 2022 e successivamente aggiornato dal D.Lgs. 83/2022 e dal cosiddetto "Correttivo-ter", ha già introdotto una logica preventiva della gestione della crisi fondata sugli assetti adeguati ex art. 2086 c.c., sulla tempestiva emersione delle difficoltà e sugli strumenti di risanamento.



Per questo motivo, l'impatto della direttiva europea sarà probabilmente meno traumatico rispetto ad altri ordinamenti. Più che una rivoluzione, si profila una fase di affinamento e integrazione del quadro esistente.

La più importante novità di questa Direttiva è però **il pre-pack europeo**. Questa figura giuridica potrebbe essere destinata a cambiare concretamente il mercato.
Il cosiddetto pre-pack proceeding, avrà lo scopo di evitare la distruzione di valore che spesso accompagna procedure lunghe e pubbliche. La procedura è, infatti, destinata a consentire la preparazione della vendita dell'azienda prima dell'apertura formale dell'insolvenza e la sua esecuzione immediatamente dopo l'avvio della liquidazione.
Nel sistema italiano già esistono strumenti che perseguono finalità analoghe: (i) la composizione negoziata (artt. 12 e ss. CCII); (ii) il concordato preventivo in continuità; (iii) gli accordi di ristrutturazione; (iv) i trasferimenti d'azienda nell'ambito della liquidazione giudiziale. Tuttavia, manca ancora un vero istituto normativamente assimilabile al modello europeo.

Per molti operatori del restructuring questa rappresenta la novità più significativa della direttiva, soprattutto nei settori caratterizzati da elevata presenza di investitori specializzati, fondi distressed e piattaforme di gestione UTP e NPL. Infatti, il pre-pack proceeding potrebbe permettere, ad esempio, agli investitori che già oggi si interessano alle imprese classificate in Stage 3 dalle banche (principalmente FIA), di avere un'ulteriore possibilità di valutazione del rilancio dell'impresa medesima, collaborando, a questo punto, non solo con la banca cedente ma anche direttamente con la procedura per raggiungere quanto prima l'obiettivo del rilancio senza perdere valore e posti di lavoro.

Un altro capitolo centrale di questa nuova Direttiva riguarda i **doveri degli amministratori**, ed anche in questo caso l'Italia è già avanti.

La direttiva richiede che il management si attivi tempestivamente quando emerge uno stato di insolvenza, evitando ritardi in grado di aggravare il dissesto e ridurre il valore recuperabile dai creditori.
In realtà il legislatore italiano aveva anticipato questa impostazione già con l'art. 2086 c.c. (che, specialmente dal 2019 in poi, impone all'imprenditore l'obbligo di adottare assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati per rilevare tempestivamente la crisi e preservare la continuità aziendale), gli artt. 3 e 4 CCII (sull'adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e sulla buona fede e correttezza nelle trattative di una CNC), e più in generale sulla disciplina degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati.

Da questo punto di vista, la normativa nazionale appare già pienamente coerente con la filosofia europea. La vera sfida non sarà introdurre nuove regole, ma verificarne l'effettiva applicazione nelle PMI italiane, dove la cultura della gestione anticipata della crisi è ancora disomogenea.

La direttiva interviene poi sulle **azioni revocatorie**, tradizionale terreno di incertezza per investitori e finanziatori, con il fine ultimo di avere regole europee più prevedibili.

L'obiettivo europeo è introdurre condizioni minime comuni per contestare i pagamenti preferenziali, gli atti a titolo gratuito, le operazioni poste in essere in prossimità dell'insolvenza e gli atti in frode ai creditori.

Il CCII dedica già una disciplina ampia alle revocatorie nella liquidazione giudiziale (artt. 163 e seguenti del Codice), ma non è escluso che il recepimento europeo richieda aggiustamenti sui termini o sui presupposti di esercizio. Infatti, la questione non è se la Direttiva cambierà la revocatoria italiana. La vera questione è che la Direttiva introduce un cambio di paradigma: il sistema italiano è costruito sulla tutela della par condicio creditorum, mentre il modello europeo è costruito sulla massimizzazione del valore recuperabile e sulla prevedibilità ex ante dei risultati.

Per il mercato dei crediti deteriorati il tema è tutt'altro che marginale: maggiore prevedibilità significa riduzione del rischio legale e migliore pricing delle operazioni, mentre per le banche si potrebbe arrivare a minori cause civili (con una contrazione di costi) e ad una maggiore certezza degli esiti (con beneficio sugli accantonamenti).

Uno degli aspetti meno discussi ma potenzialmente più rilevanti riguarda il rafforzamento dell'**asset tracing**, che possiamo immaginare come un'arma in più per recuperare valore.

La direttiva prevede strumenti più efficaci per consentire a curatori e professionisti dell'insolvenza di individuare beni e attività del debitore attraverso l'accesso a registri nazionali e transfrontalieri.

Per un sistema economico sempre più internazionale, in cui patrimoni societari, conti e partecipazioni sono spesso distribuiti in più Paesi, si tratta di un'innovazione di notevole impatto pratico.

La disponibilità di informazioni più rapide e integrate potrebbe aumentare sensibilmente i recovery rate nelle procedure con componenti internazionali.
Infine, accanto al pre-pack, viene introdotta una **procedura semplificata per le microimprese**. Questa procedura è particolarmente interessante per il tessuto economico italiano, e rappresenta probabilmente il secondo grande cantiere legislativo ed una vera sfida per il nostro legislatore.

La direttiva impone agli Stati membri di prevedere procedure liquidatorie snelle, rapide e poco onerose per le imprese di ridottissime dimensioni. L'Italia dispone già di strumenti dedicati al sovraindebitamento e alla liquidazione controllata, ma il modello europeo richiederà ulteriori semplificazioni. La questione è particolarmente rilevante in un Paese dove oltre il 95% delle imprese appartiene alla categoria delle micro e piccole imprese.





In conclusione, la nuova direttiva europea non introduce un "fallimento europeo" e non stravolge il sistema italiano.
Semmai potrà produrre effetti anche finanziari per banche, servicer ed investitori, dando maggiore prevedibilità dei recuperi, riducendo l'incertezza giuridica nelle operazioni cross-border e valorizzando gli attivi aziendali attraverso strumenti come il pre-pack.

Per il mercato italiano degli NPL e degli UTP questo significa una maggiore comparabilità con gli altri mercati europei e, potenzialmente, una riduzione del premio di rischio richiesto dagli investitori internazionali.
Sembra che l'Europa abbia osservato le migliori pratiche nazionali, e stia cercando di costruire uno standard comune orientato all'efficienza e al recupero di valore.

Per l'Italia il giudizio è sostanzialmente positivo: il CCII appare già allineato a gran parte degli obiettivi perseguiti da Bruxelles. Le vere novità riguarderanno soprattutto il **pre-pack**, le **microimprese**, l'**armonizzazione delle revocatorie** e il **rafforzamento dell'asset tracing transfrontaliero**.
In altre parole, non una rivoluzione, ma una riforma destinata a incidere in modo concreto sul modo in cui crisi, insolvenze e recupero dei crediti verranno gestiti nel prossimo decennio europeo.

DATAVIZ

AUGMENTED INTELLIGENCE

L'INFRASTRUTTURA INFORMATIVA DELLA FILIERA DEL CREDITO

Leader del Mercato per le Informazioni Commerciali Massive

Originators

Servicer NPL

Fondi e Investitori

Recupero Crediti

OLTRE 300 SERVIZI A CATALOGO

- DUE DILIGENCE NPL-UTP
- DATA REMEDIATION
- DATA ENRICHMENT
- AI RISK PREDICTION
- BONIFICA POSIZIONI DECEDUTE
- BONIFICA ANAGRAFICA DEBITORI
- BONIFICA ANAGRAFICA TRIBUTARIA
- BONIFICA CONTINUA

Autorizzazione 134
Informazioni Commerciali
Prefettura di Latina

Autorizzazione 115
Recupero Crediti
Questura di Latina

Certificazioni
ISO 9001
Parità di Genere

Web: dataviz.credit | Tel: 0773 1888 326 | Email: info@dataviz.credit

DOSSIER

BE LEGAL&TECH



.alma iura

A VIA PER VIA

17.06
2027

Juri
metrics.

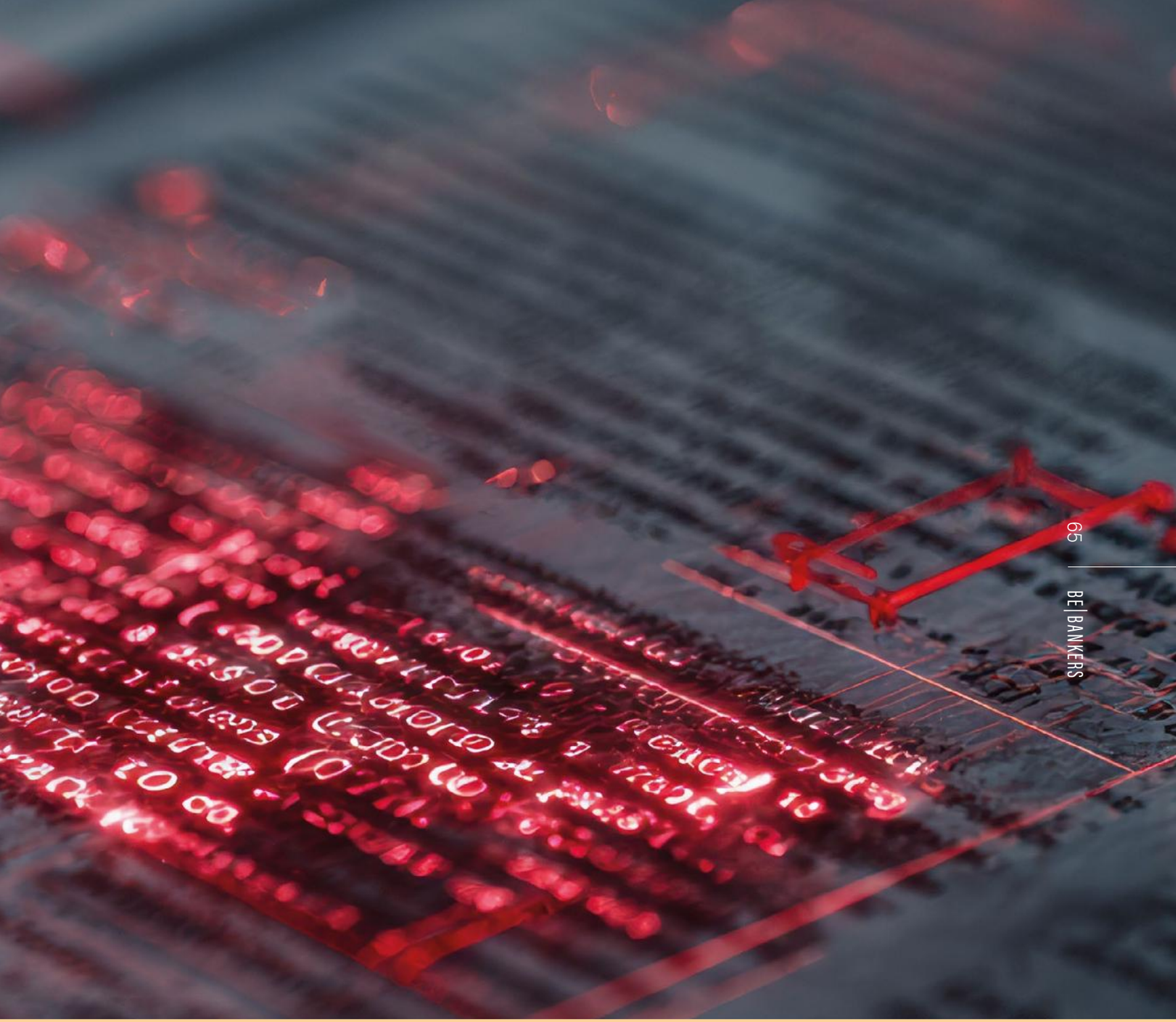
LEGALTECH SUMMIT

Palazzo della
Gran Guardia
Verona

Il diritto italiano non è un plug-in

Le piattaforme che stanno riscrivendo il lavoro degli avvocati arrivano da Stoccolma, Berlino, Milano e Pisa. Be Bankers ha interpellato quattro tra i principali protagonisti di questo nuovo mercato

di Marco Rossi



QUATTRO PIATTAFORME DI INTELLIGENZA ARTIFICIALE RACCONTANO LA TRASFORMAZIONE DEL LAVORO LEGALE E DELLA GESTIONE NPE, TRA AUTOMAZIONE, FONTI VERIFICABILI, SPECIFICITÀ DEL DIRITTO ITALIANO E RESPONSABILITÀ PROFESSIONALE.

LEGAL&TECH

#LegalTech
#DirittoBancarioIA
#GestioneNPEconIA

Marco Rossi
Avvocato, co-managing partner di RR&P
e Presidente del comitato scientifico di Alma Iura.

Nel 2022 questo mercato praticamente non esisteva, almeno non nelle dimensioni attuali. Oggi la svedese Legora, fondata a Stoccolma nel 2023, dopo l'ingresso del fondo di venture capital di Nvidia, vale cinque virgola sei miliardi di dollari e dichiara di aver superato i cento milioni di ricavi ricorrenti in diciotto mesi dal lancio commerciale: per Bessemer Venture Partners, che è tra i suoi investitori, si tratta della scalata più rapida mai registrata da una società di software enterprise, addirittura davanti a OpenAI e ad Anthropic. Sono i principali protagonisti di un nuovo mercato, quello degli intermediari, che offrono servizi agli studi legali, utilizzando le potenzialità dell'intelligenza artificiale. Veri e propri Agenti IA, si potrebbe dire, tanto che Legora si definisce proprio «il sistema operativo agentico per il lavoro legale». Le valutazioni molto elevate rispetto ai ricavi attuali delle software house riflettono aspettative di espansione ben oltre il tradizionale mercato del software per studi legali; in altre parole, il capitale non sta scommettendo su ciò che questi operatori fanno oggi, ma su ciò che si presume faranno domani.

Sarebbe però un errore leggere la vicenda solo come una storia di finanza; ciò che è cambiato, nel giro di pochi anni, è proprio la natura del prodotto. Non si tratta più, infatti, di chatbot a cui porre domande generiche, ma di ambienti di lavoro in abbonamento, che s'installano dentro Word e dentro al gestionale dello studio, dove l'avvocato carica i propri fascicoli e chiede di confrontare, estrarre clausole, cercare precedenti o redigere una bozza d'atto. Il modello di ricavo è per utente al mese, con contratti pluriennali e, mentre i player internazionali non pubblicano listini e trattano cifre nell'ordine del migliaio di dollari mensili per professionista (anche se Legora si sta già muovendo verso un sistema Consumption Based Pricing), gli operatori italiani espongono i prezzi sul sito. C'è da dire che non è un dettaglio commerciale: sono due mercati diversi, uno che vende alle grandi organizzazioni attraverso procurement negoziati, l'altro che vende anche allo studio da tre avvocati.



Il modello è uguale per tutti

Come evidenziato da uno studio dello Stanford Center for Legal Informatics di giugno scorso, la differenza non dipende più soltanto dal modello linguistico, spesso acquistato da fornitori comuni, ma dipende soprattutto dall'architettura che lo circonda (harness), dai contenuti, dai sistemi di retrieval e di verifica e dall'integrazione nei flussi di lavoro.

Ci sono le piattaforme globali indipendenti, che partono dalla tecnologia e i contenuti li acquisiscono: Legora comprando Qura (una società di ricerca giuridica) e stipulando una partnership con Lextel AI per avere le fonti normative, giurisprudenziali e dottrinarie italiane. Libra rappresenta, invece, il caso di una piattaforma IA indipendente successivamente acquisita e integrata nell'ecosistema documentale di un grande editore giuridico (Wolters Kluwer). Poi ci sono le verticali italiane, che rivendicano l'impostazione opposta a quella internazionale: non un modello generalista adattato al diritto italiano, ma banche dati proprietarie di fonti verificate, costruite per gli ordinamenti di civil law, dove la fedeltà al testo normativo conta più della fluidità della risposta. Aptus.AI, che rende la normativa machine-readable, trasformandola in informazioni strutturate e interpretabili dall'AI, dichiara oltre duecento autorità normative monitorate in sette giurisdizioni, settanta milioni di norme indicizzate e sette milioni di sentenze di merito e di legittimità, con fonti verificate e aggiornate quotidianamente; Lexroom rivendica oltre sei milioni di fonti verificate con ogni risposta tracciabile all'origine.

Si tratta di una divergenza industriale prima ancora che tecnica e, per il lettore italiano, è il criterio con cui giudicare tutto il resto.

La legge è arrivata su un mercato ancora immaturo

In Italia l'adozione dell'AI ha già superato la soglia simbolica: secondo il Rapporto Censis-Cassa Forense 2026, il 55,3% dichiara di utilizzare tali sistemi. Fra gli ostacoli all'adozione il rapporto indica, con incidenze differenti: formazione insufficiente, timore degli errori, costi e riservatezza. Il legislatore italiano è intervenuto quando il mercato era ancora in una fase iniziale di diffusione: l'articolo 13 della legge 132 del 2025 dispone che l'utilizzo sia «finalizzato al solo esercizio delle attività strumentali e di supporto» e richiede la prevalenza del lavoro intellettuale oggetto della prestazione, oltre a imporre l'informativa al cliente. Il perimetro è fissato per legge: la macchina assiste, ma è il professionista che risponde.

Le sentenze che non esistono

Che non sia un'affermazione retorica lo ha già dimostrato la pratica in quanto sono diversi i tribunali che hanno sanzionato avvocati per aver richiamato sentenze inesistenti (il fenomeno delle cd. allucinazioni) e questo spiega perché la verificabilità di ogni citazione sia diventata, prima ancora che un presidio tecnico, il principale argomento di vendita del settore.

Le stesse domande a tutti

C'è un ultimo elemento ed è quello che rende la questione urgente anziché prospettica. Due operatori molto diversi fra loro hanno adottato lo stesso vocabolario nello stesso anno: Legora, da una parte, ha formalizzato il passaggio dal software come servizio all'agente come servizio, sistema che non attende l'istruzione umana passo per passo, ma esegue l'intero flusso di lavoro sotto supervisione; Aptus.AI ha presentato il proprio modello come il primo sistema operativo legale agentico per i professionisti del diritto, progettato per consentire loro di delegare all'AI attività e flussi di lavoro complessi, mantenendo verificabilità e controllo.

Per conoscere come il nuovo mercato si sta sviluppando Be Bankers ha rivolto le stesse domande a quattro tra i principali operatori, che rispondono a modelli industriali diversi. Le loro risposte, messe una accanto all'altra, dicono molto su quanto di questo mercato parli davvero italiano.

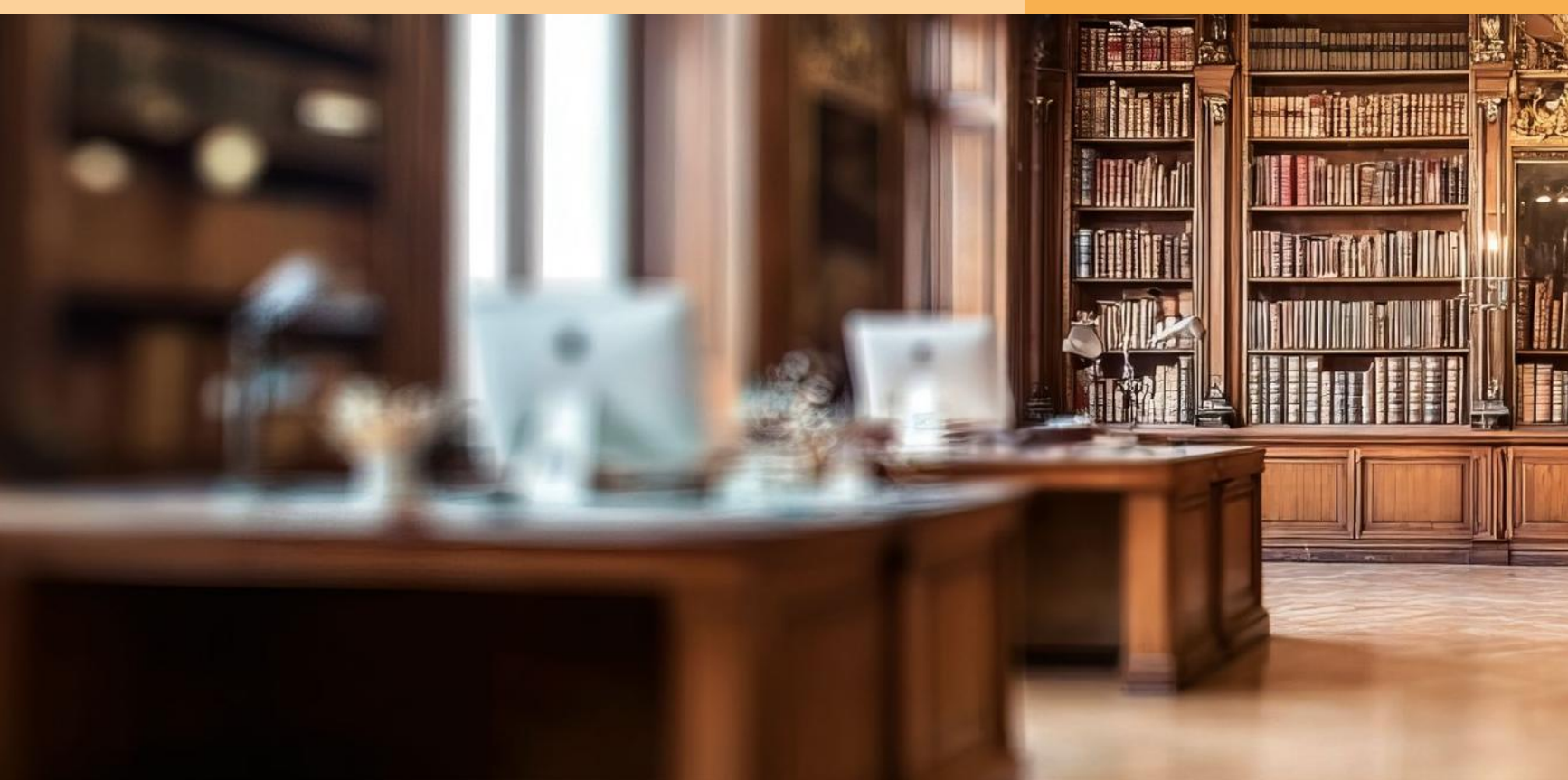
La macchina assiste, ma **è il professionista che risponde**.

CHI SONO

APTUS AI

Pisa, 2018, con sedi anche a Milano e Lussemburgo. Nata nel mondo bancario, abilita un processo AI-Native attraverso un modello di IA agentica che supera la logica dell'assistente, permettendo di delegare all'AI interi flussi di lavoro (dalla ricerca alla reportistica), mantenendo il controllo delle decisioni in capo al professionista. La tecnologia si fonda su una banca dati proprietaria aggiornata quotidianamente, che comprende oltre 200 autorità normative in sette giurisdizioni, 70 milioni di norme e 7 milioni di sentenze. La società è certificata ISO/IEC 27001:2022, compliant a GDPR e AI Act. Tra gli investitori figurano P101 SGR e CDP Venture Capital. Si rivolge sia a professionisti e studi sia, in ambito enterprise, a banche, servicer e funzioni di controllo interne, come la Compliance. La piattaforma è adottata, fra gli altri, da Intesa Sanpaolo, Generali Investments, BPER, Banca Mediolanum, Banca Ifis e Cassa Centrale.

Andrea Tesei
CEO e co-founder di Aptus AI.



LEGORA

Stoccolma, 2023, inizialmente Leya. Vale 5,6 miliardi di dollari dopo l'ingresso di NVentures, il fondo di Nvidia, e ha raccolto complessivamente 866 milioni. Oltre mille organizzazioni in più di cinquanta mercati: White & Case, Linklaters, HSFK e l'ufficio legale di Barclays. Ha acquisito Qura per la ricerca giuridica e in Italia ha una partnership con Lextel AI. Dichiara 4,3 ore non fatturabili risparmiate per avvocato a settimana e il 42 per cento dei clienti che riferisce di aver acquisito nuovo lavoro grazie alla piattaforma. A Milano da ottobre 2026.

LEXROOM

Milano, 2023. Cinquanta milioni di dollari raccolti a maggio 2026, circa settantatré in totale. Non un modello generalista adattato al diritto, ma una banca dati proprietaria di oltre sei milioni di fonti verificate, costruita per gli ordinamenti di civil law, con ogni risposta tracciabile alla fonte. Oltre ottomila fra studi e uffici legali. Sta aprendo in Germania e Spagna.

LIBRA BY WOLTERS KLUWER

Berlino, 2023, acquisita da Wolters Kluwer nel novembre 2025 per un massimo di novanta milioni di euro. In Italia dal febbraio 2026, integrata prima con One LEGALE e poi con One FISCALE – quindi con il consolidato patrimonio informativo CEDAM, UTET Giuridica, Leggi d'Italia, IPSOA e il fisco – e con il software gestionale Kleos; da luglio i suoi flussi di lavoro operano anche all'interno delle soluzioni One. Attiva in undici giurisdizioni europee. È l'unico caso in cui l'intelligenza artificiale nasce dentro all'archivio dell'editore anziché cercarla fuori.

Marco Tansella
Legal Engineer in Legora.

Martina Domenicali
Co-founder e CRO di Lexroom.

Tommaso Ricci
Country Head of Legal Engineering di Libra by Wolters Kluwer per il mercato italiano.



Nel comparto degli NPE e del credito ad alto rischio, dove incide oggi in modo più concreto la vostra piattaforma? Due diligence su portafogli, analisi documentale massiva delle singole posizioni, redazione di atti, ricerca giurisprudenziale, gestione del contenzioso seriale: ci fareste un esempio reale di attività svolta?

APTUS AI

Incidiamo su tutte queste attività, perché costruiamo un vero processo AI-Native di gestione degli NPE, basato su fonti verificate in più giurisdizioni. Su un portafoglio di posizioni deteriorate, ad esempio, il team configura nella piattaforma le linee guida di approccio al contenzioso seriale e Aptus.AI mantiene lo storico dei casi gestiti, garantendo velocità e coerenza tra fascicoli simili, elemento decisivo in questo tipo di attività. Il punto centrale, però, è un altro: definire una strategia sulla base del quadro esistente è ciò che ogni professionista fa già. La vera difficoltà arriva quando la normativa o gli orientamenti giurisprudenziali cambiano, perché occorre invalidare l'approccio scelto. Aptus.AI aggiorna in continuo il proprio database e, con esso, ogni area di lavoro configurata: l'approccio si aggiorna dinamicamente da solo. Senza questo automatismo non esiste un processo AI-Native, ma solo un co-pilota che si muove quando ci muoviamo noi. Cambia così il throughput gestibile nello stesso tempo.

LEGORA

Oggi l'impiego più concreto è l'analisi della documentazione che compone ogni singola posizione creditizia. Questo può essere fatto con Tabular Review: una nostra feature che analizza in parallelo grandi volumi di documenti e restituisce i dati estratti in una tabella strutturata e verificabile. In sostanza, l'utente può caricare centinaia di documenti per volta (contratti, garanzie, titoli, corrispondenza) e definire le informazioni da estrarre: parti, importi, decadenze, vizi documentali. La piattaforma compila una tabella posizione per posizione e ogni dato rimanda al punto del documento da cui è tratto, così può essere verificato subito. Alla stessa logica risponde la due diligence di portafoglio. La ricerca giurisprudenziale sulle fonti italiane e la redazione degli atti ricorrenti (diffide, ricorsi monitori) hanno invece strumenti dedicati nella piattaforma. Un caso d'uso esemplificativo: diversi studi italiani utilizzano Legora per estrarre da decine di atti di un contenzioso seriale le informazioni rilevanti (qualificazione, eccezioni ricorrenti, importi), arrivando in poche ore a una tabella di sintesi e alle prime bozze di risposta, un lavoro che prima richiedeva giornate.

LEXROOM

L'impatto più immediato è nelle attività ad alta intensità documentale, come l'analisi dei fascicoli, la ricerca normativa e giurisprudenziale e la predisposizione delle prime bozze. Nel recupero crediti, per esempio, il professionista può partire dai documenti della posizione, ricostruire rapidamente gli elementi rilevanti, verificare la giurisprudenza applicabile e predisporre una lettera, una diffida o una bozza d'atto. Il vantaggio cresce nei processi seriali, perché l'AI può assorbire gran parte del lavoro ripetitivo, mentre valutazione della posizione, strategia processuale e decisione finale restano al professionista. Non abbiamo oggi un case study NPE nominabile che possiamo attribuire pubblicamente a un singolo cliente.

LIBRA

In questo comparto Libra interviene su due fronti concreti: l'analisi documentale massiva e la ricerca giuridica verificata. Con la funzionalità Discovery estraiamo e confrontiamo in blocco centinaia di posizioni di un portafoglio NPL, isolando quelle con documentazione incompleta o anomalie ricorrenti. Con la funzionalità Review verifichiamo atti e contratti di cessione rispetto a checklist interne. Tecnicamente – per costruzione dell'architettura – non abbiamo accesso alle chat né ai documenti caricati dagli utenti; non possiamo quindi raccontare il singolo caso. Sappiamo però di grandi operatori che abbiamo affiancato nella personalizzazione di workflow agentici dedicati: isolare automaticamente i documenti di una posizione, mappare a tappeto la giurisprudenza recente italiana ed europea su specifiche interpretazioni normative e redigere un report di rischio per ogni posizione alla luce di quanto trovato nel periodo di riferimento.

Quanto è profonda la copertura del diritto e della giurisprudenza italiana e con quale frequenza viene aggiornata? Esistono misurazioni indipendenti di questa copertura e di quali prestazioni offrono le vostre piattaforme?

APTUS AI

La copertura è totale e l'aggiornamento avviene più volte al giorno: gli enti regolatori non si aggiornano tutti insieme e commettono spesso errori (omissioni, imprecisioni, modifiche postume) che il nostro processo di monitoraggio, brevettato in Italia, Europa e Stati Uniti, individua. La sfida più tecnica nel civil law è un'altra: le abrogazioni implicite, difficili da riconoscere quando i testi sono acquisiti come semplici PDF. Trasformiamo ogni norma in un elemento atomico machine-readable, mappato su tutte le fonti collegate - modifiche, abrogazioni, estensioni, decadenze - preservando anche la dimensione storica dell'informazione, non solo il testo. Sulle misurazioni indipendenti, mancano ancora metriche sulla reale "groundness" delle risposte, ovvero la metrica che misura quanta parte delle citazioni prodotte da un sistema sia davvero utile a sostenere la questione giuridica del caso. Per questo abbiamo pubblicato LegalITA, primo benchmark italiano su ragionamento giuridico e citazione verificabile: su 107 casi di Cassazione, la nostra piattaforma raggiunge l'80,6% di copertura, contro l'1-3% dei migliori modelli generalisti. Lo abbiamo reso disponibile alla comunità scientifica.

LEGORA

Ad oggi la nostra piattaforma include già oltre ottanta collezioni italiane. Per collezione intendiamo la raccolta organizzata dei documenti di una singola fonte istituzionale, dalla Gazzetta Ufficiale alla Cassazione, da Banca d'Italia all'ABF: i nostri sistemi leggono i portali ufficiali di queste istituzioni e ne raccolgono e indicizzano i documenti, avendo cura di tenerli sempre aggiornati con cadenza di regola giornaliera. A completare questa raccolta, l'approccio seguito è stato scegliere con cura un partner tra i fornitori di banche dati giuridiche. Dopo mesi di negoziazione, abbiamo da qualche settimana siglato e annunciato una partnership esclusiva con Tinexta Visura, tramite Lextel AI, che porta in piattaforma oltre sei milioni di documenti, con circa un ulteriore milione di decisioni di merito attese entro la fine del 2026: giurisprudenza di legittimità e di merito, normativa consolidata e aggiornata ogni giorno - dal TUB al Codice della crisi - dottrina e tanto altro. Misurazioni indipendenti delle prestazioni di Legora sono già disponibili: il Legora ROI Report è stato realizzato dall'analista di settore Ari Kaplan in 14 Paesi, con il 90% dei partecipanti presso studi con più di 200 avvocati. In aggiunta, sempre in ambito di misurazioni, abbiamo recentemente lanciato il Legora BAR (Benchmark for Agentic Reasoning), estratto da un corpus di valutazione di oltre 5.000 casi in 28 aree di pratica (gli avvocati definiscono per ogni caso i requisiti della risposta corretta; il punteggio è la quota soddisfatta, pesata per importanza).

LEXROOM

Il diritto italiano è stato il mercato sul quale abbiamo costruito Lexroom e sul quale abbiamo raggiunto la maggiore profondità. Il nostro database comprende oltre 12 milioni di fonti giuridiche, tra normativa, giurisprudenza, prassi e provvedimenti delle autorità, organizzati anche in più di 15 moduli specialistici, tra cui il diritto bancario. Le fonti vengono acquisite e aggiornate continuamente: il punto del nostro approccio data-first è proprio separare il dato dal modello, così che una modifica normativa possa entrare nel database ed essere immediatamente utilizzata dall'AI. Al momento non comunichiamo una misurazione indipendente della percentuale di copertura, poiché preferiamo essere trasparenti su questo anziché trasformare una stima interna in un benchmark scientifico.

LIBRA

La copertura si basa sul patrimonio delle banche dati One: normativa nazionale, comunitaria e codici, quindi – tra gli altri – TUB, Codice della crisi d'impresa e disciplina sulla cessione dei crediti sono nel perimetro, insieme alla giurisprudenza di legittimità e di merito, con testi vigenti e previgenti confrontabili. L'aggiornamento dei contenuti avviene entro poche ore dalla pubblicazione sulla fonte ufficiale. In aggiunta poi sono disponibili gli autorevoli contenuti di dottrina delle riviste specialistiche di One. Qualità, profondità e affidabilità sono i nostri punti di forza: i contenuti sono presidiati da un team dedicato che comprende la nostra Redazione e un pool di autori, professionisti e accademici, a cui si affiancano le costanti segnalazioni dei clienti sui livelli di copertura: oggi One è generalmente riconosciuta come una delle banche dati giuridiche più complete sul mercato italiano, grazie a un patrimonio informativo che comprende normativa, giurisprudenza, prassi, dottrina, codici commentati, strumenti operativi, news e formule.

Come affrontate il rischio di allucinazioni e la verificabilità delle fonti? Che garanzia ha l'utente che una norma o una sentenza citata esista realmente e dica ciò che la piattaforma riporta?

APTUS AI

È una scelta di design. Per noi l'AI Generativa è solo l'interfaccia conversazionale tra l'utente e il nostro database di normative strutturate e machine-readable: oltre 70 milioni di norme estratte da fonti ufficiali di più di 200 enti regolatori in 7 giurisdizioni. Il sistema è vincolato a estrarre informazioni solo da lì: non può inventare fonti che non possiede. Ma avere fonti verificate non basta. Il sistema deve essere in grado di ragionare sul diritto, fondare ogni risultato su fonti verificabili e riconoscere quando gli elementi disponibili non sono sufficienti per fornire una risposta affidabile. È la combinazione di queste capacità a rendere possibile affidare all'AI attività più complesse, mantenendo verificabilità e controllo. Il rischio, quindi, non scompare, ma cambia natura: l'AI può escludere fonti presenti nel database se non è guidata dal contesto corretto nel prompt e nel task. Per questo è essenziale accompagnare l'utente nella costruzione dei propri processi AI-Native ed è qui che interviene il nostro team interno di Legal Engineering. Non possiamo dare per scontato che tutti sappiano guidare da soli questa transizione: servono figure in grado di limitare le criticità della GenAI e collocare lo human in the loop nel punto giusto del processo, non a valle come semplice controllo formale.

LEGORA

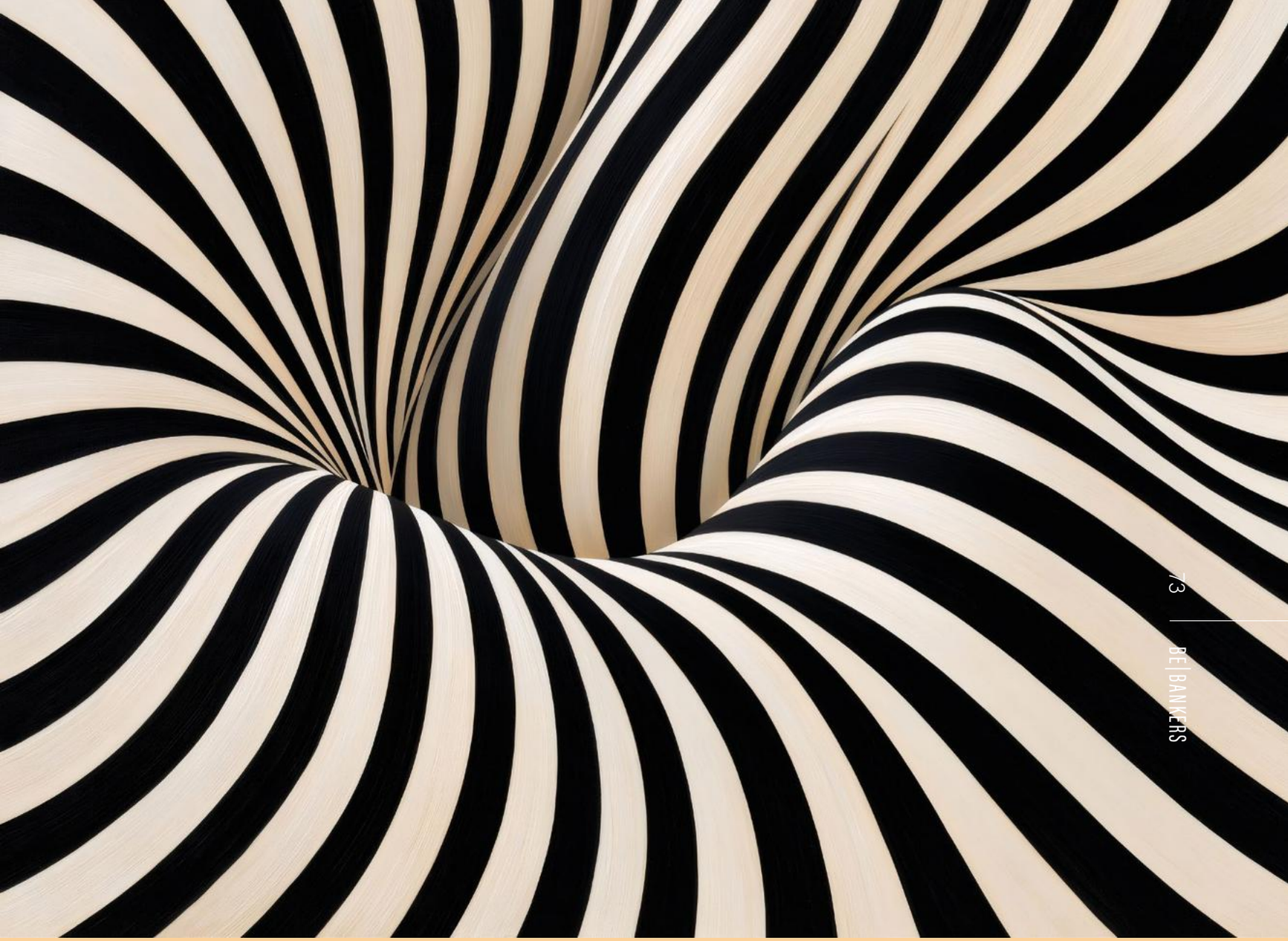
Per la ricerca giuridica, Legora adotta un approccio cd. "retrieval-first": prima individua e recupera documenti reali dalle fonti selezionate, poi elabora la risposta a partire da quel materiale. Questo riduce drasticamente il rischio di allucinazioni e, soprattutto, rende il risultato verificabile: le citazioni permettono all'utente di aprire il passaggio rilevante e confrontare direttamente l'analisi con la fonte. Questa logica di tracciabilità è disponibile nella web app e negli add-in per Word e Outlook, ed è alla base dell'utilizzo delle nostre funzionalità più importanti. Ad esempio, in Tabular Review le risposte sono collegate ai documenti di origine e i risultati a bassa confidenza vengono segnalati, così da indirizzare la verifica umana dove serve maggiormente. A monte, Legora sottopone modelli e configurazioni a valutazioni strutturate e continue su attività giuridiche realistiche, misurando correttezza fattuale, completezza, qualità delle citazioni, rischio di allucinazione, rilevanza e utilità pratica.

LEXROOM

Per noi il tema non è chiedere all'utente di "fidarsi dell'AI", ma dargli gli strumenti per controllarla. Lexroom utilizza un'architettura RAG che porta il modello a lavorare sul nostro corpus giuridico verificato. Quando viene citata una norma o una sentenza, l'utente può risalire direttamente alla fonte e al passaggio utilizzato per generare la risposta. Questo riduce drasticamente il rischio tipico dei modelli generalisti, che possono produrre riferimenti plausibili ma inesistenti. Non diciamo però che un sistema probabilistico sia infallibile: l'interpretazione e la correttezza dell'output devono sempre essere verificate dal professionista. È un principio di prodotto, prima ancora che un disclaimer.

LIBRA

Il collegamento diretto al patrimonio informativo delle banche dati One offre un supporto interpretativo concreto per verificare che il precedente citato non solo esista, ma che sia quello corretto. Dietro le quinte, il lavoro congiunto di Legal Engineers, sviluppatori e della Redazione migliora costantemente le tecniche di retrieval, basate su una metadatazione scientifica e massiva dei contenuti, per ridurre il rischio di allucinazione. La garanzia resta comunque verificabile in un click: in modalità Ricerca ogni citazione è affiancata da un link diretto al documento originale, tramite cui l'avvocato consulta esattamente il testo usato dal sistema. Quando una risposta si appoggia sulla conoscenza generale del modello, la citazione resta priva di link; quando invece è basata su informazioni reperite sul web (previa attivazione dell'utente), un banner e un disclaimer lo segnalano, rammentando all'utente che l'informazione è da trattare come non verificata.



L'interpretazione
e la correttezza dell'output
devono sempre essere
verificate dal professionista.

Quali sono i vostri clienti? Avvocato esterno, ufficio legale di una banca, servicer e fondo hanno esigenze molto diverse. Come si adatta la piattaforma a questi profili e quale, oggi, ne trae il beneficio maggiore?

APTUS AI

Avvocati, uffici legali di banche, servicer e fondi hanno esigenze diverse, ma condividono alcune necessità: restare aggiornati in tempo reale sull'evoluzione normativa e giurisprudenziale, cogliere l'impatto dei cambiamenti normativi sul proprio business e sui propri clienti e velocizzare il lavoro senza perdere qualità, con risorse sempre limitate. Per fondi e banche c'è un requisito in più: queste funzioni sono storicamente viste come centri di costo e freno al business. È qui che un processo AI-Native di Legal & Compliance può fare un salto di qualità, supportando il business in modo proattivo e individuando le opportunità che possono derivare da un aggiornamento normativo, invece di limitarsi a segnalarne i rischi. Il beneficio più profondo è proprio questo: liberare risorse dalle attività più operative per concentrarle su quelle strategiche, dove l'apporto umano resta e resterà sempre essenziale.

LEGORA

I nostri clienti oggi sono principalmente studi legali (di qualsiasi dimensione) e direzioni legali di imprese e istituzioni finanziarie. Ad oggi tale client base si compone di oltre 1.800 organizzazioni in più di cinquanta mercati, tra cui studi legali globali come White & Case, Linklaters e Herbert Smith Freehills Kramer, le direzioni legali di grandi banche europee come Barclays e società globali di servizi professionali. In Italia, oltre trentacinque realtà tra studi e aziende, inclusi Legance e Gatti Pavesi Bianchi Ludovici. Più che un profilo con il beneficio maggiore, vediamo usi diversi dei vari strumenti. Il nostro set di tool copre trasversalmente qualsiasi tipo di task legale (ricerca, analisi documentale, estrazione dati e redazione, ecc.), e registriamo sempre più interesse anche in altre funzioni (come nell'ambito del Risk Management). Ad esempio, nelle banche l'adozione parte spesso dal legale e si estende alle funzioni contigue (es. Corporate Affairs e/o Compliance). L'incontro tra diverse funzioni è inoltre facilitato dal nostro Portal, un ambiente condiviso dove professionisti diversi, legali e non, collaborano sugli stessi documenti e flussi.

LEXROOM

Siamo nati lavorando soprattutto con avvocati individuali e piccoli studi e oggi serviamo anche grandi studi, dipartimenti legali corporate e realtà come Mediolanum, Fastweb e Satispay. Le esigenze cambiano: un piccolo studio utilizza molto ricerca e drafting; un ufficio legale strutturato tende a sfruttare maggiormente document analysis, moduli specialistici e integrazione della propria knowledge base. La piattaforma è modulare proprio per questo. Nei processi legati al credito, il beneficio maggiore lo vediamo dove esistono contemporaneamente molti documenti, attività ripetitive e necessità di verificare rapidamente il quadro giuridico: è lì che l'AI libera più tempo senza sostituire il giudizio professionale.

LIBRA

Il profilo cambia, l'ambiente resta lo stesso. Avvocato esterno, ufficio legale di banca, servicer e fondo lavorano sullo stesso workspace, ma con configurazioni diverse: giurisdizioni e moduli attivati in base ai mercati in cui operano, Assistenti e Workflow costruiti sul processo specifico del cliente grazie al supporto dei Legal Engineers, dalla singola due diligence contrattuale alla pipeline ricorrente su un intero portafoglio ceduto. Lo studio boutique valorizza soprattutto velocità di ricerca e redazione su singoli atti; chi gestisce volumi grandi e ricorrenti, come servicer e uffici legali bancari, trae oggi il beneficio maggiore, perché il tempo risparmiato con Discovery e Review scala con il numero di posizioni trattate, mentre in una revisione manuale il costo resta lineare posizione per posizione. Il fondo, tipicamente più snello, si appoggia spesso allo studio esterno e ne beneficia indirettamente.

Liberare risorse
dalle attività
più operative per
concentrarle
su quelle strategiche.



MANAGEMENT:

INDICATORI QUALITATIVI

per cogliere la performance dei lavori di concetto

di Alessandro Laspia



VALUTARE IL LAVORO DI CONCETTO RICHIEDE CRITERI QUALITATIVI, COMPORTAMENTI OSSERVABILI E FEEDBACK CONTINUI: UN SISTEMA SNELLO, SOSTENUTO DA STRUMENTI DIGITALI, FAVORISCE LA CRESCITA PROFESSIONALE E RIDUCE IL TURNOVER.

Far crescere e trattenere persone qualificate è tra le sfide più complesse per qualsiasi realtà strutturata. Quando una persona formata lascia un'organizzazione, esce un capitale che nessun bilancio registra. Eppure, in molte realtà, il modo in cui le persone vengono valutate e valorizzate resta ancorato a impressioni soggettive o a rigidi indicatori di performance che trasmettono falsa sicurezza in chi li adopera. Non è un caso che, secondo il report Betterworks *State of Performance Enablement* (2024), il 44% dei collaboratori giudichi un fallimento il proprio sistema di gestione della *performance*, contro il 12% dei dirigenti e responsabili delle risorse umane.

Il tema della gestione delle prestazioni lavorative, o performance management, è particolarmente rilevante nell'ambito del *knowledge work*, vale a dire il lavoro di concetto, che è alla base dell'economia dei servizi. Già nel 1999, in un contributo diventato un riferimento della disciplina manageriale, Peter Drucker osservava che la produttività del lavoratore della conoscenza non è principalmente una questione di quantità di *output* ma, almeno altrettanto, di qualità. Il valore generato da chi, ad esempio, redige complessi pareri legali non si valuta contando le pratiche come pezzi su una linea di produzione. Proprio nei settori in cui il valore prodotto è più difficilmente attribuibile che altrove, è importante costruire percorsi di crescita e *retention* solidi, per ridurre il *turnover* e produrre effetti concreti sull'intera organizzazione.

LEGAL&TECH

#CareerFramework
#PerformanceManagement
#KnowledgeWork

Alessandro Laspia
Data and Innovation Strategist del dipartimento AIRD (Artificial Intelligence Research and Development) di Centro Studi Alma Iura.

Le organizzazioni che decidono di dotarsi di un *career framework*, cioè di un sistema strutturato per valutare e accompagnare la crescita delle persone, devono però prestare attenzione a non cadere in due trappole molto comuni. La prima è adottare sistemi di *performance management* troppo pesanti, con meccanismi valutativi complessi e onerosi che, anche quando restano formalmente in vigore, non vengono concretamente applicati, perdendo così l'utilità per cui erano stati progettati. La seconda, più sottile, è descritta dalla legge di Goodhart: quando una misura di prestazione, pensata per orientare comportamenti verso obiettivi più ampi, diventa essa stessa l'obiettivo primario di chi vi è sottoposto, cessa di essere una buona misura. Contare le righe di codice, i *ticket* di assistenza chiusi o le pratiche archiviate spinge a massimizzare l'indicatore anziché il risultato finale, dando vita a quel *goal displacement* che la ricerca documenta da tempo e che può produrre effetti distorsivi a livello dell'intera organizzazione. Le misure non sono certamente inutili, restano preziose come indicatori diagnostici a supporto del giudizio; il problema sorge quando l'indicatore viene isolato dal proprio dominio e fatto passare per rappresentativo, offrendo un falso senso di precisione e oggettività.

Che principi adottare, dunque, per introdurre un sistema di valutazione snello ed efficace? Innanzitutto, è fondamentale rendere osservabile ciò che conta. Nel *knowledge work*, dove le metriche quantitative non catturano sempre il contributo dei singoli, la soluzione più efficace è ancorare il giudizio a comportamenti descrivibili, secondo la logica delle *Behaviorally Anchored Rating Scale* (BARS). Si individuano le principali dimensioni rappresentative della performance complessiva e, invece di assegnare un punteggio numerico a ciascuna, si assegna una categoria descrittiva del comportamento osservato. Si tratta, dunque, di utilizzare una scala qualitativa ancorata ad aspettative esplicite e differenziate per livello di esperienza. Le valutazioni su scala numerica, per quanto sembrino precise, restano in buona parte soggettive. Un punteggio numerico nasconde, dietro apparente oggettività, un giudizio frutto di interpretazione che può cambiare sensibilmente a seconda del valutatore. Le categorie descrittive invece, ancorate a comportamenti osservabili, lasciano meno spazio all'ambiguità e rendono più facile che valutatori diversi arrivino a un giudizio simile quando si trovano a valutare lo stesso professionista.

Nessuna di queste accortezze, tuttavia, produce effetti se il sistema in cui si inseriscono non viene realmente utilizzato. L'adozione conta più della completezza. Un modello articolato ma operativamente oneroso resta sulla carta, sostituito in maniera più o meno evidente dal giudizio informale che avrebbe dovuto superare; mentre un sistema più semplice ma realmente applicato è in grado di cambiare i comportamenti dei singoli e, conseguentemente, i risultati che l'organizzazione è in grado di raggiungere. Il principio guida con cui costruire un sistema di valutazione non è, dunque, la sua esaustività ma la sostenibilità nel lavoro quotidiano. È preferibile osservare un numero ridotto di dimensioni di valutazione con continuità piuttosto che un gran numero di indicatori una sola volta all'anno. Una valutazione concentrata in un unico appuntamento annuale o semestrale, infatti, non è sufficiente per orientare la crescita dei collaboratori. Occorre, dunque, che le persone che guidano i *team* si impegnino ad accompagnarli con *feedback* continui e indicazioni puntuali nell'operatività quotidiana, e che possano contare su un sistema che consenta loro di farlo.

Alla sostenibilità di un sistema di *performance management* non contribuisce solamente il metodo con cui è costruito, ma anche gli strumenti che lo supportano. Uno strumento digitale dedicato rende facilmente consultabili i comportamenti attesi per ciascun ruolo e livello di esperienza, raccoglie le evidenze nel tempo e permette di confrontare le valutazioni di più osservatori sulla stessa persona, offrendo così un quadro più completo dei punti di forza e delle aree di crescita di ciascun lavoratore. In aggiunta, l'integrazione con l'intelligenza artificiale LLM (*Large Language Model*), in ruolo di supporto e non di sostituzione del giudizio umano, contribuisce ad alleggerire ulteriormente la raccolta delle evidenze e la sintesi dei *feedback*. Lo scopo di questi strumenti non è dunque automatizzare le valutazioni, ma abbassare il costo di applicare il sistema con continuità ed efficacia.



Secondo il già citato report Betterworks, i collaboratori che dispongono di uno strumento dedicato al *performance management* hanno chiaro il proprio percorso di crescita nell'89 % dei casi, contro il 41 % di chi si affida esclusivamente a un generico gestionale per risorse umane.

Tradurre questi elementi in un *career framework* coerente, dunque, significa intraprendere un percorso complesso al fine di arrivare a una soluzione snella. Significa individuare le dimensioni di *performance* che contano davvero per l'organizzazione, ancorare il giudizio ad aspettative esplicite e comportamenti osservabili anziché a punteggi, e costruire un impianto abbastanza leggero da essere applicato con continuità, con il sostegno di strumenti digitali dedicati. Un approccio di questo tipo ripaga permettendo di programmare la crescita interna delle competenze critiche e riducendo il turnover insieme alle complessità che ne derivano. Strutturare la crescita delle persone è, dunque, un investimento organizzativo il cui costo più grande si manifesta soprattutto quando manca.

Strutturare la crescita delle persone è **un investimento organizzativo**.





Estratti conto incompleti:

LA DELICATA SCELTA DELL'ANNO ZERO

La ricostruzione del saldo di conto corrente nei contenziosi bancari può produrre effetti diversi in relazione all'anno preso a riferimento per l'avvio del ricalcolo

di Lisa Formis

LEGAL&TECH

#SaldoZero
#ContenziosoBancario
#Ottimizzazione

Lisa Formis
Analista Senior del dipartimento di matematica del Centro Studi di Alma Iura.



NEI CONTENZIOSI BANCARI CON ESTRATTI CONTO INCOMPLETI, LA SCELTA DELL'ANNO INIZIALE RICHIEDE DI VALUTARE INSIEME AZZERAMENTO DEL SALDO E RETTIFICHE SUCCESSIVE.

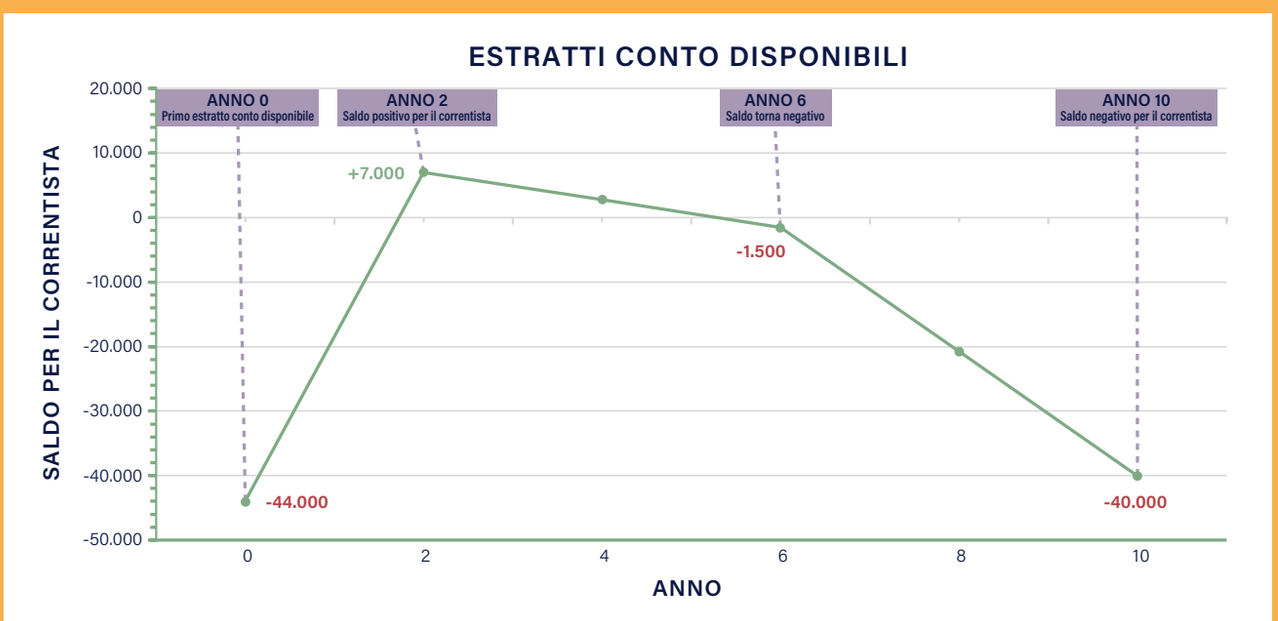
La ricostruzione del saldo di un rapporto di conto corrente costituisce uno dei profili più delicati del contenzioso bancario. Se l'accertamento dell'illegittimità di determinate competenze rappresenta un'operazione ormai ampiamente consolidata nella prassi peritale, più complesso può risultare il ricalcolo quando la documentazione disponibile non consenta di ricostruire integralmente il rapporto sin dalla sua origine.

L'ottimizzazione consente di sostituire una scelta intuitiva con una consapevole.

Il tema assume particolare rilievo alla luce dell'orientamento della giurisprudenza di legittimità in materia di onere della prova. In particolare, quando è la banca a chiedere il riconoscimento del proprio credito, l'incompletezza della serie degli estratti conto assume una conseguenza precisa: se il primo documento disponibile evidenzia un saldo negativo per il correntista e manca la prova dell'esposizione maturata anteriormente, la ricostruzione deve muovere dal saldo zero.

Questa regola, apparentemente lineare nella sua applicazione, apre tuttavia una questione di particolare interesse sotto il profilo tecnico, che si pone nella fase antecedente alla produzione documentale in giudizio. Se la banca dispone di una serie di estratti conto, ma non dell'intera sequenza dall'origine del rapporto, l'individuazione del primo estratto conto della serie da produrre può incidere significativamente sul successivo ricalcolo. Una volta effettuato il deposito, tale possibilità di scelta viene meno e il ricalcolo dovrà necessariamente confrontarsi con il patrimonio documentale acquisito al giudizio. Quale estratto conto scegliere, allora, come primo documento della serie da produrre?

Consideriamo un rapporto di conto corrente per il quale la banca non disponga della documentazione risalente all'apertura e per cui il saldo finale è negativo per il correntista di €40.000. Il primo estratto conto disponibile, che assumiamo convenzionalmente come anno 0, presenta un saldo negativo per il correntista di €44.000; all'anno 2 il saldo diventa positivo per il correntista per €7.000; all'anno 6 torna negativo, ma per soli €1.500. Quale di questi estratti conto dovrebbe essere assunto come primo documento della serie da produrre? La risposta potrebbe sembrare immediata: l'estratto conto con saldo positivo, in quanto eliminerebbe il problema dell'azzeramento dal saldo.



Ma è davvero così? Non necessariamente. Tornando all'esempio, se la ricostruzione prendesse avvio dall'anno 0, il saldo iniziale negativo di €44.000 dovrebbe essere azzerato. Poiché il saldo finale del rapporto è negativo per €40.000, la sola rettifica iniziale sarebbe sufficiente a trasformarlo in un saldo a credito per il correntista per €4.000, ancor prima di procedere all'eliminazione delle eventuali competenze illegittime. L'anno 0 non rappresenta quindi per la banca un punto di partenza utile ai fini dell'obiettivo dell'analisi. Assumendo come primo documento l'estratto conto dell'anno 2, il saldo positivo di €7.000 non richiede alcuna rettifica iniziale. Se, invece, la produzione prendesse avvio dall'anno 6, il saldo negativo di €1.500 dovrebbe essere azzerato, con una rettifica iniziale di pari importo. A prima vista, dunque, l'anno 2 sembrerebbe ancora preferibile.

Il confronto, tuttavia, non è completo. Partire dall'anno 2 significa includere nella ricostruzione anche il periodo compreso tra l'anno 2 e l'anno 6 e, quindi, eliminare le eventuali competenze illegittime addebitate in tale intervallo. Se tali rettifiche fossero, ad esempio, superiori a €1.500, il vantaggio derivante dall'assenza di un azzeramento iniziale potrebbe risultare più che compensato dagli storni maturati nei quattro anni aggiuntivi. In una simile situazione, l'estratto dell'anno 6, pur presentando un saldo iniziale negativo, potrebbe determinare un impatto complessivo sul ricalcolo inferiore rispetto alla serie che prende avvio dall'anno 2.

Il punto è che, in tale valutazione, ci sono due grandezze che non possono essere considerate separatamente: da un lato l'entità della rettifica conseguente all'eventuale azzeramento del saldo iniziale; dall'altro l'ammontare delle rettifiche derivanti dall'eliminazione delle competenze illegittime riferibili al periodo oggetto di ricostruzione.

Ecco perché il punto di partenza da privilegiare non coincide necessariamente con quello che presenta un saldo iniziale positivo per il correntista, ma dipende dall'effetto complessivo che le due componenti producono sul saldo ricalcolato.

La selezione della documentazione non è, pertanto, una regola deterministica, ma assume le caratteristiche di un problema di ottimizzazione matematica. In termini semplici, ottimizzare significa individuare, tra diverse soluzioni possibili e nel rispetto di determinati vincoli, la soluzione che minimizza o massimizza il risultato assunto come obiettivo.

Nel nostro caso, le alternative sono rappresentate dai diversi punti dai quali può iniziare la serie degli estratti conto; i vincoli derivano dalla documentazione effettivamente disponibile e dai criteri di ricalcolo applicabili; l'obiettivo è valutare l'effetto complessivo che ciascuna alternativa produce sul saldo finale.

In quest'ottica, partire da un estratto conto più datato consente di estendere il ricalcolo a un periodo più ampio, ma comporta anche l'eliminazione delle competenze illegittime addebitate in quel periodo. Occorre quindi verificare se l'effetto di tali ulteriori rettifiche sia maggiore o minore rispetto a quello derivante dall'eventuale azzeramento del saldo iniziale previsto scegliendo un estratto conto successivo.

È proprio questo confronto a trasformare una scelta apparentemente intuitiva in un problema di ottimizzazione.

L'ottimizzazione, tuttavia, non è una formula magica né uno strumento capace di assicurare un determinato esito processuale, bensì uno strumento di analisi volto a individuare la configurazione che limita maggiormente l'impatto complessivo delle rettifiche sul saldo finale, compatibilmente con la documentazione effettivamente disponibile. Vi sono infatti rapporti nei quali, anche ottimizzando la sequenza, l'eliminazione delle competenze illegittime conduce comunque all'insussistenza del credito azionato dalla banca.

In altri termini, la soluzione ottima non è necessariamente una soluzione che garantisce il risultato desiderato: è quella che, tra le alternative disponibili, soddisfa meglio l'obiettivo posto all'analisi. Ad esempio, la serie che prende avvio dall'anno 6 potrebbe risultare quella che limita maggiormente l'impatto complessivo delle rettifiche e, al tempo stesso, condurre comunque a un saldo finale che non consente alla banca di confermare il credito azionato. In questo caso, l'ottimizzazione avrebbe individuato la migliore tra le alternative disponibili, senza per questo determinare un esito utile alla pretesa della banca.

A questo limite se ne aggiunge tuttavia un altro: il quadro documentale sul quale si fonda l'analisi può mutare nel corso del giudizio. Qualsiasi valutazione preventiva resta, pertanto, inevitabilmente subordinata all'evoluzione del contraddittorio. La successiva produzione, ad opera della controparte, degli estratti conto mancanti o di ulteriori documenti idonei a ricostruire il rapporto può infatti modificare il quadro probatorio e incidere sulle conclusioni cui era pervenuta l'analisi iniziale. A maggior ragione, la selezione della documentazione non può essere intesa come una tecnica finalizzata a orientare l'esito del giudizio, ma come uno strumento per una valutazione necessariamente riferita agli elementi disponibili in un determinato momento.

Alla domanda iniziale – quale estratto conto assumere come primo documento della serie da produrre? – non esiste dunque una risposta valida in assoluto. L'ottimizzazione non elimina l'incertezza, non anticipa l'esito del giudizio e non trasforma una pretesa insostenibile in una pretesa fondata. Consente, però, di sostituire a una scelta intuitiva una scelta consapevole. Ed è proprio prima della produzione documentale che questa consapevolezza assume maggiore rilievo: quando le alternative sono ancora valutabili e la scelta non è ancora cristallizzata.

L'applicazione del saldo zero dipende dall'onere della prova e dal patrimonio probatorio disponibile.



Saldo zero: cosa dice la giurisprudenza

Quando è la banca ad agire

La Corte di Cassazione, I Sezione Civile, con l'ordinanza n. 13667/2025, ha ribadito che, qualora la banca agisca per il recupero del saldo debitore e produca una serie incompleta di estratti conto, il saldo iniziale del primo estratto disponibile, se negativo per il correntista, deve essere convenzionalmente ricondotto a zero, poiché la banca non ha assolto all'onere di dimostrare il credito maturato anteriormente al periodo documentato.



Quando alle domande del correntista si contrappone la riconvenzionale della banca

La Corte di Cassazione, I Sezione Civile, con le ordinanze nn. 13670/2025 e 14269/2025, ha affermato che, rispetto alla domanda riconvenzionale, la banca assume la posizione sostanziale di attore e rimane conseguentemente gravata dell'onere di dimostrare il saldo iniziale posto a fondamento della propria pretesa. In assenza della documentazione iniziale, anche in tale ipotesi, non può quindi avvalersi del saldo passivo riportato nel primo estratto conto disponibile, che deve essere azzerato. La Corte d'Appello di Firenze, con la sentenza n. 797/2025, distingue invece il percorso logico da seguire nell'esame della domanda della banca da quello relativo alla domanda del correntista, evitando che l'applicazione automatica del principio del saldo zero determini effetti incompatibili con la diversa distribuzione dell'onere della prova. In particolare, nell'esaminare la domanda della banca, il saldo iniziale negativo deve essere azzerato. Se il ricalcolo conduce a un saldo finale favorevole al correntista, tale risultato non può, per ciò solo, trasformarsi in un credito da riconoscere in suo favore: occorre verificare se il credito del correntista sussista anche assumendo come punto di partenza il saldo iniziale documentato. Specularmente, nell'esaminare la domanda di ripetizione del correntista, il conteggio deve muovere dal primo saldo debitore documentato. Se il risultato rimane favorevole alla banca, esso non può automaticamente fondare la condanna del correntista: occorre verificare se, azzerando il saldo iniziale, emerga comunque un debito a suo carico.

Quando il saldo può essere provato diversamente

L'azzeramento non costituisce un automatismo svincolato dal complessivo patrimonio probatorio. La Corte di Cassazione, I Sezione Civile, con l'ordinanza n. 9521/2026, ha attribuito rilievo a una ricognizione di debito nella quale erano specificamente indicati gli importi riconosciuti, escludendo che la parziale mancanza degli estratti conto imponesse, in quel caso, l'azzeramento del saldo iniziale. La ricognizione conserva quindi la propria efficacia probatoria anche in presenza della nullità di singole clausole del rapporto, ferme la rimozione della clausola invalida e la detrazione degli addebiti illegittimi che ne derivano. Sul piano tecnico, ciò implica che, se il primo estratto conto disponibile è successivo alla ricognizione, il saldo negativo ivi attestato può essere utilizzato come base, purché coerente con l'andamento successivo del rapporto. Se invece è antecedente, la presenza di un riconoscimento successivo può concorrere a giustificare l'esposizione maturata, ferme le rettifiche relative alle competenze illegittime.

IL CONTENZIOSO TRA RISCHIO E ASSET MANAGEMENT: IL MODELLO LEXCAPITAL

Litigation Funding, analisi predittiva e strumenti finanziari: il percorso di un operatore nato per sostenere la parte Attrice e sviluppatosi nella gestione integrata del rischio del Contenzioso, anche nella prospettiva della parte Convenuta

di Giuseppe Farchione

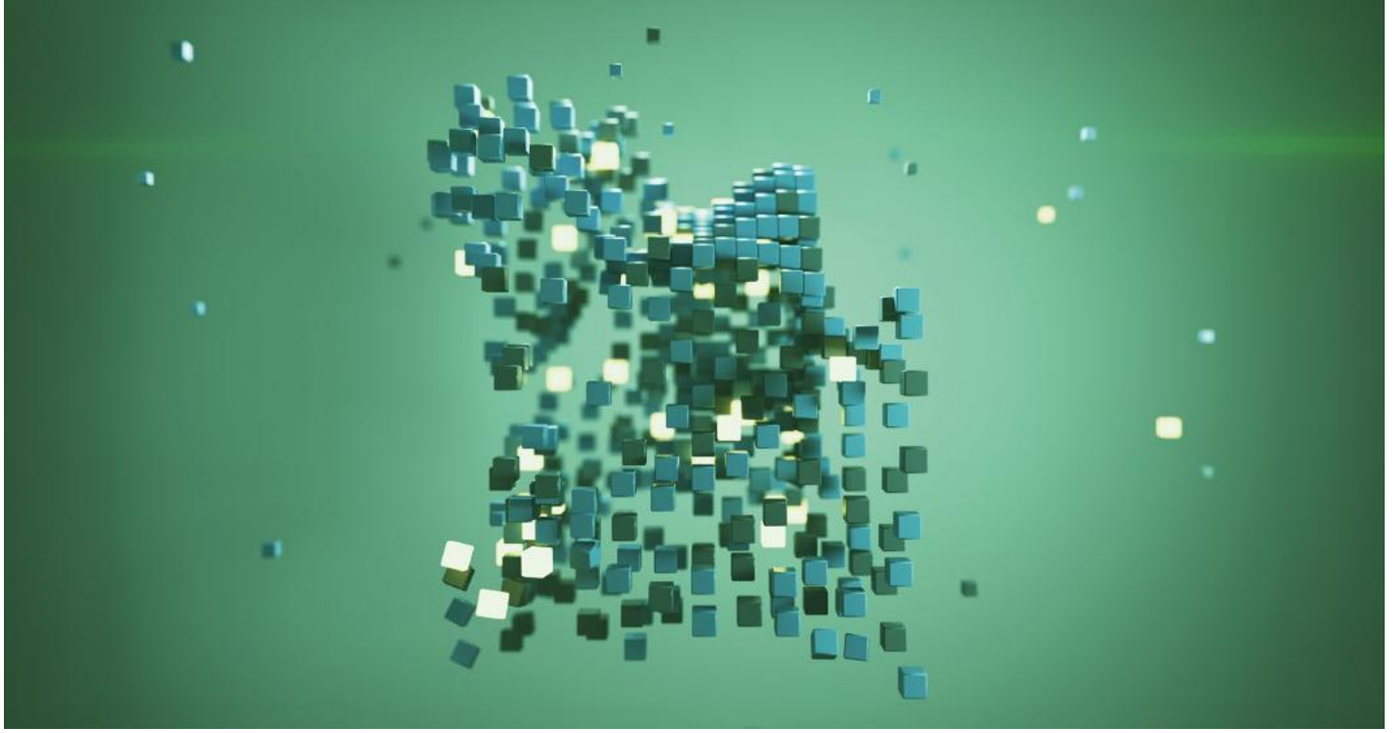
Il Contenzioso è un costo, ma può costituire anche un asset. Per una Banca, un'Assicurazione e un'Impresa una controversia può incidere sul valore di un credito, condizionare una ristrutturazione, rallentare il recupero di un'esposizione e assorbire capitale, per un periodo difficile da prevedere. Tutto dipende dalla capacità di valutarne il rischio, stimarne, per quanto possibile, tempi ed esiti e realizzarne una gestione efficiente.

Da questa prospettiva nasce LexCapital: un operatore specializzato nella selezione, valutazione e gestione dei Contenziosi. Il primo servizio è stato il **Litigation Funding**, sviluppato a supporto della Parte Attrice. In questo caso LexCapital seleziona, valuta e acquisisce il diritto litigioso, ne sostiene gli oneri e partecipa al risultato secondo condizioni definite in anticipo. Se l'esito è infruttuoso, nulla è dovuto dal cedente.

PUBBLIREDAZIONALE

#LitigationFunding
#RischioContenzioso
#AssetManagementLegale

Giuseppe Farchione
CEO di LexCapital.



La tecnologia applicata al Litigation Risk Assessment

LexCapital affianca alle competenze finanziarie e legali una tecnologia di **Litigation Risk Assessment**, RischioLegale®, piattaforma proprietaria che combina dati empirici, modelli matematico-statistici e uso selettivo di algoritmi di intelligenza artificiale.

La piattaforma elabora stime probabilistiche e scenari evolutivi della controversia, inclusi durata attesa, distribuzione temporale dei costi, spese tecniche e potenziali oneri di soccombenza. **Non sostituisce la valutazione del professionista legale**, ma la rafforza con una base informativa complementare, utile a rendere le decisioni più confrontabili e consapevoli (**www.rischiolegale.it**).
Questo approccio assume particolare rilievo nel settore bancario e assicurativo.

Dal Contenzioso attivo a quello passivo

Successivamente LexCapital ha realizzato un'evoluzione del modello, estendendo le proprie competenze anche alla gestione del Contenzioso a sostegno della *Parte Convenuta*, attraverso il **Reverse Litigation Funding** (o *Defense-Side Litigation Funding*).

In questo caso l'obiettivo non è sostenere una pretesa risarcitoria, ma affiancare il soggetto convenuto nella gestione di una o più controversie "passive", per consentirgli un risparmio in termini di esborso finale e minor tempo di definizione della controversia.

Banche e Assicurazioni, in particolare, **possono utilizzare il supporto tecnologico, organizzativo e finanziario di LexCapital per la gestione del proprio Contenzioso passivo, attraverso il Reverse Litigation Funding**. L'intervento può riguardare singole controversie o interi portafogli di posizioni, in particolare quando presentino elementi di serialità, anzianità, elevata complessità oppure un significativo impatto economico e operativo.

RischioLegale® consente di analizzare i rischi del Contenzioso, stimarne i possibili scenari evolutivi e valutarne tempi e costi. A questa analisi, di tipo quantitativo, si affiancano il presidio organizzativo delle attività e, quando previsto dalla struttura dell'operazione, l'impiego di strumenti finanziari dedicati, tra cui, in particolare, il veicolo di cartolarizzazione che, con l'intervento di un primario Investitore Istituzionale, LexCapital può rendere parte attiva delle operazioni, sia lato Attore che Convenuto.

Il passaggio decisivo consiste nel cambiare prospettiva: il Contenzioso non è soltanto una pratica da amministrare, un costo da accantonare o un ostacolo al recupero. Può essere un diritto da valorizzare, un rischio da trasferire o una componente del portafoglio da gestire. Per Banche, Assicurazioni e Imprese, il modello di LexCapital mette a disposizione un ecosistema che integra tecnologia, diritto, finanza e assicurazione per intervenire tanto sul Contenzioso attivo quanto su quello passivo. A condizione, prima di tutto, di riuscire a misurarne il rischio.

leXcapital

AMICO

LAWYERS ADVISORS

STUDIO LEGALE

SERVIZI LEGALI

NPE & DISTRESSED ASSETS

Da oltre 15 anni, AMICO Lawyers / Advisors rappresenta un punto di riferimento per banche, servicer, investitori e veicoli di cartolarizzazione nella gestione e valorizzazione di portafogli NPE.

Grazie a un team multidisciplinare composto da oltre 30 professionisti e a una presenza operativa estesa sull'intero territorio nazionale, lo Studio garantisce un'assistenza altamente qualificata, caratterizzata da un approccio integrato, concreto e fortemente orientato al raggiungimento degli obiettivi.

Nel corso degli anni, lo Studio ha maturato una consolidata esperienza nella gestione di portafogli di diversa natura e complessità, sviluppando competenze distintive che consentono di massimizzare l'efficacia delle strategie di recupero e di generare valore lungo l'intero ciclo di gestione del credito deteriorato. L'attività si estende a tutte le fasi del processo: dalla due diligence dei portafogli e delle singole posizioni alla definizione delle strategie di recupero, dalla gestione stragiudiziale e giudiziale del credito al contenzioso, fino alle procedure esecutive e alle attività di reporting.

L'esperienza maturata sul campo, la capacità di gestire elevati volumi di pratiche e l'attenzione costante alle performance costituiscono i principali elementi distintivi dello Studio, che si propone come partner affidabile e strategico nella gestione e valorizzazione degli asset deteriorati.

L'INTERA FILIERA DEL CREDITO NON PERFORMING

01	02	03	04	05
DUE DILIGENCE	**STRATEGIA**	**CREDIT MANAGEMENT**	**GIUDIZIALE**	**REPORTING**
Portafogli e singole posizioni	Tutela e priorità di recupero	Gestione completa e integrata	Contenzioso bancario procedure esecutive	Monitoraggio e avanzamento

AMICO · LAWYERS / ADVISORS
Via Marchese Ugo 74, Palermo · Tel. 091 6175621 · segreteria@studiolegaleamico.net

BE IL CASO



Settore energetico sempre più interconnesso alla finanza

Parlano Pierluigi ed Eleonora Tortora,
i principali esponenti della famiglia di Cesena
che ha dato vita a PLT, tra i più importanti
gruppi italiani di energia rinnovabile,
prima di fare il suo ingresso in MPS
dove è stata decisiva nel rinnovare l'incarico
di Ad a Luigi Lovaglio.
E ora è diventata un attore di primo piano
nel risiko bancario in pieno corso

di Marco Rossi
e Riccardo Sabbatini

DALLE RINNOVABILI
ALLE BANCHE,
LA FAMIGLIA TORTORA
RACCONTA L'EVOLUZIONE
DI PLT HOLDING:
INVESTIMENTI GUIDATI DA
UNA VISIONE INDUSTRIALE,
CAPITALE PAZIENTE
E CRESCENTE INTEGRAZIONE
TRA ENERGIA E FINANZA.



Pierluigi ed Eleonora Tortora

Il settore energetico è sempre più interconnesso con la finanza. I grandi impianti di energia rinnovabile comportano investimenti sempre più impegnativi collocati in un lungo arco temporale e pertanto il successo dei progetti di transizione energetica si gioca sempre di più sull'efficacia dei piani di project financing che ne consentono la realizzazione. È dunque una sorta di "attrazione fatale" quella che ha spinto la PLT Holding della Famiglia Tortora - imprenditori di Cesena attivi da anni nel business delle rinnovabili - ad incrociare i propri destini con quelli della finanza. Un ingresso avvenuto in punta dei piedi nel 2022 investendo in azioni di Mediobanca una parte dei proventi realizzati con la cessione alla Plenitude dell'Eni degli impianti di PLT in energia rinnovabile. Ma poi, aderendo con le stesse azioni all'Opas di MPS sulla banca di Piazzetta Cuccia (2025) PLT è divenuta un socio importante di Siena (con oltre l'1% del capitale). E successivamente, promuovendo la lista per rinnovare l'incarico di Ad a Luigi Lovaglio, una famiglia che fino allora si era distinta per la sua discrezione è finita sotto i riflettori della grande stampa divenendo un attore importante di quel risiko bancario tuttora in pieno corso. Per capire le ragioni profonde delle scelte di queste ultime settimane Be Bankers ha chiesto a Pierluigi Tortora, il fondatore del gruppo, nonché presidente e Ad, ed a Eleonora Tortora (CFO e Investor relations manager) di ripercorrere le tappe di questa integrazione con la finanza spiegandone le ragioni profonde.

IL CASO

#PLTHolding
#RisikoBancario
#TransizioneEnergetica

Pierluigi Tortora, Presidente e Amministratore Delegato di PLT Holding.
Eleonora Tortora, CFO & Investor Relator di PLT Holding.

Come è maturata la scelta di entrare nella finanza? Risponde principalmente a un'esigenza di diversificazione del portafoglio di investimenti oppure alla convinzione che il versante finanziario sia diventato sempre più importante per imprenditori attivi nel business energetico?

Pierluigi Tortora (PLT) La scelta è nata soprattutto da un principio che considero centrale nel fare impresa: il capitale non deve essere necessariamente reinvestito nello stesso settore in cui è stato generato. Deve essere allocato dove si intravedono le migliori opportunità di creazione di valore.
La cessione a Plenitude ha rappresentato per noi la conclusione di un ciclo industriale molto importante, ma non l'abbandono dell'energia, che continua a essere uno dei principali ambiti di attività del Gruppo. Allo stesso tempo, quell'operazione ci ha consentito di disporre di risorse significative e di avviare una nuova fase della nostra storia.
L'ingresso nella finanza va letto all'interno di questo percorso. Non come semplice diversificazione patrimoniale e nemmeno come trasformazione da imprenditori industriali a investitori finanziari. Mi considero ancora prima di tutto un imprenditore. Anche quando investiamo in una banca, cerchiamo di ragionare con una logica industriale: qualità del management, solidità del progetto, capacità di generare cassa e valore nel tempo.
Ma la finanza non è l'unica nuova direttrice. Stiamo sviluppando in maniera crescente anche il real estate, che sta assumendo le caratteristiche di una vera e propria nuova gamba del Gruppo. Anche in questo settore non ci interessa una logica puramente finanziaria o speculativa: cerchiamo operazioni nelle quali sia possibile creare valore attraverso sviluppo, trasformazione e gestione degli asset.



Parallelamente stiamo lavorando all'internazionalizzazione del Gruppo. Credo che questa sia una conseguenza naturale della nostra evoluzione: una volta raggiunte determinate dimensioni patrimoniali e organizzative, limitare l'orizzonte al solo mercato italiano significherebbe rinunciare a una parte importante delle opportunità. Vogliamo quindi essere sempre più capaci di investire e operare anche fuori dall'Italia, mantenendo però la stessa disciplina con la quale abbiamo costruito le nostre attività nel Paese.
Energia, finanza e real estate stanno così diventando tre componenti importanti di un Gruppo più diversificato e progressivamente più internazionale, ma unite dalla stessa filosofia.
Più che parlare di diversificazione, parlerei quindi di allocazione imprenditoriale del capitale. Non vogliamo diventare una holding finanziaria che si limita a distribuire investimenti tra diverse asset class. Vogliamo continuare a essere imprenditori, scegliendo settori, progetti e persone nei quali crediamo e contribuendo, quando possibile, alla creazione di valore nel lungo periodo.

Con il senno di poi, avete intercettato un ciclo particolarmente favorevole per il settore bancario. Ritiene che la scelta di investire nel comparto creditizio si sia rivelata particolarmente efficace?

PLT Certamente il ciclo ci ha aiutato, ma sarebbe riduttivo attribuire i risultati esclusivamente all'andamento favorevole dei tassi o del settore bancario. Quando abbiamo iniziato a investire, molte banche italiane venivano da anni complessi ed erano valutate dal mercato con multipli molto contenuti.
Noi abbiamo visto qualcosa di diverso: bilanci profondamente risanati, una qualità degli attivi molto migliorata, livelli di capitale elevati e una capacità di generare redditività che il mercato, a nostro giudizio, non riconosceva ancora pienamente.
Il rialzo dei tassi ha certamente accelerato questo processo, ma nel frattempo le banche italiane sono diventate strutturalmente più solide ed efficienti. Per questo considero l'investimento nel credito una scelta molto positiva, non soltanto finanziariamente, ma anche perché ci ha consentito di conoscere dall'interno un settore fondamentale per l'economia del Paese.
È un settore nel quale intendiamo continuare a muoverci con la stessa impostazione: non inseguire il mercato nel breve periodo, ma individuare situazioni nelle quali riteniamo esista una concreta possibilità di creazione di valore nel medio-lungo termine.



Vogliamo continuare a essere imprenditori, scegliendo settori, progetti e persone nei quali crediamo e contribuendo, quando possibile, alla creazione di valore nel lungo periodo.



Che cosa l'ha sorpresa maggiormente del mondo bancario e finanziario entrando in un settore diverso rispetto a quello da cui proveniva la vostra esperienza imprenditoriale?

Eleonora Tortora (ET). Nel corso della mia esperienza professionale ho sempre lavorato con il sistema bancario grazie al supporto che tutti i principali istituti finanziari hanno dato nel corso degli anni ai nostri piani industriali. Ho potuto constatare come negli anni si sia evoluto e oggi abbia raggiunto un significativo livello di competenze, ho potuto apprezzare la preparazione delle persone che vi lavorano e anche lo spirito di innovazione e l'apertura nel volerci affiancare in progetti nuovi per il settore.
Negli scorsi mesi ho avuto l'opportunità di avere un punto di vista privilegiato da cui ho potuto osservare come il sistema bancario "ragioni" anch'esso con logiche industriali, di medio-lungo periodo e come sia fondamentale costruire il consensus degli investitori attraverso una relazione continua, trasparente ed efficace, comunicando i propri progetti e i propri obiettivi con credibilità e stabilendo un rapporto di fiducia, fondamentale con riferimento alle promesse da mantenere. Ho trovato una grande passione e un grande senso di appartenenza delle persone che vi lavorano, probabilmente questo è ciò che mi ha maggiormente colpito.

Con quale criterio valuta oggi l'allocazione del capitale tra investimenti industriali e investimenti finanziari?

ET La distinzione tra investimento industriale e finanziario per noi non è così netta. Nell'investimento industriale abbiamo naturalmente una maggiore capacità di incidere direttamente sulla creazione di valore; nell'investimento finanziario questa capacità è più limitata. Ma il nostro approccio è quello di portare una mentalità industriale anche negli investimenti finanziari: comprendere a fondo ciò che acquistiamo, individuarne i driver di valore e, quando possibile, le leve che possono farlo crescere nel tempo.
Guardiamo quindi ogni investimento con una logica di gruppo: ci chiediamo come si inserisca rispetto agli altri asset, se esistano elementi di complementarità e, soprattutto, se contribuisca a costruire un portafoglio equilibrato e di valore. L'obiettivo non è semplicemente avere investimenti diversi tra loro, ma avere investimenti che svolgano funzioni diverse e che, nel loro insieme, rendano il capitale più solido e resiliente.

Il capitale deve essere affidato alle persone e ai progetti che dimostrano di saperlo utilizzare meglio.

Siete stati tra i protagonisti di una fase di profonda trasformazione del sistema finanziario italiano, segnata dalle vicende che hanno coinvolto Mediobanca e MPS. Ora che gli eventi si sono in parte sedimentati, come giudicate quell'esperienza? Ritiene che il tradizionale ruolo di Mediobanca come punto di riferimento degli imprenditori italiani abbia ancora una funzione, oppure pensa che modelli più aperti e competitivi siano maggiormente adatti all'economia contemporanea?

PLT È stata un'esperienza molto importante perché ci ha portato a esercitare fino in fondo il ruolo e la responsabilità dell'azionista.
Ho grande rispetto per Mediobanca e per quello che ha rappresentato nella storia economica italiana. Per molti decenni è stata uno dei luoghi centrali nei quali si sono formati gli equilibri del capitalismo del nostro Paese. Ma i modelli economici e finanziari evolvono, e credo che oggi sia inevitabile un sistema più aperto, contendibile e competitivo.
La mia convinzione è che l'azionista non debba limitarsi a detenere una partecipazione. Se crede in un progetto industriale, deve assumersi la responsabilità di sostenerlo; se ritiene che possa essere migliorato, deve avere il coraggio di esprimere la propria posizione. È quello che abbiamo fatto in MPS.
Abbiamo creduto nel lavoro di Luigi Lovaglio e nel percorso di trasformazione della banca quando il giudizio del mercato era ancora molto prudente. Non è stato un sostegno personale, ma il riconoscimento dei risultati ottenuti e della qualità di un progetto industriale che, a nostro giudizio, stava restituendo a MPS solidità, redditività e una prospettiva strategica.

I risultati successivi hanno confermato quella valutazione.

Anche nelle successive operazioni che hanno interessato il sistema bancario italiano abbiamo mantenuto lo stesso criterio: giudicare le operazioni per la loro capacità di creare valore industriale e non sulla base degli equilibri storici del sistema.
Non credo quindi che il tema sia essere favorevoli o contrari a Mediobanca, né contrapporre una vecchia finanza a una nuova finanza. Credo piuttosto che oggi debbano prevalere progetti, risultati e capacità di esecuzione.

Per un imprenditore questo è abbastanza naturale: alla fine il capitale deve essere affidato alle persone e ai progetti che dimostrano di saperlo utilizzare meglio.

Oggi siete attivi, come imprenditori energetici, nella distribuzione di energia elettrica e gas e nel business eolico. Vedete prospettive rilevanti nella produzione di idrogeno da fonti rinnovabili e, più in generale, quali tecnologie ritenete più promettenti per la prossima fase della transizione energetica?

PLT Sull'idrogeno mantengo un atteggiamento pragmatico. Credo che possa avere un ruolo importante in alcuni settori industriali difficili da elettrificare, ma non penso che nel breve periodo possa rappresentare una soluzione generalizzata. Il tema fondamentale rimane la competitività economica dell'intera filiera.

La transizione energetica, a mio giudizio, sta entrando in una fase più matura. Dopo anni nei quali l'attenzione si è concentrata soprattutto sulla crescita della capacità rinnovabile installata, il problema sarà sempre più quello di integrare efficacemente quella produzione nel sistema.

Per questo vedo grandi opportunità nelle rinnovabili, certamente, ma anche negli accumuli, nella digitalizzazione delle reti, nella gestione intelligente della domanda e in tutte quelle tecnologie che permettono di rendere programmabile e utilizzabile un'energia che per sua natura è intermittente.

La vera sfida non è semplicemente produrre più energia rinnovabile: è costruire un sistema energetico capace di garantirla quando serve, a prezzi competitivi e mantenendo sicurezza e stabilità della rete.

Anche nell'energia guardiamo con crescente attenzione alla dimensione internazionale. La transizione energetica è ormai un processo globale e le opportunità di investimento, le tecnologie e i capitali si muovono su mercati sempre più interconnessi. L'internazionalizzazione rappresenta quindi per noi non soltanto una possibilità di crescita, ma una componente della strategia futura del Gruppo.
Continuiamo a guardare alla transizione energetica con grande interesse, ma con un criterio molto semplice: le tecnologie devono essere non soltanto ambientalmente sostenibili, ma anche industrialmente ed economicamente sostenibili.
È su questo equilibrio che, a mio avviso, si giocherà la prossima fase della transizione.

Energia e finanza sono destinate a integrarsi sempre più strettamente nei prossimi anni? E che cosa manca oggi al sistema bancario per sostenere in modo più efficace la transizione energetica e gli investimenti di lungo periodo?

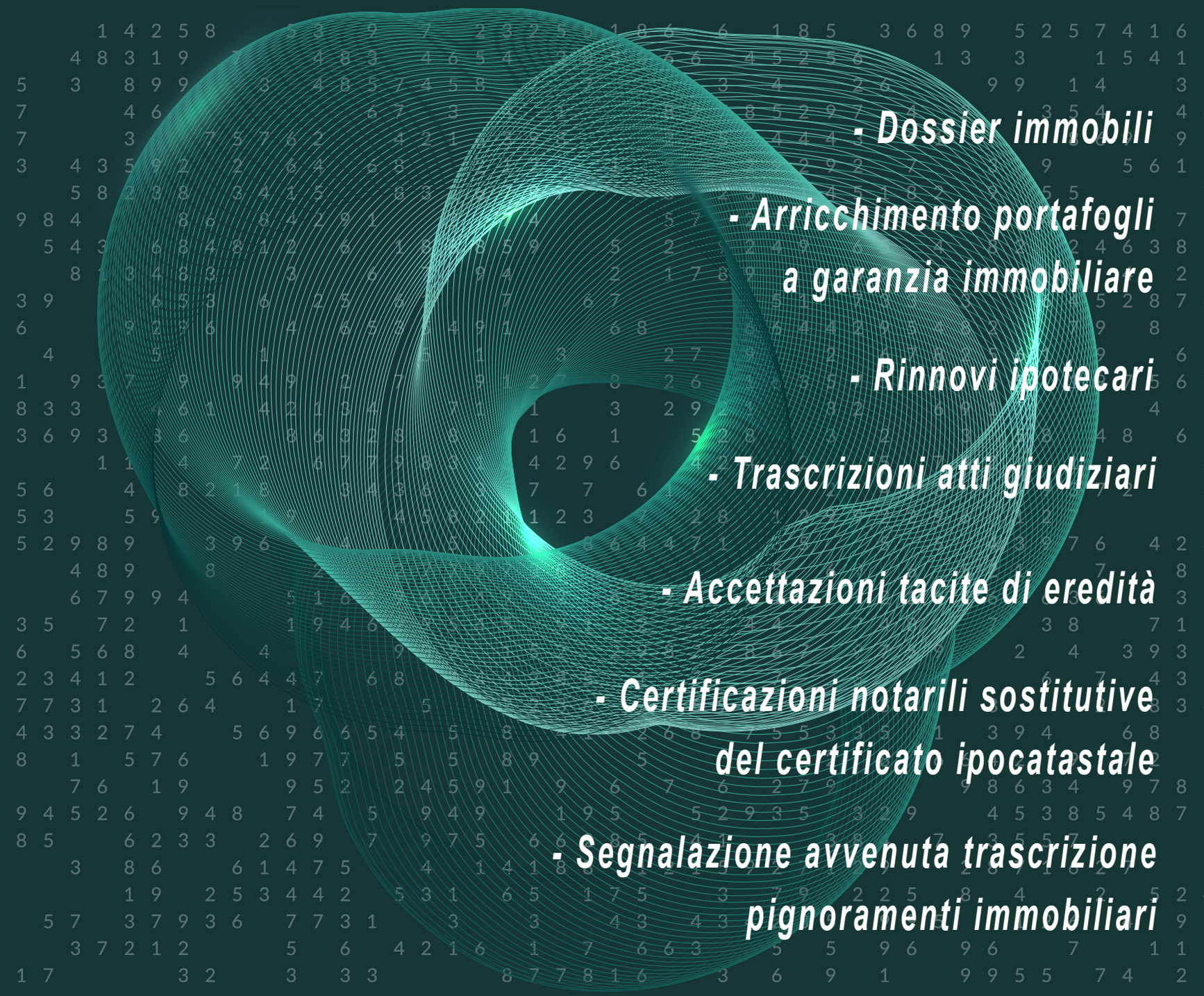
PLT e ET Crediamo che energia e finanza siano già oggi profondamente interconnesse e che lo saranno ancora di più nei prossimi anni. La transizione energetica richiede investimenti enormi, con orizzonti temporali lunghi e ritorni che devono essere valutati nell'arco di molti anni. Senza una finanza capace di accompagnare questa trasformazione, gli obiettivi della transizione rischiano di rimanere semplicemente obiettivi.
Il sistema bancario ha già compiuto passi importanti. A nostro giudizio, però, occorre sviluppare ulteriormente la capacità di valutare i progetti con una prospettiva industriale e non soltanto finanziaria. Un impianto rinnovabile, un sistema di accumulo o un'infrastruttura energetica hanno caratteristiche, rischi e tempi di ritorno molto diversi rispetto a un investimento tradizionale.
Da questo punto di vista riteniamo sia necessario un dialogo sempre più stretto tra banche, imprese e investitori istituzionali. Le banche possono svolgere un ruolo fondamentale, ma non possono sostenere da sole l'intero fabbisogno finanziario della transizione. Sarà necessario mobilitare maggiormente anche il mercato dei capitali e il risparmio di lungo periodo.

C'è poi un altro aspetto che consideriamo essenziale: la stabilità del quadro regolatorio. Per investimenti che hanno una vita di venti o trent'anni, la prevedibilità delle regole è quasi importante quanto il costo del capitale. Se cambiano continuamente normative, meccanismi autorizzativi o condizioni economiche, diventa inevitabilmente più difficile finanziare nuovi progetti. La transizione energetica, quindi, non è soltanto una sfida tecnologica. È contemporaneamente una sfida industriale, finanziaria e regolatoria.

Forse proprio la nostra esperienza, prima nell'energia e successivamente anche nella finanza, ci ha reso particolarmente consapevoli di questo legame. Il capitale deve essere in grado di incontrare buoni progetti industriali e di accompagnarli per il tempo necessario a trasformarli in valore. Questa capacità di mettere insieme capitale, competenze industriali e visione di lungo periodo sarà uno dei fattori decisivi per la competitività europea nei prossimi anni.

infodinamica

SERVIZI PROFESSIONALI PER IL CREDITO



- Dossier immobili
- Arricchimento portafogli a garanzia immobiliare
- Rinnovi ipotecari
- Trascrizioni atti giudiziari
- Accettazioni tacite di eredità
- Certificazioni notarili sostitutive del certificato ipocatastale
- Segnalazione avvenuta trascrizione pignoramenti immobiliari

Competenze diverse, un solo obiettivo

Il nostro team, composto da esperti visuristi, tecnici e sviluppatori software, offre un servizio completo e su misura, il cui obiettivo è fornire ai nostri interlocutori dati certi per decisioni consapevoli e sicure.

GOVERNARE LA COMPLESSITÀ: l'Advisory nei momenti di discontinuità dell'impresa

di Alberto Guiotto

In un contesto socio-economico in cui le imprese affrontano frequenti passaggi di trasformazione, crescita, riorganizzazione o crisi, anche il lavoro dell'advisor cambia natura. Non si tratta soltanto di costruire un piano o accompagnare un'operazione straordinaria: occorre tenere insieme sostenibilità industriale, equilibrio finanziario, rapporto con il sistema bancario, interessi degli stakeholder e capacità di esecuzione.

Su questo terreno si muove AGFM Advisory, il dipartimento di AGFM guidato dal Senior Partner Alberto Guiotto e articolato in tre aree: Restructuring, Management Consulting e Debt Advisory. Un modello basato su competenze trasversali applicabili a imprese e contesti differenti. «*La nostra forza è la capacità di adattarci a situazioni diverse, parlando la stessa lingua dell'imprenditore e avendo come base la conoscenza delle dinamiche bancarie e della gestione dell'impresa - spiega Alberto Guiotto. Quando un progetto richiede conoscenze specialistiche, il team viene integrato con manager o consulenti esterni con esperienza diretta. Un modello aperto, che mantiene all'interno il presidio dell'incarico e costruisce la combinazione di competenze più adatta*».

L'approccio emerge con particolare evidenza nelle operazioni di turnaround. Una ristrutturazione non può esaurirsi nella ridefinizione del debito: perché una manovra finanziaria sia sostenibile deve poggiare su un'impresa capace di ritrovare equilibrio e prospettive sul piano industriale. Da qui il raccordo con management consulting e debt advisory: business planning, revisione dei processi, controllo delle performance, gestione dei costi e del capitale circolante, riorganizzazione della capital structure e interventi per il rilancio.

La stessa logica accompagna le altre attività: acquisizioni e cessioni, valutazioni d'azienda, distressed M&A e integrazione post merger. Ambiti diversi, accomunati dalla necessità di leggere l'impresa nel suo insieme e intervenire quando cambiano assetti, equilibri o prospettive.
Il modello Advisory si fonda soprattutto sulle persone. Il dipartimento conta 18 professionisti, con seniority differenti e team costruiti sulla natura e complessità degli incarichi. La composizione risponde alle competenze necessarie al progetto, coinvolgendo le figure senior.
AGFM investe nella crescita professionale, nella formazione tecnica e nelle soft skill: capacità negoziale, gestione delle relazioni e lettura di interessi differenti diventano determinanti nelle fasi più delicate della vita dell'impresa.
«*Le competenze tecniche sono indispensabili, ma sono reperibili sul mercato. Il vero fattore distintivo è la capacità di gestire situazioni complesse - osserva Guiotto. Su questa capacità si concentra la crescita del team: saper trasformare analisi e piani in decisioni concretamente attuabili, mantenendo una visione d'insieme anche quando interlocutori, interessi e priorità sono molteplici*».

A rafforzare il modello contribuisce l'integrazione dell'Advisory in una struttura professionale ampia. Nei progetti complessi e nelle operazioni straordinarie, la componente finanziaria e industriale si intreccia con valutazioni fiscali, contabili e societarie. Le competenze Tax specialistiche di AGFM consentono al team Advisory di affrontare questi aspetti attraverso un confronto diretto tra professionisti e una visione unitaria dell'operazione, mettendo a disposizione dell'impresa competenze complementari ogni volta che il progetto lo richiede.

PUBBLIREDAZIONALE

#Advisory
#RistrutturazioneAziendale
#OperazioniStraordinarie

Alberto Guiotto
Socio Fondatore e responsabile
del Dipartimento Advisory di AGFM.

Il cliente tipico è la media e grande impresa italiana, con incarichi distribuiti sul territorio nazionale e maggiore concentrazione nelle regioni settentrionali. Crisi e risanamenti, trasformazioni, acquisizioni, cessioni e altre operazioni straordinarie sono momenti differenti della vita aziendale, ma hanno un elemento in comune: richiedono capacità di leggere la complessità e ricondurre competenze diverse a una visione condivisa. È su questo terreno che AGFM Advisory misura la qualità del proprio lavoro.

www.agfm.it

«Le competenze tecniche sono indispensabili, ma sono anche reperibili sul mercato. **Il vero fattore distintivo è la capacità di gestire situazioni complesse**».



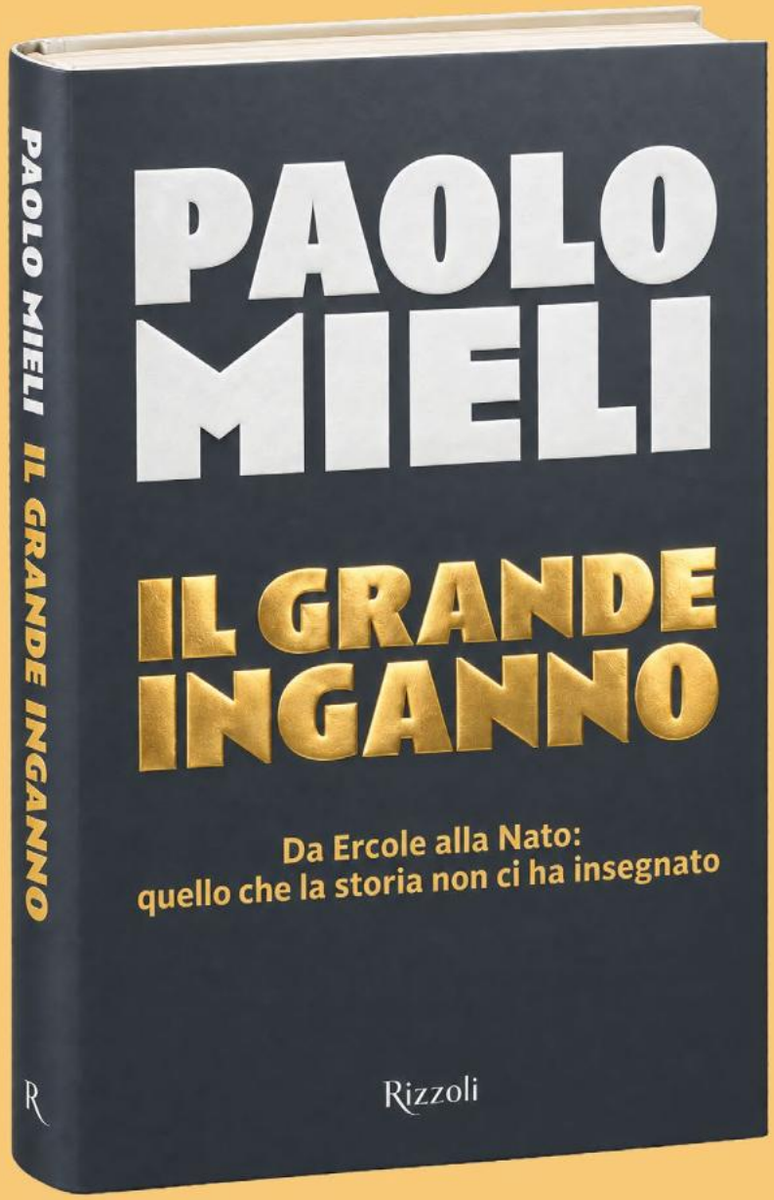
Alberto Guiotto

18	professionisti nel team Advisory
3	aree di attività integrate: Restructuring, Management Consulting e Debt Advisory
50 milioni+	la fascia di fatturato da cui parte indicativamente il core delle imprese assistite, con incarichi anche su aziende di dimensioni significativamente superiori
Italia	il perimetro di operatività, con una maggiore concentrazione nelle regioni settentrionali
Competenze integrate	Financial e industrial restructuring, management consulting, debt advisory, M&A e operazioni straordinarie, attestazione dei piani di risanamento
Un modello aperto	I team vengono costruiti sul singolo progetto e, quando necessario, integrati con manager ed expertise industriali specialistiche
Una struttura più ampia	L'integrazione con le competenze Tax e professionali di AGFM permette di affrontare in modo coordinato anche le implicazioni fiscali, contabili e societarie delle operazioni più complesse

AGFM Advisory in sintesi

AGFM Advisory

«CI AVEVANO DETTO CHE IL NOVECENTO ERA STATO UN SECOLO BREVE AL TERMINE DEL QUALE SAREBBE FINITA LA STORIA. NON È ANDATA COSÌ.»



"Ci troviamo prigionieri de *Il grande inganno*, che non è solo il titolo, ma il riassunto di un viaggio attraverso gli abbagli e i malintesi del passato più lontano e di quello più vicino."

— **MARCO IMARISIO**, *Corriere della Sera*

"Paolo Mieli racconta con dovizia di esempi che il compito dello storico è quello del "riparatore", capace di riempire vuoti e lacune e di buttare alle ortiche precedenti e fallaci studi."

— **MIRELLA SERRI**, *la Stampa*

Rizzoli

theGoodman

BE ARTE

L'ARTE DEL PEGNO



Un settore di mercato fino a una decina d'anni fa poco o punto presidiato, di cui Kruso Kapital (ex gruppo Banca Sistema) ha saputo cogliere le opportunità, espandendo il collaterale dei finanziamenti da oro e preziosi alle opere d'arte, con una forte accelerazione sul digitale e l'espansione internazionale. I numeri danno ragione al suo modello di business. Be Bankers ha raggiunto il suo direttore generale, Giuseppe Gentile, per saperne di più

di Teresa Scarale

Troppo piccolo per le grandi banche, troppo grande per le piccole società. È il dilemma in cui si trova a essere il credito su pegno intorno al 2016, quando Banca Sistema ne coglie il potenziale di valore inespresso. Oggi quell'intuizione si è evoluta nella solida realtà e nei numeri di Kruso Kapital Spa, fresca di uplisting in Borsa Italiana (da Egm a Euronext) dopo il deconsolidamento del 23 giugno 2026 dal Gruppo CF+, nuovo proprietario di Banca Sistema, che costituì Kruso Kapital nel 2018 (la sua ragione sociale allora era ProntoPegno). Sotto la guida del presidente **Gianluca Garbi** e del direttore generale **Giuseppe Gentile**, la società è divenuta capogruppo del suo gruppo finanziario, e ha chiuso il 2025 con un utile netto (8,8 milioni di euro) quasi al raddoppio sull'anno precedente, con gli impieghi su pegno in crescita dell'8% e un'espansione internazionale che prosegue a ritmo sostenuto (in Portogallo, in Grecia). Numeri che incuriosiscono: raggiungiamo il dr. Gentile.

Come mai Banca Sistema ha trovato proprio nel credito su pegno un'area capace di generare valore finanziario? "*Al netto di un paio di operatori, nel 2016 il mercato del credito su pegno non era poi così ben presidiato: per le banche si trattava di un business marginale. I 'compro oro' stavano proliferando, ma non erano operatori finanziari. C'era spazio per crescere. Inoltre, proprio in quel periodo, Banca d'Italia aveva scritto le norme attuative della riforma del Titolo V del TUB (D.Lgs. 141/2010), in base al quale anche i confidi di maggiori dimensioni e le piccole società di prestito su pegno si sarebbero dovuti iscrivere all'albo unico, con tutti gli obblighi conseguenti. Obblighi ai quali risultava difficile adempiere per le realtà minori: vuoi per i costi, vuoi per le competenze necessarie. A Banca Sistema serviva un'altra linea di business retail che assorbisse poco capitale e che fosse poco rischiosa. Gianluca Garbi, allora amministratore delegato della banca (io ero responsabile della funzione organizzazione), mi chiese dunque di sviluppare un progetto di apertura delle prime filiali del prodotto 'credito su pegno'. La prima filiale di ProntoPegno – allora società controllata al 100% da Banca Sistema – inaugurò a Milano nel marzo 2017*". Contestualmente, Gentile diventa direttore commerciale del credito su pegno. ProntoPegno diventa 'Kruso Kapital' nel 2022.

ARTE

#PrestitiGarantiti
#ArtLending
#EspansioneInternazionale

Giuseppe Gentile
Direttore Generale di Kruso Kapital S.p.A.

L'attività principale della società consiste dunque nel concedere alla clientela credito dietro pegno, che nel 90% dei casi è un oggetto in oro. Il ticket medio – circa 1.600 euro per cliente – unitamente all'esposizione di breve durata (qualche mese) "*rendono il prodotto abbastanza simile a una normale carta di credito con plafond base*", con un'insospettabile funzione di equità sociale: "*a differenza della carta, il pegno è disponibile anche per chi, magari per ragioni di contratto lavorativo o di cittadinanza, non può averla*". Si aggiunga poi che, prosegue Gentile, "*il 95-96% dei clienti onora il debito: solo una quota residuale dei beni dati in pegno va in asta*". L'acquisizione della casa d'aste Art-Rite nel novembre 2022, ribattezzata quindi Kruso Art e non inclusa nel perimetro bancario del gruppo, ha avuto un razionale di sinergia finanziaria, più che artistica: non solo infatti ha permesso al gruppo di lanciare un prodotto di art lending ('Art-Kredit', partito nel 2024) per i clienti possessori di opere d'arte interessati a liberare liquidità, ma anche di beneficiare delle vendite incrociate (cross-selling). L'ampliamento dei confini del business all'arte come riserva di valore determina naturaliter per l'attività di Kruso Kapital un'intersezione con il mondo del private banking. Ma come funziona il servizio di art lending? "*Il cliente giunge a noi tipicamente tramite online o private banking. Nel caso delle opere d'arte, i tempi tecnici sono superiori a quelli dell'oro e degli orologi: bisogna considerare circa due-tre settimane per tutti i controlli degli esperti, per i contatti con le fondazioni (per es. la Fondazione Lucio Fontana) al fine della validazione dell'opera. Con la consegna dell'oggetto il cliente perde il possesso del bene, ma non la proprietà. Il dipinto viene conservato nei nostri caveaux. Kruso Kapital dà quindi al cliente il 30% del valore dell'opera (se il collaterale è in oro, dà l'80%). Alla scadenza contrattuale, il cliente decide se riscattarla, rinnovare il finanziamento o farla vendere in asta (quest'opzione è esercitabile anche all'inizio). In questo caso, interviene Kruso Art. Supponiamo che in asta il dipinto frutti un milione oltre le commissioni: a quel punto, il cliente rende i 300.000 oltre interessi, la casa d'aste trattiene le commissioni. La parte restante va al cliente. È immaginabile a quel punto che l'eventuale private banker gli consigli di investire quella liquidità supplementare. Siamo davanti a un esito vincente per tutti*". L'utilizzo del credito su pegno può rivelarsi utile nel caso di relativa urgenza: "*Le aste si tengono in date prestabilite; ma non sempre si può attendere*". E in caso di invenduto? "*È molto raro che capiti, assumendo come valore limite dell'opera il 30% della sua valutazione*". Quanti clienti hanno usufruito finora di questo servizio? "*Una decina, importanti. In realtà le richieste sono molte, ma la nostra selezione è rigorosa: non tutte le opere sono appetibili per il mercato. Si pensi comunque che una singola operazione di art lending può avere come sottostante anche 200 opere, o un'immensa collezione filatelica*". Il perfezionamento del servizio di art lending è per Kruso Kapital un fiore all'occhiello: la società è l'unica in Italia a poter concedere prestiti di ammontare inferiore a un milione di euro con collaterale diverso da oro, argenti, orologi: "*La nostra è un'attività che ci distingue dai grandi player internazionali e ci rende unici nel Belpaese: anche major internazionali come Christie's e Sotheby's da noi non possono esercitare attività di art lending*". Qual è il segmento di Kruso Art che si è rivelato più dinamico? "*Quello dell'arte moderna (in totale coerenza con le vette dei record internazionali, ndr), dove possiamo competere anche con le maggiori case d'aste. Poi, quello dei gioielli. L'oro resta il settore più dinamico in assoluto in Italia e in Portogallo*". Ed è in Portogallo che entro il 2028 verrà aperta un'altra filiale di Kruso Kapital, così come in Italia e in Grecia, aggiunge Gentile. Del resto, il piano industriale 2026-2028 del gruppo è stato aggiornato al rialzo: il suo fulcro è l'espansione sia via crescita organica che tramite acquisizioni. Con il 16%, Kruso Kapital è il secondo operatore del mercato italiano (il resto è distribuito tra tanti piccoli soggetti).



SALVO - Ottobre, 1999

Il credito su pegno evolve tra inclusione finanziaria, art lending e innovazione digitale.

Oggi conta in tutto 34 filiali, di cui 16 in Italia, 2 in Grecia e 16 in Portogallo. In Italia, le sue piazze principali per ammontare dei pegni sono Torino, Napoli, Firenze, Milano, Mestre. Le sue performance sono sostenute – oltre che da politiche strategiche mirate – anche da un'invidiabile struttura digitale, di cui le due app Kruso Kapital e KrusoK Aste sono l'interfaccia visibile per prima. L'istituto del pegno è antico quanto la civiltà: ha origini pre-giuridiche (terzo millennio a.C.), e se ne trova traccia nei codici mesopotamici, come quello di Hammurabi (1750 a.C.), nel quale si regolamentava l'uso di dare in garanzia beni mobili (o persino familiari…) per saldare i propri debiti. Ha attraversato il diritto romano, il Medioevo con il suo Monte di Pietà ed è giunto sino a noi, protagonista (anche) dell'era digitale.



FILLIA - Autoritratto, 1925-1926



GREGORIO DE FELICE

Head of Research e Chief Economist, Intesa Sanpaolo. Presidente di Eurizon Capital SGR. Dal 2007 al 2010 presidente dell'AIAF (Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria). Dal 2015 al 2018 presiede l'ICCBE (International Conference of Commercial Bank Economists). Dal 2022 al giugno 2025 è presidente del Consiglio di Amministrazione della Fondazione R&I (Ricerca & Imprenditorialità).
Laureato presso l'Università Bocconi, è membro del Chief Economists' Group della Federazione Bancaria Europea, dei CdA di Fondazione Prometeia, ASSBB, Assonebb, SRM, GEI, Fondazione RIES e Fondazione Masi.



MARTINA DOMENICALI

Co-founder e Chief Revenue Officer di Lexroom, la startup legaltech nata a Milano che sta ridefinendo il modo di lavorare degli avvocati attraverso l'intelligenza artificiale. Forbes 30 Under 30 2024, è laureata in Giurisprudenza a Bologna e ha un LL.M. in Law and Technology al King's College London. Ha conosciuto i suoi co-fondatori a Vento, il venture builder di Exor. Oggi guida le partnership strategiche con i principali studi legali europei, trasformando l'adozione dell'IA nel settore legale da sfida a opportunità.



MASSIMO FIGNA

Fondatore e CEO di Tenax Capital Limited, Massimo Figna è stato direttore esecutivo di UBS, responsabile per il settore assicurativo italiano e tedesco e per gli asset gatherers europei. Mentre lavorava per UBS si è classificato tra i principali analisti del settore assicurativo.
Laureatosi all'Università di Pavia, ha poi seguito un corso di specializzazione in matematica attuariale presso la C.U.O.A. business school di Altavilla Vicentina (VI).



LISA FORMIS

È Analista Senior del dipartimento di matematica del Centro Studi Alma Iura. Ha maturato una profonda esperienza nel banking and finance, partecipando anche alla stesura di articoli scientifici. Da anni svolge l'attività di Consulente Tecnica 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 la referente scientifica della piattaforma Cloud che monitora la Centrale Rischi di Banca d'Italia.



GIUSEPPE GENTILE

Laureato in Economia del Commercio Internazionale e dei Mercati Valutari, presso l'Università degli Studi Napoli Partenope, con Mba alla business school Stoà. Analista (F.G.M. Srl, 2004-2005); consulente e senior manager (Accenture, 2006-2008; 2010-2014); analista organizzativo (Banca Galileo Spa, 2008-2009); responsabile organizzativo (2014-2017) e direttore commerciale credito su pegno (2017-2019) presso Banca Sistema. Dal 2020 è nel Cda e vicepresidente di Assopegno. Dal 2019 è direttore generale di Kruso Kapital Spa, dal 2022 è membro del Cda di ProntoPegno ΕΝΕΧΥΡΟ ΑΓΟΡΑ in Grecia e di Kruso Art Auction House. Dal 2024 è nel Cda di Pignus – Crédito Económico Popular in Portogallo, in seguito all'acquisizione di Kruso Kapital.



ANNA GERVASONI

Direttrice Generale di AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt). Rettrice dell'Università Cattaneo-LIUC, dove è Professoressa Ordinaria di Economia e Gestione delle Imprese.
È consigliere indipendente di Banca Mediolanum SpA, Lu.Ve. SpA, SOL SpA.
Presiede il Comitato di consultazione di Borsa Italiana SpA.
Dottoressa Commercialista, è iscritta all'Albo dei Revisori Legali dei Conti.



GIOVANNI GILLI

È attualmente Presidente di Intrum Italy, società di servizi leader nella gestione del credito. Ha una lunga esperienza nel settore maturata nei tanti anni in Intesa Sanpaolo, dove è stato Responsabile del Corporate Development e Capo della Capital Light Bank (CLB) Business Unit, costituita per gestire il deleverage di un significativo portafoglio di asset non core, tra cui crediti in sofferenza e altre attività. Sempre in ISP, ha promosso e finalizzato la partnership strategica in ambito NPL con Intrum. Negli anni precedenti ha ricoperto ruoli direttivi presso The Chase Manhattan Bank, McKinsey & Co. ed Euromobiliare e ha promosso operazioni imprenditoriali di LBO in ambito industriale.



ALESSANDRO LASPIA

Autore di pubblicazioni accademiche su innovazione ed ecosistemi imprenditoriali, si occupa di *change management* nelle organizzazioni. Ha conseguito il proprio PhD in *Management*, *Production and Design* presso il Politecnico di Torino e maturato esperienza di ricerca internazionale come *visiting fellow* presso la Copenhagen Business School. Collabora come referente scientifico al report nazionale sulle startup innovative del Social Innovation Monitor.



RICCARDO MARCIÒ

Con oltre 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.



ROBERTO NICASTRO

Nato a Trento nel 1964 e si è laureato all'Università Bocconi. È presidente di Banca AideXa, Senior Advisor Europa di Cerberus Capital e vicepresidente di VeloBank (Polonia). Ha iniziato la carriera a Londra con McKinsey e Salomon Brothers. Nel 1997 è entrato in UniCredit, diventando Direttore Generale nel 2011. Dal 2015 al 2017 ha presieduto le 4 Good Banks. Nel 2020 ha cofondato Banca AideXa.
È stato vicepresidente di UBI Banca e dell'ABI.



TOMMASO RICCI

È Country Head of Legal Engineering di Libra by Wolters Kluwer per il mercato italiano. Prima di Libra è stato per quasi un decennio Senior Associate in un primario studio legale internazionale, nel dipartimento Intellectual Property, Technology e Privacy, dove ha fondato e coordinato il team italiano dei Legal Tech Ambassadors. Unisce alla formazione giuridica un background da sviluppatore software: ha ideato e sviluppato tools di risk assessment per l'AI Act e per le valutazioni d'impatto sui trasferimenti di dati internazionali in base al GDPR. Ha coordinato il tavolo di lavoro ASLA sul benchmarking dei legal AI tools e tiene webinar mensili di formazione sull'adozione sicura dell'intelligenza artificiale legale per avvocati e giuristi in Italia e all'estero.



KENNETH ROGOFF

Già capo economista del Fondo monetario internazionale, è professore di economia e politiche pubbliche presso l'Università di Harvard e vincitore del Deutsche Bank Prize in Financial Economics 2011. È coautore, insieme a Carmen M. Reinhart, di This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly (pubblicato in Italia da Il Saggiatore con il titolo Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria) e autore di Our Dollar, Your Problem (pubblicato in Italia da Bocconi University Press con il titolo L'impero del dollaro).



MARCO ROSSI

Avvocato specializzato in diritto bancario e degli intermediari finanziari, assiste banche, intermediari, servicer e fondi d'investimento nella gestione di contenziosi e nella consulenza strategica su operazioni complesse. È Presidente del Comitato scientifico del Centro Studi Alma Iura, dove coordina attività di ricerca e formazione, contribuendo all'approfondimento giuridico e al dibattito su tematiche finanziarie. Per industrie e PMI si occupa di compliance integrata.



MARCO TANSELLA

È Legal Engineer di Legora, dove supporta studi legali e divisioni legali di banche e imprese nell'adozione della piattaforma nell'attività quotidiana dei professionisti. Si è laureato in Giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Milano, con periodi di studio in Regno Unito e in Giappone. Ha maturato la propria esperienza professionale a Milano, nel dipartimento di Finanza Strutturata di Hogan Lovells e nel team Investment Funds di Clifford Chance. Ha inoltre svolto un secondment presso il Fondo Nazionale Strategico gestito dal gruppo Cassa Depositi e Prestiti.



ANDREA TESEI

CEO & CO Founder di Aptus.AI. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Ingegneria Informatica e vanta un'esperienza di oltre 8 anni in aziende e startup del settore big data. Da oltre cinque anni opera all'interno del mercato RegTech, coniugando uno spiccato spirito imprenditoriale e solide competenze tecniche in campo informatico e tecnologico.



MICHELE THEA

20 anni di esperienza internazionale, tra consulenza strategica e private equity (real estate), con background di corporate finance e special situation/restructuring.
Ha supportato banche, alternative asset manager e imprese per un controvalore di operazioni di oltre 70 € mld di asset non-performing (crediti e real estate), con l'obiettivo di trovare soluzioni di rilancio.
Svolge docenze presso business school in corsi executive.



PIERLUIGI TORTORA

Pierluigi Tortora, ingegnere e imprenditore, è il presidente e amministratore delegato di PLT Holding. Nato a Cesena, dopo una lunga carriera manageriale come CEO di multi utilities nel settore privato e pubblico ha intrapreso nel 2001 il proprio percorso imprenditoriale fondando PLT energia, divenuta protagonista nel settore eolico e fotovoltaico. Oggi guida una holding attiva nelle energie rinnovabili, nella finanza, nell'immobiliare, nel dining e nel sociale.



ELEONORA TORTORA

Eleonora Tortora fa parte della seconda generazione della famiglia Tortora.
Dopo la maturità classica e la Laurea in ingegneria gestionale conseguita nel 2011 ed un'esperienza quadriennale nella multinazionale di consulenza Accenture, entra nel Gruppo PLT holding dove ricopre la carica di CFO e Investor Relator. Oggi si occupa anche del family office del Gruppo e della Fondazione Famiglia Tortora.



ANDREA URBANI

Senior Advisor di Banca Finint, già Dirigente Responsabile Servizio Recupero Crediti Territorio Est di Intesa Sanpaolo e Responsabile Operation Medium e Small ticket di Intrum Italy S.p.a., ha iniziato la sua carriera nel Mediocredito delle Venezie.

BE|BANKERS

OPINION LEADER DEL CREDITO

DIRETTORE RESPONSABILE
Riccardo Sabbatini | direttore@bebankers.it

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

DIREZIONE CREATIVA
Advision

REDAZIONE
Riccardo Sabbatini | direttore@bebankers.it
Anna Chiavenato | anna.chiavenato@almaiura.it
Vincenzo Giudice | comunicati.bebankers@almaiura.it
Margherita Sperotti | margherita.sperotti@almaiura.it

SEGRETERIA DI REDAZIONE
redazione@almaiura.it

IN QUESTO NUMERO
Gregorio De Felice - Martina Domenicali - Massimo Figna - Lisa Formis - Giuseppe Gentile
Anna Gervasoni - Giovanni Gilli - Alessandro Laspia - Riccardo Marciò - Roberto Nicastro
Tommaso Ricci - Kenneth Rogoff - Marco Rossi - Marco Tansella - Andrea Tesei
Michele Thea - Pierluigi Tortora - Eleonora Tortora - Andrea Urbani

---

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

AMMINISTRATRICE UNICA
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 | ad-vision.it

STAMPA
Grafical | grafical.it

IN COPERTINA
Anna Gervasoni, Direttrice Generale AIFI

FOTO A CURA DI
Aldo Ottaviani

FSC
www.fsc.org
MIX
Paper | Supporting responsible forestry
FSC® C113080


HÉRA
IL VALORE SI COSTRUISCE
CON LA SPECIALIZZAZIONE
Héra Partecipazioni One. Competenze dedicate
agli NPL con sottostante immobiliare
ONE STEP AHEAD
www.herap1.com



> Se una macchina
> dev'essere infallibile,
> non potrà essere
> anche intelligente.

— ALAN TURING —

alma iura
A VIA PER VIA

Matematica e Diritto
per Banche e Istituti
Finanziari