

Convegno AIAF

# **Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità**

Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria  
e finanziaria della Banca d'Italia

Andrea Pilati

Milano, 9 novembre 2017



Desidero ringraziare il Presidente Alberto Borgia per avermi invitato alla presentazione del quaderno AIAF sulle cartolarizzazioni, che ritengo un valido strumento sia per gli analisti sia per i consulenti finanziari. Il quaderno illustra in maniera agevole e comprensibile i concetti chiave dello strumento, i trattamenti prudenziale, contabile e fiscale, il processo di valutazione svolto dalle agenzie di rating.

Nel mio intervento, dopo aver brevemente richiamato gli elementi di criticità che avevano caratterizzato il ricorso alla cartolarizzazione negli anni precedenti la crisi finanziaria globale, mi soffermerò sulle modifiche del quadro regolamentare internazionale e, in particolare, sul nuovo, importante concetto delle cartolarizzazioni semplici e trasparenti. Dopo aver sottolineato alcune novità che hanno recentemente interessato la normativa italiana in materia, svolgerò infine alcune considerazioni sul contributo che lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni può fornire alla riduzione degli attivi deteriorati delle banche italiane.

\* \* \*

È indubbio come, a seguito della crisi finanziaria iniziata nel 2007 con la vicenda dei mutui subprime negli Stati Uniti e propagatasi repentinamente anche in Europa, le cartolarizzazioni abbiano finito per rappresentare, per alcuni versi a ragione, l'emblema della "perversione" della finanza. Ma è altrettanto certo che – se utilizzate senza gli eccessi del passato – esse costituiscano un utile strumento di asset and liability management e un efficiente mezzo per il trasferimento del rischio.

Un'importante lezione tratta dalla crisi finanziaria è che la struttura stessa della cartolarizzazione può rappresentare una fonte di rischio: strutture complesse e opache, infatti, possono rendere difficile la comprensione del meccanismo di generazione dei flussi di cassa attesi, incluse le eventuali interruzioni che possono connotarlo nel corso del tempo. La crisi ha inoltre mostrato che anche strutture semplici e trasparenti possono registrare una cattiva *performance* in presenza di deboli standard di sottoscrizione (*underwriting*) e di un inadeguato assetto di *governance* dell'operazione.

Prima della crisi molte banche statunitensi e alcune banche europee avevano cambiato modello di business, passando da uno *originate and hold*, in cui l'*originator* detiene il credito in bilancio fino alla scadenza, a uno *originate and distribute*, in cui l'*originator* cede in breve tempo sul mercato il credito dopo l'erogazione. Nel modello *originate and distribute* (e, in particolare, nella sua versione estrema di *originate to distribute*) vengono meno gli incentivi per l'*originator* a effettuare un'adeguata selezione dei prenditori (*screening*) e un efficace controllo dell'andamento del credito (*monitoring*). L'*originator* che si libera del credito tende ad assumere rischi elevati per beneficiare nel breve periodo dei connessi rendimenti, visto che il rischio sarà poi trasferito a terzi attraverso la cartolarizzazione. Per eliminare tale disallineamento degli incentivi (tra *originator* e investitori), già nel 2009, con la cosiddetta CRD2, il legislatore europeo subordinava l'investimento in titoli di cartolarizzazione al mantenimento, da parte del cedente, di un interesse significativo nelle attività sottostanti (*skin in the game*); esso veniva quantificato, in particolare, in almeno il 5 per cento del valore nominale dei crediti cartolarizzati.

La cartolarizzazione, se strutturata in modo chiaro e robusto, con adeguati incentivi per *originator* e sottoscrittori, è un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento delle banche, di mobilitazione dell'attivo, di ripartizione più ampia del rischio all'interno del sistema finanziario. In questo senso, essa non solo può fornire un importante contributo diretto al finanziamento dell'economia reale, ma può apportare a imprese e famiglie benefici indiretti attraverso una minore onerosità del finanziamento degli investimenti, dei mutui ipotecari, delle carte di credito.

## **1. Gli sviluppi nella regolamentazione internazionale sulle cartolarizzazioni**

Negli ultimi anni l'emissione di cartolarizzazioni in Europa è rimasta a un livello largamente inferiore ai valori che si sono registrati nel periodo pre-crisi, anche per l'effetto "stigma" generato dalla stessa. La ripresa del mercato dovrà basarsi su pratiche di mercato sane e prudenti, così da evitare che le circostanze all'origine della crisi si ripetano.

In tale ottica, il legislatore europeo, in linea con i principi del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, ha intrapreso un'azione volta a rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni di qualità, rivedendo il quadro normativo. Sulla base dell'esperienza di mercato, la revisione regolamentare ha dovuto perseguire un obiettivo duplice; da un lato applicare un quadro prudenziale maggiormente sensibile al rischio in grado di rendere più costoso, e se possibile disincentivare, le strutture più complesse e opache, di difficile valutazione; dall'altro non penalizzare i prodotti meno rischiosi, semplici, trasparenti e standardizzati. Il processo di revisione è in via di conclusione; i relativi regolamenti

dovrebbero essere pubblicati nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea entro la fine di quest'anno, mentre l'entrata in vigore del nuovo framework avverrà il 1° gennaio 2019.

Nell'attuale disciplina imperniata sul pacchetto "Basilea 2" e parzialmente modificata per tenere conto delle lezioni apprese a seguito della crisi del 2007-2008, sono presenti una serie di carenze, fra cui il ricorso meccanicistico ai rating esterni nella determinazione dei requisiti patrimoniali, fattori di ponderazione che non riflettono propriamente i rischi insiti in ciascuna classe di esposizioni e, più in generale, una scarsa sensibilità al rischio delle metodologie utilizzate per determinare i requisiti. Per ovviare a tali carenze e contribuire a rafforzare la resilienza degli intermediari agli shock di mercato, il Comitato di Basilea ha proceduto a una revisione complessiva del framework regolamentare.

Al fine di risolvere il problema del ricorso meccanicistico ai rating esterni, viene introdotta, per il calcolo delle ponderazioni, una nuova sequenza di metodi il cui utilizzo dipende dalle informazioni di cui dispone la banca, e fissa degli incentivi per far sì che gli intermediari accrescano il vaglio informativo interno sulle esposizioni verso le cartolarizzazioni.

Il metodo basato sui rating interni è il primo dell'ordine di priorità. Per poterlo utilizzare la banca deve avere un modello interno approvato dall'autorità di vigilanza e informazioni sufficienti per stimare il requisito patrimoniale per le esposizioni sottostanti. La banca che non può calcolare il requisito patrimoniale utilizzando i propri modelli interni deve utilizzare il metodo basato sui rating esterni. Nell'ambito di questa metodologia, le ponderazioni sono assegnate in funzione di tre diversi fattori: la valutazione del merito di credito espressa dal rating, il rango della posizione (senior, mezzanine, junior), la granularità del portafoglio sottostante. Nel caso in cui la banca non possa utilizzare il metodo basato sui rating esterni – poiché l'esposizione ne è priva ovvero, come avviene in taluni paesi come gli Stati Uniti, quando i rating esterni non sono ammissibili per il calcolo dei requisiti prudenziali – essa dovrà applicare il metodo standardizzato. Sia il metodo dei rating interni sia quello standardizzato si basano su formule fornite dall'autorità di vigilanza, secondo un approccio più semplice di quello attuale ma che non fa venir meno l'obiettivo di avere requisiti commisurati ai rischi. Infatti, il capitale richiesto è correlato ai requisiti patrimoniali che sarebbero calcolati sulle esposizioni sottostanti se queste non fossero state cartolarizzate, tenendo conto dello spessore delle tranche medesime. Il metodo basato sui rating interni, a differenza di quello standardizzato, introduce nel calcolo anche la durata della tranche e la granularità del portafoglio.

Nel recepimento europeo della disciplina internazionale è stata prevista un'inversione nella sequenza dei metodi applicabili. Se applicando la metodologia basata sui rating esterni le banche ottengono un requisito patrimoniale sulle esposizioni verso cartolarizzazioni sproporzionato rispetto al rischio di credito inerente le esposizioni sottostanti, esse possono

calcolarlo secondo la metodologia standardizzata o comunque limitarlo a quello che avrebbero calcolato sulle esposizioni sottostanti qualora non fossero state cartolarizzate. Presupposto per l'applicazione di queste metodologie è la disponibilità di informazioni sufficienti sulle attività cartolarizzate; da qui l'incentivo per le banche a curarle e accrescerle. La banca che non sia in grado di utilizzare nessuna delle metodologie previste dovrà assegnare alle esposizioni verso la cartolarizzazione un fattore di ponderazione del rischio pari al 1.250 per cento, di fatto equivalente alla deduzione dai fondi propri.

Per le esposizioni verso cartolarizzazioni i rischi di modello e quelli derivanti dal disallineamento di interessi tra il *servicer* dei crediti e gli investitori (rischio cosiddetto "di agenzia") sono maggiori rispetto alle altre attività finanziarie, e causano un più elevato margine di incertezza nel calcolo dei relativi requisiti patrimoniali. Per garantire un adeguato presidio di questi rischi, il Comitato di Basilea introduce un fattore minimo di ponderazione del 15 per cento per tutte le posizioni verso la cartolarizzazione. In considerazione della maggiore complessità e della maggiore rischiosità che le caratterizza, inoltre, i requisiti patrimoniali per le ri-cartolarizzazioni (*re-securitisations*, ovvero cartolarizzazioni con sottostanti titoli rivenienti a loro volta da precedenti cartolarizzazioni) sono calcolati secondo una versione più prudente del metodo standardizzato e con un fattore minimo di ponderazione del rischio del 100 per cento.

## **2. Cartolarizzazioni semplici e trasparenti**

A fronte della stretta regolamentare, in particolare sulle operazioni più complesse e opache, si è ritenuto opportuno favorire lo sviluppo di un mercato delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e comparabili (STC), ovvero, come sono state denominate dal legislatore europeo, semplici, trasparenti e standardizzate (STS).

Un'emissione, al fine di poter essere qualificata come STS, deve rispettare una serie di criteri che sono stati predisposti da una task force internazionale cui hanno partecipato sia i rappresentanti del Comitato di Basilea sia quelli dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (Iosco). Tali criteri fanno riferimento a tre tipologie di requisiti: 1) il requisito di semplicità si riferisce all'omogeneità degli attivi cartolarizzati e a una struttura della transazione che non sia eccessivamente complessa; 2) il requisito di trasparenza si riferisce all'obbligo per l'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell'emissione e alle controparti coinvolte; 3) il requisito di comparabilità si riferisce alla possibilità per l'investitore di poter comprendere, valutare e confrontare le operazioni di cartolarizzazione senza dover fare necessariamente affidamento a valutazioni di soggetti terzi.

Al fine di incentivare lo sviluppo di un mercato delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate il legislatore ha previsto per questa tipologia di esposizioni una riduzione dei requisiti patrimoniali, in virtù del minor rischio complessivo. È stato previsto, in particolare, un fattore minimo di ponderazione, applicabile alla *tranche* senior, ridotto al 10 per cento (rispetto al 15 per le cartolarizzazioni che non rispettano i requisiti STS). Questo fattore minimo è stato fissato per tener conto del fatto che, secondo l'analisi dell'EBA, i dati storici sulla performance delle *tranche* senior di questa tipologia di cartolarizzazioni sono nettamente migliori rispetto a quelli delle *tranche* non senior; ciò grazie alla considerevole riduzione dei rischi di modello e di agenzia che citavo in precedenza.

Spesso il rischio di perdita associato a esposizioni verso piccole e medie imprese viene attenuato attraverso il ricorso a una garanzia rilasciata da terzi soggetti, come i confidi o i fondi pubblici di garanzia. Per espressa previsione normativa tale operazione, che ricade nella categoria delle cartolarizzazioni sintetiche, è esclusa dalla qualifica STS. Tuttavia, poiché l'obiettivo principale della revisione della disciplina sulle cartolarizzazioni è contribuire a generare un flusso di finanziamenti adeguato per sostenere la crescita e alla luce del fatto che le piccole e medie imprese rappresentano la struttura portante dell'economia europea, nel processo di recepimento del framework di Basilea 3 in Europa è stata inserita, su proposta della delegazione italiana, una disposizione specifica per agevolare questa tipologia di cartolarizzazioni. Quando il rischio di credito associato alle *tranche* mezzanina e junior è garantito o controgarantito da un ristretto elenco di soggetti terzi, alla *tranche* senior mantenuta dalla banca cedente è riservato un trattamento equivalente a quello previsto per le cartolarizzazioni STS. Tra i soggetti garanti figurano il governo, la banca centrale e gli investitori istituzionali, purché la garanzia o la controgaranzia fornita da questi ultimi sia (a sua volta) integralmente garantita da depositi in contante. I confidi italiani sono soggetti eleggibili se le garanzie da essi rilasciate sono a loro volta controgarantite in ultima istanza dallo Stato, come avviene per le garanzie del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese.

Seppure con questa nuova designazione risulti possibile distinguere meglio i prodotti semplici, trasparenti e standardizzati da quelli più opachi e complessi, mi preme ricordare come tale differenziazione non esclude tuttavia la necessità che gli investitori esercitino la necessaria *due diligence* al momento di compiere le loro scelte d'investimento.

### **3. Recenti modifiche alla legge italiana sulle cartolarizzazioni**

Recentemente il legislatore italiano ha introdotto importanti novità nella disciplina della cartolarizzazione dei crediti contenuta nella legge 130 del 1999 <sup>(1)</sup>. L'obiettivo delle

---

<sup>1</sup> Si tratta delle modifiche introdotte nella legge n. 130/1999 dall'articolo 60-*sexies* della L. n. 96/2017, di conversione del D.L. n. 50/2017.

modifiche normative è di facilitare la cartolarizzazione dei crediti deteriorati delle banche (NPL). Le modifiche nascono dall'esigenza di rimuovere, o quanto meno attenuare, alcuni vincoli che nel precedente quadro normativo ostacolavano la cartolarizzazione di alcune categorie di NPL. Infatti, mentre la cartolarizzazione delle sofferenze (*bad loans*) e dei crediti chirografari (*unsecured loans*) era relativamente agevole, risultava più difficile la cartolarizzazione di altre categorie di crediti deteriorati e dei crediti assistiti da garanzie immobiliari.

Per superare questi vincoli sono state ampliate le possibilità operative delle società-veicolo di cartolarizzazione, che potranno ora svolgere alcune attività importanti per poter gestire in un'ottica di recupero e non di liquidazione finanziamenti concessi a controparti che stanno sperimentando situazioni di crisi temporanea, a causa di andamenti negativi dell'economia o del settore di riferimento, con ragionevoli prospettive di ritorno a una situazione di normalità attraverso la revisione o l'ampliamento delle linee finanziarie o la riduzione della leva finanziaria mediante aumenti di capitale.

*In primo luogo, le società-veicolo che acquistano e cartolarizzano gli NPLs potranno sovvenire debitori classificati come unlikely to pay (UTP), le cui difficoltà possono essere superate attraverso una ristrutturazione della posizione debitoria o la concessione di nuova finanza, il cui rischio potrà essere trasferito agli investitori nelle tranche emesse dalla società di cartolarizzazione. Per incentivare l'investimento nella nuova finanza, le tranche di cartolarizzazione che rappresentano il credito erogato dalla società-veicolo potranno essere senior rispetto a quelle mezzanine e junior emesse a fronte del debito pregresso ceduto alla stessa società-veicolo. Inoltre, le società-veicolo potranno partecipare a operazioni di debt-to-equity swap sottoscrivendo capitale o altri strumenti partecipativi emessi dal debitore e derivanti dalla conversione dei finanziamenti. Si tratta di operazioni che vengono poste in essere, di norma, in attuazione di piani di riequilibrio economico-finanziario omologati dall'autorità giudiziaria o altrimenti condivisi con i creditori.*

Il legislatore ha avuto presente l'esigenza di subordinare la concessione di nuova finanza da parte della società veicolo a una valutazione dell'affidabilità del debitore condotta da un soggetto professionale i cui interessi siano allineati a quelli degli investitori. È perciò previsto che il merito di credito del prenditore debba essere valutato da una banca o da un intermediario finanziario iscritto nell'albo previsto dall'art. 106 TUB e che questi soggetti debbano anche mantenere un interesse economico nell'operazione secondo una specifica regola di condivisione del rischio (*risk retention*). Si tratta di norme che riprendono, ampliandole, previsioni introdotte nella legge 130 pochi anni fa, sulle quali il Quaderno AIAF fornisce utili riferimenti.

Sono richiamate le condizioni previste dall'articolo 1, comma 1-ter, della L. 130/1999, che prevedono fra l'altro che la banca o l'intermediario finanziario che individua il prenditore dei finanziamenti concessi dallo SPV “*trattenga un significativo interesse economico nell'operazione, nel rispetto delle modalità stabilite dalle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia*”.

*Le disposizioni in questione sono quelle emanate dalla Banca d'Italia nel marzo 2016. Con esse si è precisato che la retention della banca o dell'intermediario finanziario deve essere pari ad almeno il 5% dell'ammontare della cartolarizzazione e deve essere rispettata secondo una delle modalità previste dall'art. 405 CRR (15° aggiornamento dell'8 marzo 2016 della Circolare n. 285/2013 "Disposizioni di vigilanza per le banche" e 1° aggiornamento dell'8 marzo 2016 della Circolare n. 288/2016 "Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari").*

Nella stessa prospettiva di tutela degli investitori e di garanzia della professionalità dell'attività di intermediazione finanziaria, la riforma della legge 130 prevede opportunamente che la gestione dei crediti concessi e degli strumenti finanziari acquistati dalla società-veicolo deve essere delegata a un soggetto di adeguata competenza e dotato delle abilitazioni richieste dalla legge. Potrà trattarsi, a seconda dei casi, di una banca, di un intermediario finanziario dell'albo unico, di una SIM o di una SGR. Allo stesso soggetto compete anche verificare che la società-veicolo operi conformemente alla legge e al prospetto dell'operazione. Per contenere i costi delle operazioni ed evitare duplicazioni, questo soggetto potrà, ovviamente, coincidere con il *servicer* della cartolarizzazione.

Per quanto riguarda gli NPL garantiti da immobili, la modifica normativa consente ad apposite società-veicolo di acquistare e gestire direttamente gli immobili o altri beni posti a garanzia delle esposizioni cartolarizzate. Le società-veicolo create a queste scopo – note nella prassi come *Real Estate Owned Companies*, o REOCO – dovranno utilizzare i proventi della gestione immobiliare per soddisfare i diritti di chi investe nei titoli emessi dalla società di cartolarizzazione dei crediti. Inoltre, le società-veicolo specializzate potranno prendere parte alle aste fallimentari, contribuendo così a mantenerne elevato il grado di concorrenza, oppure acquistare direttamente gli immobili prima che perdano valore.

*Specifiche disposizioni riguardano le società-veicolo che acquisiscono immobili (o altri beni) concessi in leasing e i relativi contratti. Le nuove norme prevedono che sia costituito un apposito veicolo per ogni singola operazione di cartolarizzazione dei crediti da leasing, che esso sia consolidato nel bilancio di una banca (anche se non è parte del gruppo bancario) e che il veicolo stesso sia liquidato una volta concluse le operazioni associate alla cartolarizzazione.*

Infine, le nuove norme semplificano le procedure per la cessione dei crediti dalla banca che li ha originati alle società-veicolo, in deroga agli obblighi di notifica al debitore ceduto previsti dal codice civile. A tutela dei clienti sono comunque previste adeguate forme di pubblicità, anche su internet. Queste modalità semplificate potranno essere applicate anche in caso di cessione di crediti non individuati "in blocco" (ai sensi dell'art. 58 del Testo unico bancario).

#### **4. Cartolarizzazioni e crediti deteriorati**

In passato le banche hanno ampiamente sfruttato le possibilità offerte dalla disciplina italiana sulle cartolarizzazioni per diversificare le forme di provvista, gestire attivamente

il rischio di credito, supportare le imprese con nuova finanza, ottimizzare l'utilizzo del capitale regolamentare, creare *counterbalancing capacity*. Un ulteriore obiettivo, oggi centrale per il sistema bancario italiano, è la riduzione della consistenza dei crediti deteriorati, eredità della lunga e profonda recessione che ha colpito la nostra economia negli anni della crisi. Alla fine di giugno scorso erano presenti nei bilanci delle banche italiane circa 320 miliardi lordi, di cui circa 200 sofferenze; al netto delle rettifiche di valore, rispettivamente, 150 e 70 miliardi.

Data la diversa incidenza del problema da banca a banca e la differente capacità di affrontarlo con risorse interne, le strategie che le banche italiane stanno ponendo in essere per ridurre l'incidenza degli NPL, anche su pressione delle autorità di vigilanza, sono necessariamente diversificate e basate generalmente su quattro categorie d'intervento: *work out* aziendale, *outsourcing* presso gestori specializzati, cessioni, cartolarizzazioni.

Queste ultime rappresentano quindi una leva importante da poter utilizzare per contribuire a risolvere il problema ma che non viene ancora adeguatamente sfruttata: nel 2016 e nella prima metà di quest'anno sono stati cartolarizzati poco meno di 3 miliardi lordi di sofferenze. Le prospettive sono in miglioramento, grazie ad alcune grandi operazioni in corso di finalizzazione per quasi 50 miliardi, ma tutti gli intermediari beneficerebbero di un maggiore sviluppo in Italia del relativo mercato e, più in generale, di un mercato secondario dei crediti deteriorati.

Per raggiungere questi obiettivi occorre agire su alcuni fattori che sono di ostacolo. Innanzitutto, vi è il problema dei lunghi tempi di recupero che caratterizzano l'Italia nel confronto internazionale. In secondo luogo vi è la qualità ancora insufficiente delle informazioni sugli NPL che le banche possono mettere a disposizione degli investitori. Questi due fattori – tempi lunghi per i recuperi, poche informazioni – acquisiscono molto la portata del terzo elemento problematico, dato dal divario tra il valore al quale i crediti da cartolarizzare sono iscritti nei bilanci delle banche e i prezzi di offerta prevalenti sul mercato, che fanno sì che quest'ultimo sia nei fatti un “mercato del compratore”.

*La differenza tra il valore di libro e i prezzi di mercato nasce dall'utilizzo di diversi criteri di valutazione. Secondo i principi contabili, le banche valutano i crediti deteriorati attualizzando il recupero stimato al netto dei costi diretti, con tassi di sconto pari ai tassi originari dei finanziamenti; i costi indiretti (es. le commissioni al servicer) sono invece rilevati (anno per anno) secondo il criterio di competenza. Gli investitori invece (anche a causa di asimmetrie informative sui flussi di recupero) applicano degli haircut ai recuperi attesi, includono upfront tutti i costi indiretti che dovranno sostenere, soprattutto applicano un tasso di sconto che include un elevato premio al rischio, come compensazione dell'incertezza in merito al recovery rate e al tempo di recupero. La lunghezza dei tempi di recupero, da questa prospettiva, contribuisce in maniera significativa all'ampiezza del gap. Al tempo stesso, la disponibilità e la qualità dei dati sugli attivi deteriorati influenzano l'alea valutativa degli investitori, dato che essi non dispongono di informazioni chiare e certe in merito alle caratteristiche e ai vincoli legali esistenti sulle garanzie, alle serie storiche e ai dati sui tempi di recupero, allo stato delle varie procedure, all'attività di servicing.*

Alcune importanti iniziative di carattere normativo assunte negli ultimi anni pongono le premesse per superare questi problemi.

Innanzitutto, relativamente ai tempi delle procedure esecutive immobiliari avviate dopo la riforma del 2015, la quota di quelle per le quali la fase iniziale (dall'iscrizione a ruolo fino all'inizio della fase di vendita) si è conclusa entro un anno è quasi raddoppiata (dal 18 per cento pre-riforma al 33 post-riforma). Ciò non toglie, tuttavia, che gli sforzi su questo fronte debbano continuare. Da un lato, le banche devono utilizzare compiutamente i nuovi strumenti disponibili in materia di accordi stragiudiziali con le imprese per la ristrutturazione dei debiti e per il trasferimento dei beni in garanzia. Dall'altro, provvedimenti, anche organizzativi, volti ad accrescere l'efficienza della giustizia civile possono contribuire a ridurre ancora i tempi di recupero.

Relativamente alla disponibilità e alla qualità dei dati, ricordo l'iniziativa assunta dalla Banca d'Italia, che ha introdotto a partire dal 2016, con riferimento alla situazione al 31 dicembre 2015, un'apposita segnalazione analitica sulle esposizioni in sofferenza, sulle eventuali garanzie (reali o di altro tipo) che ne attenuano il rischio di credito e sullo stato delle procedure di recupero in corso. Sono oggetto di censimento le sofferenze riconducibili a controparti residenti in Italia di ammontare superiore a 100.000 euro. La rilevazione ha l'obiettivo di digitalizzare dati e informazioni che talvolta sono in possesso dei solo uffici legali incaricati del recupero e di ampliare in modo significativo il set di informazioni necessario a una corretta valutazione delle esposizioni deteriorate; per questa via, si può contribuire a ridurre il divario tra *book* e *market value*. Sebbene su questo fronte le banche italiane abbiano di recente compiuto progressi, i margini di miglioramento sono ancora significativi, come abbiamo riscontrato nel corso dell'analisi di questo specifico flusso segnaletico.

La garanzia pubblica sulle *tranche* senior di cartolarizzazioni con sottostanti sofferenze (GACS), alla quale si è già fatto ricorso, può contribuire ad ampliare il mercato, anche secondario, delle senior *notes*, che possono così divenire una tipologia di attività fruibile anche da parte di investitori con profilo di rischio relativamente contenuto (come le assicurazioni e le casse pensionistiche). Inoltre, la previsione di requisiti di tipo qualitativo necessari per ottenere la garanzia (ad esempio, la presenza di un *servicer* indipendente) può aumentare l'appetibilità dei titoli da parte degli investitori.

In un'ottica prospettica, un'attività di *servicing* svolta con efficacia e qualità può ridurre le asimmetrie di mercato. Nel nostro Paese essa è condotta in prevalenza da operatori italiani coinvolti nei programmi di emissione che supportano i maggiori acquirenti – generalmente esteri – di *tranche* di cartolarizzazioni di NPL. Il mercato dei *servicers* è da noi ancora relativamente frammentato tra soggetti che, a causa di una massa critica ancora

insufficiente, scontano problemi di efficienza operativa. È quindi auspicabile l'avvio di un processo che, anche attraverso aggregazioni, possa favorire il raggiungimento di una scala operativa più elevata, l'incremento dell'efficienza, l'offerta di un servizio di qualità più elevata; lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni ne trarrebbe grande beneficio.

Dal primo gennaio del 2018, inoltre, entrerà in vigore il nuovo principio contabile internazionale IFRS 9, che introduce importanti novità per la valutazione dei crediti. Le banche, nel quantificare l'ammontare della perdita attesa di tipo *lifetime*, utilizzeranno un set informativo più ampio ed esteso rispetto a quanto previsto dallo IAS 39 attualmente in vigore. Gli effetti dell'introduzione del nuovo principio contabile potrebbero contribuire a ridurre il *gap* tra il valore di bilancio a cui i crediti sono iscritti in bilancio e il prezzo eventualmente offerto dal mercato per acquistarli.

\* \* \*

Il processo di revisione delle regole sulla cartolarizzazione che ha fatto seguito alla crisi finanziaria globale e che si avvia ora a conclusione pone le premesse perché questo importante strumento, una volta rimossi gli eccessi che ne avevano connotato lo sviluppo negli anni prima della crisi, possa fornire un importante contributo al processo di rafforzamento dei bilanci bancari. Il ricorso allo strumento delle cartolarizzazioni semplici e trasparenti, in particolare, potrà facilitare, in Europa come in Italia, il necessario processo di diversificazione delle fonti di finanziamento dell'economia, con un ruolo via via più importante del mercato dei capitali.

In Italia, in una fase in cui alle banche è richiesto di proseguire con determinazione nell'azione di riduzione della consistenza delle attività deteriorate iscritte in bilancio, il contributo delle cartolarizzazioni può essere ancora più rilevante. È importante, quindi, che vi sia l'impegno, da parte tanto degli intermediari quanto delle autorità, a rimuovere gli ostacoli che ancora frenano lo sviluppo del mercato secondario degli NPL, primo fra tutti il divario che ancora permane tra valori di libro e prezzi di mercato.

Occorre quindi agire con efficacia sui tempi di recupero, anche attraverso un più efficace sfruttamento dei nuovi strumenti disponibili; sul miglioramento della quantità e, soprattutto, della qualità delle informazioni analitiche sui prestiti deteriorati, anche in modo da facilitare e velocizzare i processi di *due diligence* connessi con cessioni o cartolarizzazioni; sul potenziamento delle infrastrutture tipiche del mercato secondario degli NPL, e in particolare del comparto del *servicing*. Si tratta di sfide impegnative, che possono tuttavia essere più efficacemente affrontate nell'attuale fase congiunturale, in cui le prospettive economiche sono significativamente migliorate e l'interesse degli investitori è, di conseguenza, cresciuto.

