

Politecnico di Torino

Collegio di Ingegneria Gestionale – Classe LM-31
Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale



**Politecnico
di Torino**

**Non Performing Loans: panoramica sui crediti
NPL e il caso Axactor Italy**

Relatore:

Prof.ssa Laura Abrardi

Candidato:

Virginia Rosso

Anno Accademico 2023-2024

INDICE

Introduzione	4
1. Non Performing Loans (NPL)	6
1.1 I crediti deteriorati	6
1.2 Evoluzione dei crediti NPL negli anni	9
1.3 Fattori determinanti degli NPL	19
2. Normativa Non Performing Loans	24
2.1 La regolamentazione Europea	24
2.2 La regolamentazione italiana	30
3. Il processo di acquisizione di un portafoglio NPL	36
3.1 Soggetti coinvolti nel processo di vendita	36
3.2 Identificazione delle opportunità	39
3.3 Gara per l'acquisto di portafogli NPL	40
3.4 Il processo di valutazione di un portafoglio NPL	42
3.5 On-boarding portafoglio	51
4. Il caso Axactor Italy	53
4.1 Axactor Italy	53
4.2 Fasi approvative in Axactor Italy	55
4.3 Valutazione di un portafoglio NPL	57
4.4 Accenno al processo di lavorazione in Axactor Italy	64
4.4 Analisi delle performance	70
Conclusione	75

Introduzione

Il tema dei “Non Performing Loans” (NPL), o crediti deteriorati, ha avuto un ruolo importante nel dibattito finanziario globale, soprattutto in seguito alla crisi del 2008 che ha rivelato la debolezza del sistema bancario nei confronti di prestiti non performanti. Questi crediti, che rappresentano linee di prodotto il cui rimborso è in ritardo di oltre 90 giorni o che sono considerati difficilmente recuperabili, hanno un impatto significativo sulla stabilità delle banche e, di conseguenza, sull'economia nel suo complesso.

Le banche, attraverso l'erogazione di credito, sostengono la crescita economica e l'occupazione, ma quando una parte dei prestiti diventa inadempiente, le istituzioni finanziarie si trovano di fronte a una riduzione della loro capacità di concedere nuovi finanziamenti. Infatti, se c'è un aumento degli NPL le banche devono mantenere una quantità maggiore di riserve di capitale per coprire le potenziali perdite da crediti NPL, limitando così il credito che possono erogare a famiglie e imprese.

Il primo capitolo di questa tesi ha l'obiettivo di fornire una panoramica generale sui crediti deteriorati (NPL). Viene fornita una descrizione dettagliata dei crediti deteriorati e viene analizzata l'evoluzione storica dei crediti NPL, in particolare concentrandosi sui periodi di crisi economica che hanno portato a un aumento significativo dei volumi di crediti NPL. Inoltre, vengono analizzati gli studi svolti sulle determinanti, specifiche e macroeconomiche, che possono essere correlate al comportamento dei crediti non performanti.

Nel secondo capitolo viene esaminato il quadro normativo che disciplina i crediti deteriorati, sia a livello europeo che italiano. Infatti, l'emergere del problema dei crediti NPL ha suscitato una crescente attenzione da parte dei legislatori e delle

autorità di vigilanza, che hanno introdotto una serie di regolamenti per garantire una gestione più efficace e trasparente di questi crediti.

Il terzo capitolo si focalizza sul processo di acquisto e valutazione di un portafoglio di crediti deteriorati e analizza le diverse fasi del processo, a partire dalla gara per la compravendita, passando per la valutazione del portafoglio fino alla negoziazione dell'acquisto e il processo di "on-boarding" post acquisto.

Infine, il quarto capitolo approfondisce il caso di Axactor Italy, azienda di recupero crediti in cui ho lavorato e che si occupa dell'acquisto e della gestione dei crediti deteriorati. Nel capitolo viene presentato un esempio pratico di valutazione di un portafoglio NPL e vengono descritte le principali attività di recupero messe in atto dall'azienda per massimizzare i risultati aziendali.

1. Non Performing Loans (NPL)

1.1 I crediti deteriorati

I crediti deteriorati, conosciuti in inglese come “Non Performing Loans” (NPL) ossia prestiti non performanti, sono crediti che le banche vantano nei confronti di debitori. Tali debitori possono essere soggetti privati o imprese che si sono rivolti agli intermediari finanziari per richiedere una somma e che non riescono più a adempiere, in parte o del tutto, ai pagamenti relativi all'erogazione di mutui, prestiti o finanziamenti ricevuti.

Un soggetto risulta inadempiente quando non rispetta le scadenze fissate o, nelle situazioni più critiche, non rimborsa la quota di capitale, gli interessi o entrambi. Si tratta di prestiti il cui processo di recupero è incerto sia per quanto riguarda il rispetto dei termini stabiliti in fase di stipula del contratto sia per l'entità delle esposizioni di capitale richieste e da rimborsare.

I “Non Performing Loans” fanno parte della macrocategoria degli NPE, con cui vengono identificate le “Non Performing Exposures”. Si tratta di esposizioni creditizie deteriorate, per le quali la Banca d'Italia ha stabilito e definito nel paragrafo sulla qualità del credito contenuto nella Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, la seguente classificazione in base al diverso grado di deterioramento e alla probabilità o impossibilità del debitore di rimborsare il debito:

- **Crediti in sofferenza** - “bad loans”

Le sofferenze sono dei crediti di “cattiva qualità” che vengono considerati inesigibili. I “bad loans” sono definiti all'interno della circolare come *“il complesso delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca”* (Circolare n. 272 del 30 luglio 2008). Sono escluse

le esposizioni per cui la situazione di anomalia può essere attribuibile a profili attinenti al rischio Paese.

- **Inadempienze probabili** - “unlikely-to-pay exposures” (UTP)

Le inadempienze probabili, o in inglese "unlikely to pay" (UTP), sono “esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze) per le quali la banca valuta improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l’escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali” (Circolare n. 272 del 30 luglio 2008), sia in termini di capitale sia di interessi. Questa tipologia di crediti non è classificata come inesigibile poiché il debitore non risulta ancora insolvente e i crediti possono tornare a essere in bonis.

- **esposizioni scadute e/o sconfinare** - “overdrawn and/or past-due exposures”

Le posizioni scadute e/o sconfinare si definiscono tali se sono “esposizioni creditizie per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti” (Circolare n. 272 del 30 luglio 2008) e quindi eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza. Tale soglia ha una componente assoluta determinata sulla base dell'esposizione massima dei prestiti in sofferenza, e una componente relativa determinata come il rapporto tra l'esposizione dei prestiti in sofferenza e tutte le esposizioni dello stesso debitore.

Tale classificazione fornita da Banca d’Italia tiene conto delle linee guida EBA (European Banking Authority – Autorità bancaria europea) sull’applicazione della definizione di default ai sensi dell’articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio (EBA/GL/2016/07).

Con l’aggiornamento in applicazione del regolamento UE 227/2015 sono state abrogate le precedenti nozioni di crediti incagliati e di crediti ristrutturati.

Le esposizioni ristrutturate, come definite dalla normativa italiana, sono state sostituite dalla categoria di crediti "Forborne" introdotti dall'European Banking Authority, in conformità agli articoli 157 e 176 degli ITS (Implementing Technical Standards). Queste sono esposizioni oggetto di concessioni, per le quali la banca ha accordato una "misura di tolleranza" o "misura di forbearance" a un cliente in difficoltà finanziaria che non riesce a adempiere ai propri impegni economici. Tale misura di tolleranza prevede una revisione del contratto stipulato con la modifica di alcune condizioni, per andare in contro alle esigenze del cliente insolvente. La classificazione distingue tra le "Forborne performing exposures", che non sono considerate deteriorate, e le "Non performing exposures with forbearance measures", che sono esposizioni deteriorate soggette a concessioni. Queste ultime comprendono sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate, ed eventuali ristrutturazioni a fini liquidatori di esposizioni già classificate come sofferenze.

1.2 Evoluzione dei crediti NPL negli anni

Le banche sono uno tra i principali intermediari finanziari e svolgono diverse funzioni: intermediazione creditizia, funzione monetaria, prestazione di servizi e trasmissione della politica economica e monetaria. Attraverso queste mansioni interagiscono in maniera diretta con l'economia reale. Numerosi studi condotti hanno evidenziato che la crescita economica di un paese è correlata positivamente allo sviluppo dei mercati finanziari. In contrapposizione a ciò, le crisi del sistema bancario risultano avere un enorme impatto negativo sull'economia reale e portano ad un aumento dell'instabilità dei sistemi economici. Una tra le principali conseguenze delle difficoltà finanziarie nei sistemi centrati sulle banche ("bank oriented") è l'incremento delle quantità crediti inesigibili. (La regolamentazione del sistema bancario dopo la crisi)

L'andamento dei crediti non performanti viene monitorato attraverso un indicatore, il "*Non Performing Loans ratio*" o "*NPL ratio*", che è il rapporto tra l'ammontare di questi crediti inesigibili e il totale dei finanziamenti concessi:

$$NPL\ Ratio = \frac{Non\ Performing\ Loans}{Total\ Loans}$$

Situazione Europea

I crediti NPL in Europa hanno subito diverse oscillazioni, influenzate dalle crisi che hanno colpito il continente nell'ultimo ventennio: la crisi finanziaria dei mutui subprime del 2007-2009, la crisi del debito sovrano del 2010-2011 ed infine la crisi economica provocata dalla pandemia da Covid-19.

Nella *Figura 1.1* viene mostrato l'andamento, in Europa, dell'indicatore "NPL ratio" dal 2009 alla fine del 2023.

Come si può evincere dal grafico, nel 2009 il valore dell'indicatore "NPL ratio" era pari al 5,1% ed ha iniziato un trend di crescita che lo ha portato ad un picco del 6,8% nel 2013. A partire dal 2014 l'indicatore ha iniziato a diminuire fino a raggiungere un valore pari al 2,7% nell'ultimo semestre del 2019. Il trend di decrescita ha poi subito un lieve aumento nel 2020 (massimo del 3,0%) per poi continuare a diminuire fino all'1,9% nel dicembre 2023. Nell'ultimo anno, il volume totale dei crediti deteriorati ha mostrato un leggero aumento, passando da 361,2 miliardi di euro nel secondo trimestre del 2023 a 362,7 miliardi di euro nel terzo trimestre dello stesso anno.

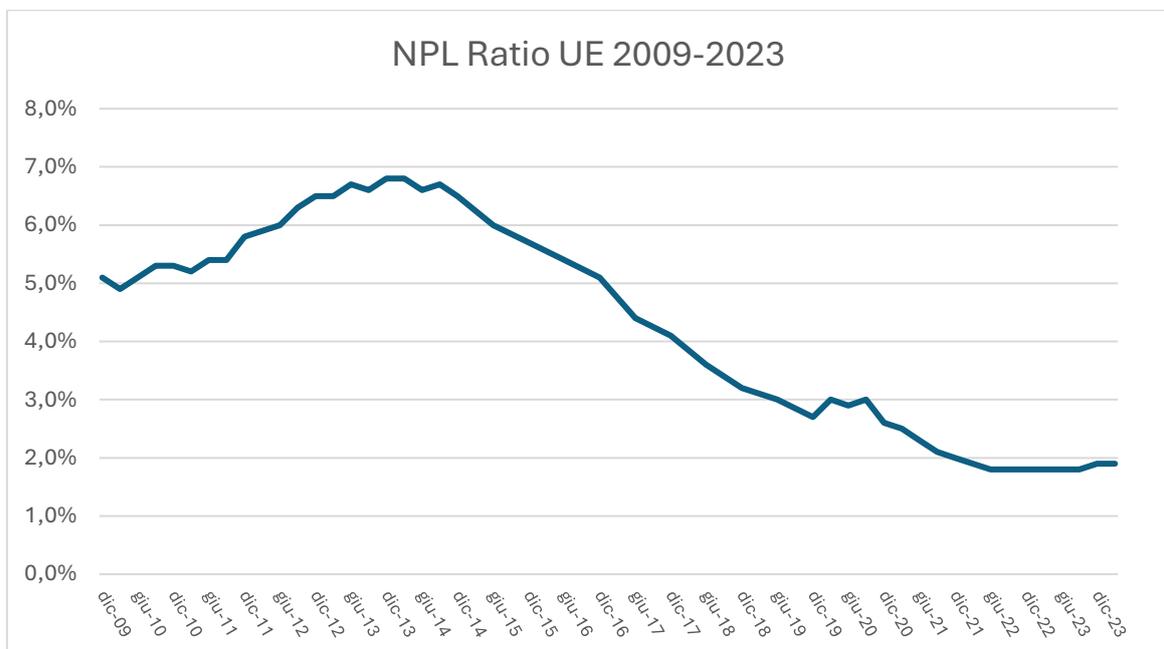


Figura 1.1. Andamento "Non Performing Loans" in Europa 2009-2023.

Fonte: Elaborazione dati da EBA Risk Dashboard

Il fenomeno dei crediti deteriorati non ha colpito in modo uguale tutti i paesi dell'Unione Europea, e l'indicatore varia per ogni paese. La Figura 1.2 presenta il dettaglio dei paesi dell'Unione Europea nel periodo tra il 2008 e il 2022. Si può notare che Bulgaria, Grecia, Croazia, Ungheria, Irlanda, Italia, Lituania, Portogallo, Romania, Slovenia e Cipro hanno avuto per un lungo periodo un tasso di deterioramento dei crediti sopra il 10%; altri invece hanno mantenuto nel periodo

in esame un valore al di sotto del 10%: Austria, Belgio, Repubblica Ceca, Germania, Danimarca, Spagna, Estonia, Finlandia, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Repubblica Slovacca, Svezia.

Dalla *Figura 1.2* si nota che il primo anno di analisi tutti gli stati UE analizzati hanno un valore di "NPL ratio" compreso tra lo 0,46% della Svezia e il 6,28% dell'Italia. Negli anni successivi, l'oscillazione dell'indicatore è stata eterogenea, con alcuni paesi che hanno mantenuto valori inferiori al 10%, mentre altri invece hanno mostrato un aumento significativo dopo il 2008 e il tasso di crediti deteriorati è rimasto più elevato nel decennio 2008-2018. Dal 2014 l'andamento è in decrescita e tutti i paesi sono scesi al di sotto del 10%. La diversa oscillazione dell'indicatore a seconda del paese di riferimento è legata alle differenti gestioni delle banche e al benessere del paese.

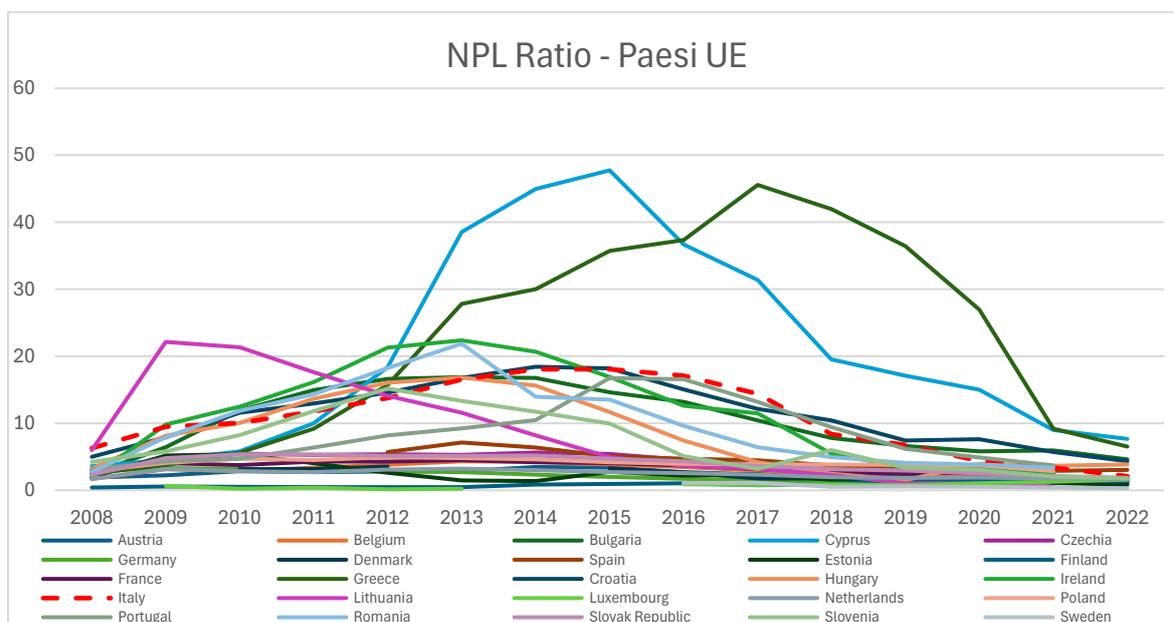


Figura 1.2. Andamento "Non Performing Loans" 2008-2022 per i Paesi dell'UE.

Fonte: Elaborazione dati 'The World Bank'

Ciò viene dimostrato anche osservando la *Figura 1.3*, che mostra l'evoluzione storica in Europa dei crediti deteriorati (numeratore - linea blu) e dei prestiti esistenti (denominatore - linea arancione). Dal grafico, che prende come punto di riferimento

dicembre 2014 (=100), si nota un aumento del 40% dei prestiti totali emessi e una diminuzione del 60% circa dei crediti deteriorati nel periodo 2014-2023.

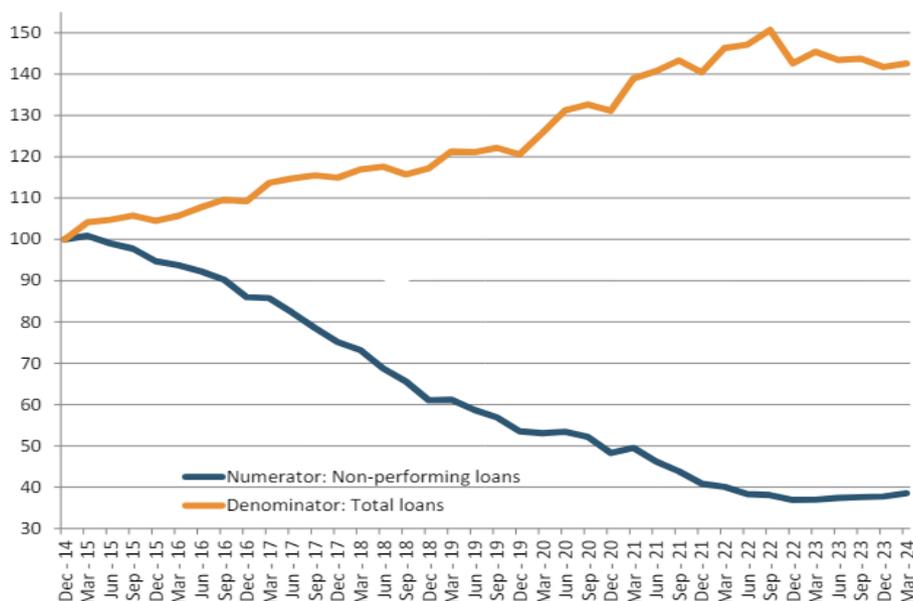


Figura 1.3. Andamento crediti deteriorati e totale dei prestiti esistenti

Fonte: EBA dashboard Q1 2024. Dec 2014 = 100.

Se si osserva la Figura 1.4, che mostra l'incidenza di crediti deteriorati suddiviso per dimensione delle banche, si può notare che le banche medio/piccole hanno un valore dell'indicatore "NPL ratio" più elevato se confrontato a quello delle grandi banche. Questa differenza, evidente nel periodo precedente al 2021 e mitigata negli ultimi due anni, è legata probabilmente al fatto che le piccole banche risultano avere una minore capacità di gestire in maniera efficiente i crediti non performanti.



Figura 1.4. Andamento medio dei crediti deteriorati per dimensione della banca

Fonte: EBA dashboard Q1 2024.

Analizzando i crediti deteriorati, un altro indicatore da tenere in considerazione è il valore di “coverage ratio”, ossia il rapporto tra gli accantonamenti specifici di capitale per le possibili perdite e lo stock di crediti non performanti:

$$\text{Coverage Ratio} = \frac{\text{Provisions}}{\text{Non Performing Loan}}$$

Tale indicatore indica quanto le banche hanno già riconosciuto come potenziale perdita sui crediti deteriorati che hanno in stock e per cui hanno preparato fondi per la copertura.

Nella Figura 1.5 è riportata la media europea dei tassi di copertura: negli ultimi 15 anni, il valore di “coverage ratio” dei crediti deteriorati (NPL) ha mostrato un andamento variegato, influenzato dalle crisi economiche e dalle risposte regolamentari. Nel complesso, la misura di “coverage ratio” medio in Europa sta mantenendo un valore tra il 42% e il 45%.

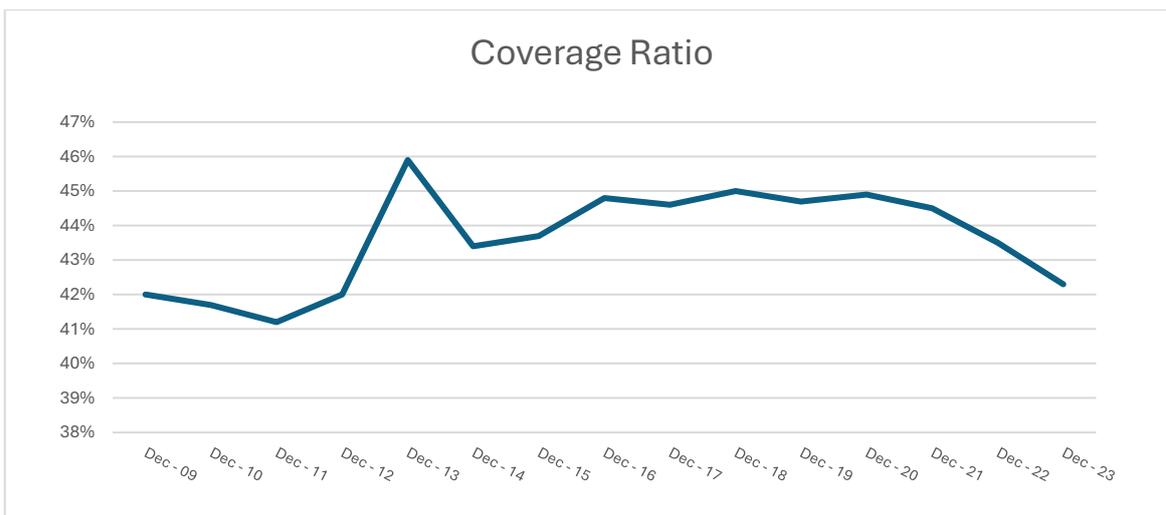


Figura 1.5. "coverage ratio" dei crediti NPL nel periodo 2009-2023

Fonte: Elaborazione dati da EBA dashboard Q4 2024.

La Figura 1.6 mostra lo stesso indicatore dettagliato per dimensione delle banche: le grandi banche hanno un accantonamento rispetto ai crediti deteriorati nel periodo 2014-2021 costante nel tempo, con un valore di circa 45%. Trend che sembra essere in calo nell'ultimo anno, eccetto per le piccole banche che hanno a marzo 2024 un aumento evidente dell'indicatore di "coverage ratio".

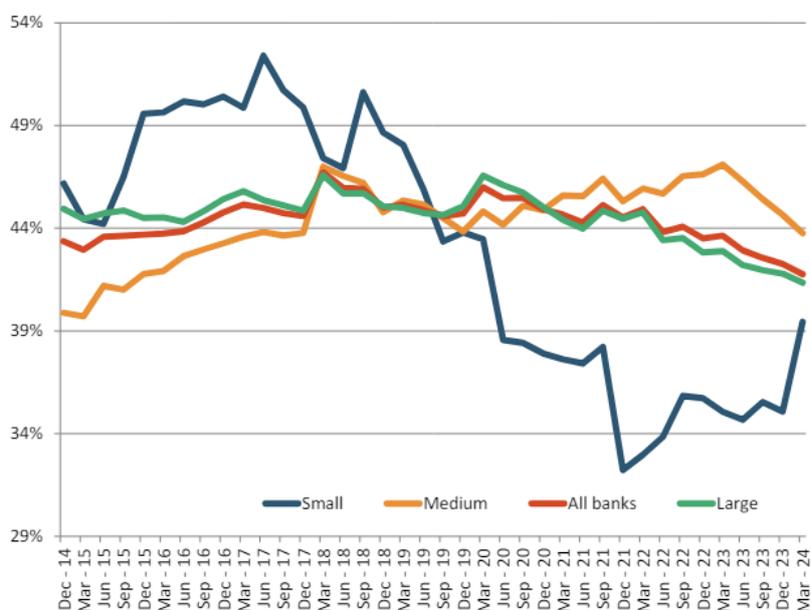


Figura 1.6. "coverage ratio" dei crediti NPL nel periodo 2014-2023 suddiviso per dimensione delle banche

Fonte: EBA dashboard Q1 2024.

Situazione Italiana

L'Italia è uno tra i paesi il cui sistema bancario ha detenuto la giacenza di crediti a sofferenza più elevato d'Europa. Infatti, tra il 2015 e il 2016, biennio in cui si è toccato il massimo picco italiano di crediti NPL, l'Italia deteneva circa 300 miliardi degli oltre 1000 miliardi di "Non Performing Loans" presenti in tutta Europa.

Chart 3: Gross NPE trend

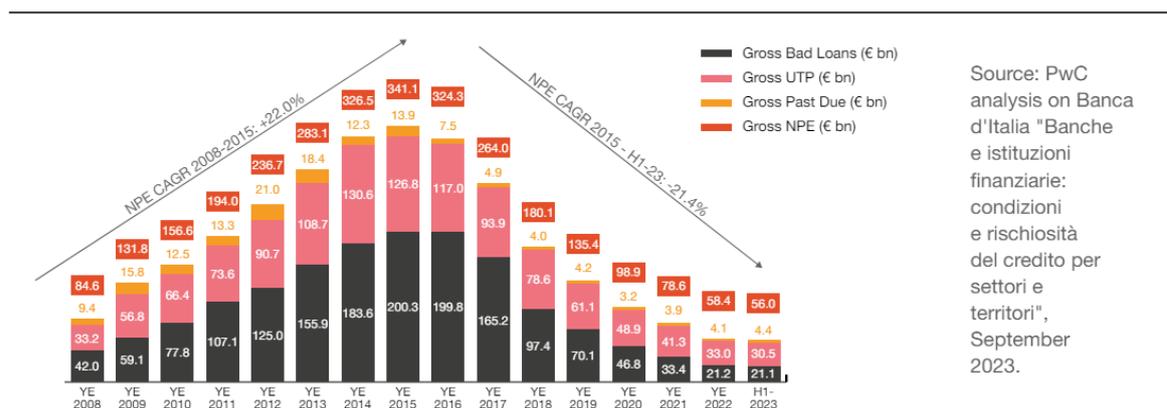


Figura 1.7. Trend delle Non Performing Exposure in Italia periodo 2008-2023

Fonte: PWC Italia: The Italian NPE Market – dicembre 2023

Il saldo dei prestiti in sofferenza nei bilanci delle banche italiane è aumentato fortemente dopo la crisi finanziaria del 2008 e la crisi del debito sovrano del 2010. La crisi finanziaria globale ebbe inizio nel 2006 negli Stati Uniti d'America con lo scoppio della bolla immobiliare causata da concessioni imprudenti del credito (erogazione di mutui ad alto rischio) e si diffuse come Grande Recessione tra il 2007 e il 2013 in seguito alla crisi dei subprime e del mercato immobiliare. L'Italia ha sofferto più degli altri Paesi europei, infatti il Pil è diminuito di circa 8 punti percentuali rispetto a una media di 5 punti percentuali negli altri Paesi Ue. Nonostante ciò, il sistema bancario italiano, grazie al ricorso a prestiti più tradizionali e alla minore tendenza a sottoscrivere 'Asset Backed Securities' o altri titoli derivanti da cartolarizzazione, ha resistito alla crisi meglio di altri Paesi, che hanno richiesto un cospicuo intervento pubblico.

La fase di ripresa, iniziata a metà del 2009, si è interrotta in Europa quando nell'ottobre 2009 è stato annunciato il collasso delle finanze pubbliche greche, che ha segnato il passaggio ad una nuova fase della crisi, quella del debito sovrano. In Italia le conseguenze di questa crisi furono più gravi che nel resto dell'Europa: il PIL tra la fine del 2011 e l'inizio del 2013 è diminuito di 5 punti percentuali rispetto alla media europea di 1 punto percentuale.

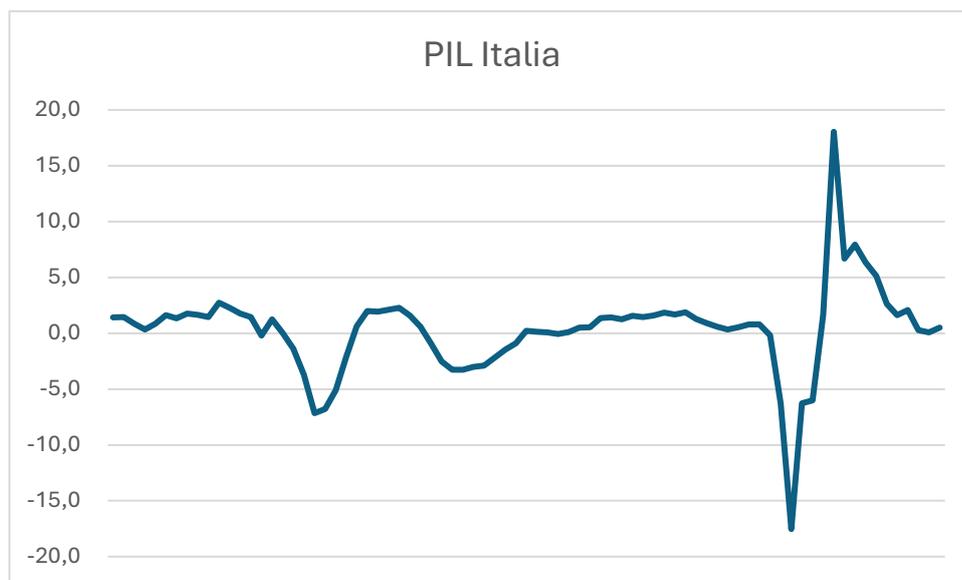


Figura 1.8. Andamento PIL in Italia nel periodo 2004-2023

Fonte: elaborazione dati ISTAT con periodo di riferimento 2015 - estrazione 2 maggio 2024

Tutto ciò ha comportato, nel periodo tra il 2008 e il 2013, una diminuzione del 9% del prodotto interno lordo, una diminuzione della produzione industriale di quasi un quarto, un calo degli investimenti del 30% e la perdita di oltre un milione di posti di lavoro, e un netto aumento del tasso di deterioramento dei crediti.

La Figura 1.9 mostra l'andamento nel tempo della qualità del credito per famiglie e società non finanziarie ed evidenzia che l'aumento dello stock di crediti deteriorati ha colpito maggiormente le imprese, rispetto alle famiglie.



Figura 1.9. Flussi trimestrali di prestiti deteriorati

Fonte: Elaborazione dati Banca d'Italia – RSF 1_2024 -- Fonte: Centrale dei rischi.

Dopo un aumento costante tra il 2008 e il 2016, lo stock dei crediti deteriorati nel sistema bancario ha effettivamente iniziato a ridursi significativamente a partire dal 2017. Questo risultato è stato ottenuto grazie a una serie di cessioni di portafogli NPL, che hanno coinvolto circa 100 investitori e un investimento complessivo di circa 90 miliardi di euro.

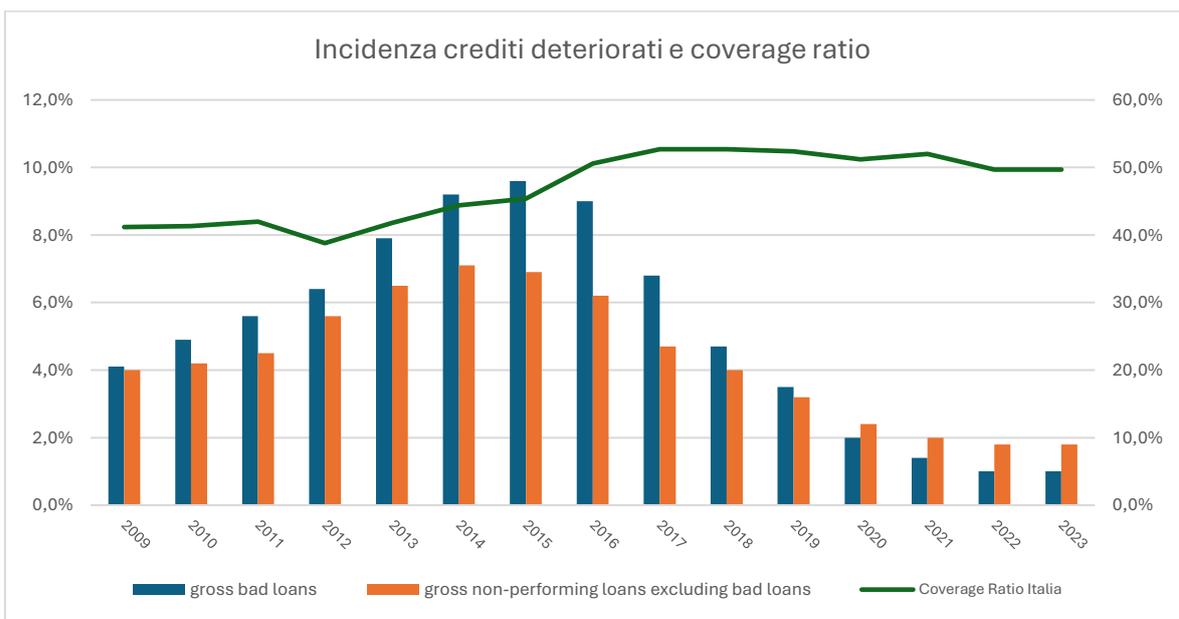


Figura 1.10. Andamento crediti deteriorati e tasso di copertura

Fonte: Elaborazione dati Banca d'Italia – RSF 1_2024

Se da un lato il problema dei crediti in sofferenza delle banche italiane è dovuto principalmente alla recessione che ha colpito l'economia italiana negli ultimi quindici anni, dall'altro il lento processo di recupero del credito in Italia ha contribuito all'aumento degli stock di NPL e soprattutto alla loro prolungata persistenza negli anni.

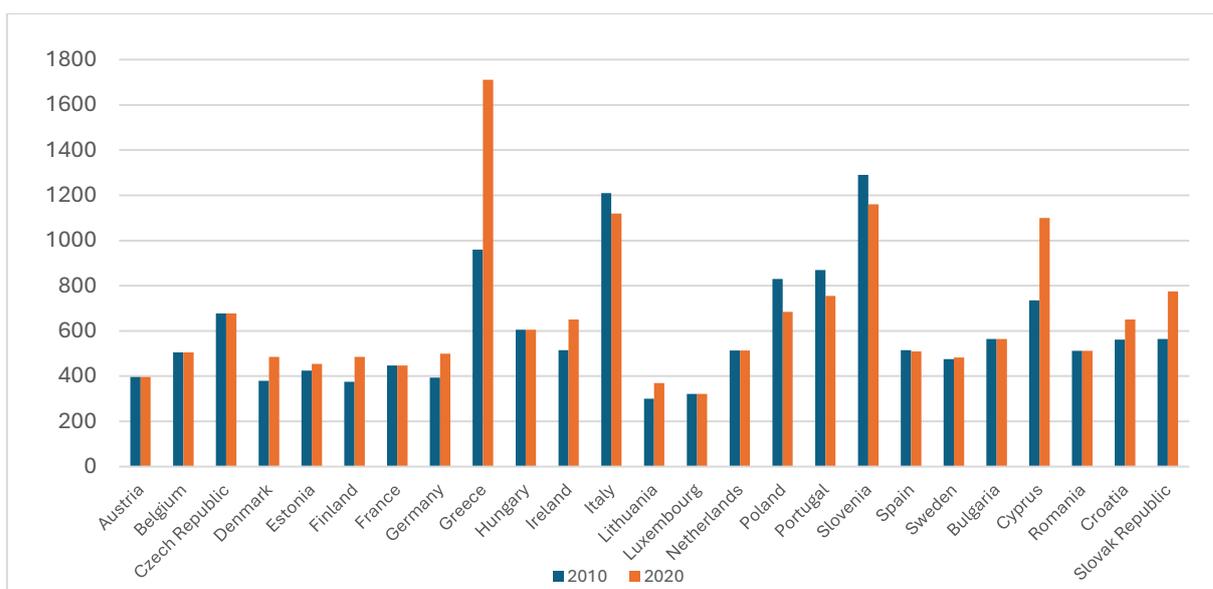


Figura 1.11. Tempi della giustizia italiana per il recupero dei crediti.

Fonte: Elaborazione dati 'The World Bank'

Nella Figura 1.11 si osserva che i tempi della giustizia italiana sono più lunghi rispetto alla media degli altri Paesi dell'Unione Europea. Sebbene il confronto tra il 2010 e il 2020 mostri che il numero di giorni è diminuito in Italia, il valore osservato di 1.120 giorni è superiore a quello della maggior parte degli Stati europei.

Il malfunzionamento del sistema legale italiano contribuisce a prolungare i tempi necessari per il recupero dei crediti, influenzando direttamente la gestione e i volumi dei crediti deteriorati (NPL). In aggiunta a ciò, talvolta, l'esecuzione delle sentenze giudiziarie può essere inefficace, impedendo l'espropriazione dei beni e dilazionando i pagamenti.

1.3 Fattori determinanti degli NPL

Sono stati condotti molteplici studi per comprendere i fattori che determinano il deterioramento dei crediti.

Secondo la letteratura, i determinanti che spiegano il comportamento dei “Non Performing Loans” (NPL) possono essere classificati in due categorie principali: fattori specifici, quindi interni a ciascuna azienda, e fattori macroeconomici, cioè, relativi al paese o alla regione in cui opera l’azienda.

Determinanti Macroeconomiche

La maggior parte degli studi si concentra su variabili quali il PIL, che si pensa sia inversamente correlato con la crescita degli NPL, e il tasso annuale di disoccupazione, che diminuisce il potere di acquisto delle famiglie, ma anche il livello di produzione nelle imprese. Viene analizzata anche la stabilità dei prezzi, rappresentata dal tasso annuale di inflazione, che gioca sempre un doppio ruolo sulla qualità dei crediti: da un lato ne diminuisce il valore nominale e quindi ne facilita il pagamento, dall’altro si traduce in un aumento dei tassi nominali, che aumenta la probabilità di insolvenza. Per il servizio del debito, oltre a indici che misurano l’andamento del tasso di interesse medio, come l’EURIBOR, sono state studiate anche le leve finanziarie di famiglie e imprese. La ricchezza economica e finanziaria, nella maggior parte dei casi, è stata valutata con il prezzo delle abitazioni e/o l’andamento degli indici azionari, mentre la prospettiva di crescita economica, è stata considerata soprattutto attraverso il livello degli investimenti ed il consumo dei beni durevoli.

Nel 2011 **Bofondi** e **Ropele** conducono uno studio che analizza le determinanti macroeconomiche della qualità del credito, separatamente per imprese e famiglie, nel periodo 1990-2010, utilizzando il rapporto tra le nuove sofferenze (“New Bad Loans”) e lo stock di crediti non deteriorati alla fine del periodo precedente. Viene

osservato che il rapporto NBL per le famiglie è inversamente correlato ai tassi di crescita annuali del prodotto interno lordo reale e dei prezzi delle abitazioni, mentre è associato positivamente al tasso di disoccupazione e al tasso di interesse nominale a breve termine. Per le imprese, l'NBL è correlato positivamente al tasso di disoccupazione e al rapporto tra interessi passivi netti e profitti operativi lordi, mentre è inversamente correlato al tasso di crescita annuale dei consumi di beni durevoli. Dallo studio emerge che le determinanti macroeconomiche influenzano la qualità dei prestiti con ritardi temporali diversi. Ad esempio, per le famiglie il tasso di crescita annuale del prodotto interno lordo reale e il tasso di interesse nominale a breve termine entrano in gioco con un ritardo rispettivamente di 4 e 3 trimestri; per le imprese, il rapporto tra gli interessi passivi netti e i profitti operativi lordi entra in gioco con un ritardo di 2 trimestri.

La questione viene analizzata anche da **Louzis** nel 2012 attraverso uno studio condotto per ogni categoria di prestito (prestiti al consumo, prestiti alle imprese e mutui) attraverso metodi dinamici di dati panel nel settore finanziario greco. È emerso che le variabili macroeconomiche, quali il tasso di crescita del PIL reale, il tasso di disoccupazione e i tassi di prestito, hanno una forte influenza sul livello degli NPL. I risultati empirici suggeriscono inoltre che esistono differenze significative nell'impatto quantitativo dei vari fattori determinanti dei crediti deteriorati a seconda della categoria di prestito. Gli NPL derivanti da crisi aziendali sono i più dipendenti dai cicli economici, quindi PIL e disoccupazione. Mentre gli NPL dei crediti al consumo sembrano essere più significativamente correlati con il tasso di prestito delle banche. I mutui, invece, non sono influenzati dalle variabili macroeconomiche come gli altri due tipi.

Nel 2013 **Klein** analizza i "Non Performing Loans" in Europa centrale, orientale e sudorientale nel periodo 1998-2011. Egli ha osservato che lo stock di crediti deteriorati è positivamente correlata all'inflazione; inoltre, anche il deprezzamento dell'euro e l'aumento dell'avversione globale al rischio conducono ad un peggioramento significativo della qualità del credito. Egli incorpora nella sua analisi

anche gli effetti di retroazione, osservando che da un lato i crediti NPL sono legati alle condizioni macroeconomiche, come la crescita del PIL, la disoccupazione e l'inflazione, dall'altro esistono forti effetti di retroazione dal sistema bancario all'economia reale, suggerendo che elevati livelli di crediti inesigibili influiscono negativamente sulla velocità della ripresa economica.

Nel 2016 **Garrido** analizza 57 banche italiane nel periodo 2005-2014 osservando che condizioni macroeconomiche quali la minore crescita, l'aumento del tasso di cambio e il calo dei prezzi immobiliari, hanno portato ad un deterioramento delle esposizioni.

Nello stesso anno **Notarpietro** e **Rodano** conducono uno studio che analizza il periodo 2008-2015 per comprendere l'impatto sui livelli di NPL delle due recessioni che hanno colpito l'economia italiana a partire dal 2008, mettendo in contrapposizione uno scenario "senza crisi" e i valori storici fino alla fine del 2015, evidenziando l'impatto fortemente negativo del periodo di recessione.

Bayar nel suo studio del 2018 analizza il settore bancario delle economie di mercato emergenti, studiando non solo fattori macroeconomici e variabili specifiche ma introducendo anche fattori istituzionali. I risultati dell'analisi di regressione del pannello dinamico mostrano, contrariamente ai risultati di Klein, che i crediti inesigibili sono influenzati negativamente dalla crescita economica e dall'inflazione. Anche la libertà economica intesa come sviluppo istituzionale, il rendimento delle attività e del capitale influenzano negativamente il "NPL ratio", mentre l'industria, il debito pubblico, la crescita del credito e la crisi finanziaria hanno avuto una correlazione positiva sui crediti inesigibili.

Nel 2021 **Agnese** e **Pancotto** conducono un'analisi relativa al periodo dalla fine del 2014 al 2020, analizzando la fase più acuta dei crediti deteriorati in Italia. Osservano una relazione inversa tra l'incremento del PIL reale e dei livelli di crediti deteriorati, un aumento di debitori incapaci a adempiere alle scadenze al crescere del tasso di disoccupazione del paese, una relazione inversa tra l'ammontare del debito pubblico e gli stock di crediti deteriorati. Tale risultato suggerisce che la relazione,

caratteristica della crisi del 2011, fra rischio sovrano e rischio bancario in Italia stia lentamente scemando.

Anche **Foglia** nel 2022 analizza il contesto macroeconomico italiano. Conduce un'analisi relativa al periodo tra il 2008 e il 2020 e osserva che il PIL e il debito pubblico hanno un forte impatto negativo sul livello degli NPL e che il tasso di disoccupazione e il credito al settore privato hanno un impatto positivo. Inoltre, l'effetto positivo del credito interno testimonia come le banche italiane sostengano le cosiddette "zombie firms", ossia imprese che hanno una forte difficoltà finanziaria, un'alta incidenza dell'indebitamento e un'incapacità di ripagare gli interessi sui debiti.

Determinanti Microeconomiche

Oltre alle variabili esogene vi sono anche i fattori specifici, tra cui rientrano la redditività, ossia la misura della capacità dell'azienda di generare profitto in relazione ai suoi costi; l'efficienza, che è la capacità dell'azienda di utilizzare le proprie risorse in modo ottimale per raggiungere il massimo output; la solvibilità intesa come la capacità dell'azienda di soddisfare i propri obblighi finanziari a lungo termine; le dimensioni: ossia la grandezza di un'azienda misurata in termini di attivi totali, che può influenzare la sua capacità di gestire i rischi; la diversificazione, che è la strategia di gestione della varietà delle attività economiche dell'azienda, che può ridurre il rischio e aumentare il rendimento.

Tra i primi studiosi ad affrontare queste tematiche ci sono **Berger** e **DeYoung** nel 1997. Il loro studio analizza il collegamento che c'è tra l'efficienza operativa delle banche commerciali e la qualità del loro portafoglio di crediti. I risultati delle loro analisi dimostrano che le banche meno efficienti tendono a presentare un numero maggiore di NPL, suggerendo che l'inefficienza operativa può essere una delle cause principali degli NPL.

Lo studio di **Louzis** nel 2012 analizza i fattori specifici delle banche, come gli indicatori di performance e di efficienza, e osserva che tali variabili sono risultate

avere un potere esplicativo aggiuntivo quando sono state aggiunte al modello di base, dando così sostegno all'ipotesi di "cattiva gestione" che collega questi indicatori alla qualità della gestione.

Messai e Jouini nel 2013 hanno condotto uno studio analizzando, in riferimento al periodo 2004-2008, 85 banche di Italia, Spagna e Grecia, tre paesi che hanno affrontato problematiche finanziarie dopo la crisi dei mutui subprime del 2008. Osservano che le banche più redditizie, misurato attraverso il Return on Asset (ROA), hanno un miglior controllo del rischio creditizio e una maggiore capacità di assorbire le perdite. Inoltre, secondo questo studio, le banche e gli istituti di credito devono effettuare un'attenta valutazione del rischio per mitigare i prestiti non performanti.

Nel 2015 **Ghosh** conduce uno studio analizzando le determinanti nel caso delle banche commerciali e degli istituti di risparmio nei 50 Stati USA e nel Distretto di Columbia per il periodo tra il 1984 e il 2013. Ha osservato che un maggiore rapporto di capitale proprio rispetto al totale degli attivi è legato ad una minore incidenza di crediti NPL. I prestiti in sofferenza aumentano quando l'efficienza dei costi è bassa e l'industria è grande. Inoltre, lo studio conferma che la redditività della banca, misurata tramite il Return on Assets (ROA) e il Return on Equity (ROE), è inversamente correlata con gli NPL. Tra le cause dell'aumento dei crediti inesigibili vengono citati anche fattori macroeconomici come l'inflazione, i tassi di disoccupazione e il debito pubblico.

Rachman, Kadarusman, Anggriono e Setiadi nel 2018 analizzano i dati relativi a 36 banche commerciali quotate alla Borsa indonesiana nel periodo 2008-2015 ed evidenziano che i profitti e la crescita del credito delle banche hanno un impatto negativo sulla quantità dei crediti inesigibili. Infatti, le banche che espandono rapidamente il loro portafoglio crediti potrebbero non valutare attentamente il rischio. Inoltre, viene dimostrato che le banche più redditizie effettuano un'adeguata gestione del credito e hanno indici di inesigibilità più bassi.

2. Normativa Non Performing Loans

La gestione dei crediti inesigibili è fondamentale per le istituzioni finanziarie. Per controllare in modo efficiente gli NPL si devono identificare per tempo i crediti diventati non performanti, monitorando con attenzione i prestiti che sono stati erogati. Essi vanno classificati secondo il livello di ritardo e la possibilità di recupero, e si deve valutare il valore recuperabile dei crediti non performanti considerando le garanzie collegate ai prestiti e le probabilità di recupero. In aggiunta, è importante stabilire una strategia di recupero che potrebbe comprendere la rinegoziazione del debito, la cessione dei crediti o l'attuazione di azioni legali per il recupero.

Risulta importante quindi attuare una regolamentazione che consenta di gestire i crediti, dato che elevate quantità di "Non Performing Loans" possono limitare la capacità di banche e finanziarie di erogare finanziamenti e mettere a rischio la loro solidità finanziaria.

Sia nell'Unione Europea che in Italia sono presenti una serie di normative che regolano la gestione degli NPL.

2.1 La regolamentazione Europea

In Europa è stato implementato un insieme di norme per gestire i "Non Performing Loans" (NPL), in modo tale da diminuire i rischi legati ai crediti in sofferenza e migliorare la solidità del settore bancario e finanziario europeo.

Le norme europee sono legate alle direttive e ai regolamenti emanati dalle istituzioni europee, tra cui:

- *Commissione Europea*

La Commissione europea è l'organo responsabile dell'attuazione delle decisioni dell'Unione Europea ed è composta da 27 commissari, un delegato

proveniente da ciascuno dei paesi membri dell'UE. Tra le sue mansioni vi sono la proposta di nuove normative, da presentare al Parlamento europeo e al Consiglio disposizioni legislative, il controllo del loro effettivo attuamento. Inoltre, si occupa della preparazione dei bilanci annuali dell'Unione Europea. In aggiunta, la Commissione garantisce che le politiche e le leggi dell'UE siano correttamente attuate in tutti gli Stati membri, si occupa dei negoziati internazionali per conto dell'UE e gestisce i finanziamenti. Inoltre, garantisce la tutela degli interessi dell'Unione europea nel caso in cui le questioni non siano risolvibili a livello nazionale.

- ***Autorità Bancaria Europea (EBA)***

L'European Banking Authority (EBA) è un'istituzione dell'Unione Europea, fondata nel 2011, che opera in modo indipendente dalle autorità nazionali e dagli interessi privati, assicurando che le sue scelte siano fatte nell'interesse complessivo dell'UE. Il suo ruolo principale consiste nel contribuire alla creazione e applicazione di un insieme di regole standard per il settore bancario dell'UE (Single Rulebook o codice unico europeo).

Inoltre, deve vigilare sul settore bancario in tutti i paesi dell'UE, analizzando anche possibili violazioni.

L'EBA lavora a stretto contatto con le autorità nazionali, garantendo la loro cooperazione, e si occupa di mediare in caso di dispute che coinvolgono più di un paese. L'obiettivo di questa istituzione è quello di rafforzare la stabilità finanziaria nell'UE.

- ***Banca Centrale Europea (BCE) - European Central Bank***

La BCE è una delle principali istituzioni dell'UE e ricopre un ruolo importante nella formulazione e nella gestione delle politiche monetarie dell'eurozona. Inoltre, attraverso il Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU)

ha anche il compito di supervisionare la situazione di tutte le banche per garantire la stabilità del settore bancario europeo.

Tra le normative in ambito “Non Performing Loans” è stato emanato il *regolamento (UE) n. 575/2013*, chiamato anche regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR, “Capital Requirements Regulation”), per stabilire i requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento. L’obiettivo è rafforzare i requisiti di sicurezza delle banche nell’Unione europea, richiedendo loro di mantenere un adeguato livello di capitale e di gestire in modo efficiente le perdite e le risorse liquide per assicurare la propria stabilità finanziaria. In accordo a tale normativa, le banche devono mantenere un livello di capitale totale minimo pari all’8% delle loro attività ponderate per il rischio e di conseguenza maggiore è il rischio delle attività svolte dall’istituto, maggiore sarà il capitale da detenere. Il regolamento introduce due riserve di liquidità: il coefficiente di copertura della liquidità, per assicurarsi che le banche abbiano abbastanza attività liquide nel breve termine e il requisito dell’indice netto di stabilità dei finanziamenti, per evitare che le banche dipendano eccessivamente dai finanziamenti di breve termine per sostenere le proprie attività di medio e lungo termine. In aggiunta, per impedire alle banche di finanziare troppo le proprie attività con il debito, il regolamento impone un coefficiente di leva finanziaria vincolante. Il CRR, inoltre, impone agli istituti di credito di comunicare pubblicamente il modo in cui rispettano e si conformano ai requisiti prudenziali.

La normativa negli anni ha subito varie modifiche, tra cui il *regolamento di modifica (UE) n. 2019/630* riguardante la copertura minima delle perdite sulle esposizioni in deterioramento. Questo cambiamento mira a evitare che si accumulino troppi crediti deteriorati in futuro senza una copertura adeguata delle perdite sui bilanci bancari. Si propone di assicurare che le banche mantengano riserve proprie adeguate quando i nuovi prestiti diventano non performanti. Il regolamento prevede un accantonamento prudenziale che consente agli enti di coprire sia le

perdite passate che quelle future sui nuovi crediti una volta che diventano non performanti, fino ai livelli minimi comuni. Se una banca non rispetta il requisito di copertura minima, saranno fatte delle deduzioni dai propri fondi. Un'ulteriore modifica al regolamento (UE) 575/2013 è stata apportata dal *regolamento (UE) n. 2020/873*, in seguito alla pandemia di COVID-19. Con le variazioni è stata introdotta una temporanea esenzione ai requisiti patrimoniali con l'obiettivo di aumentare la capacità delle banche di erogare prestiti e gestire le perdite legate alla pandemia. Le revisioni comportano la modifica dei tempi di attuazione di specifici principi contabili internazionali e la prolungata concessione temporanea di vantaggi fiscali per i crediti in default garantiti dal governo per ridurre l'impatto economico della pandemia.

Nel 2013 è stato istituito, con il *regolamento (UE) n. 1024/2013*, un sistema di supervisione unico (SSM) per monitorare le banche nell'area dell'euro e in altri Stati membri dell'Unione europea. Il "Single Supervisory Mechanism" (SSM), anche noto come Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), è composto dalla Banca Centrale Europea (BCE) insieme alle autorità nazionali di vigilanza, che hanno il compito di garantire il corretto funzionamento del MVU in modo efficiente e uniforme. La BCE ha il compito di monitorare direttamente le banche ritenute importanti e indirettamente quelle considerate meno importanti, che sono invece supervisionate direttamente dalle autorità nazionali di vigilanza. La Banca Centrale Europea ha il potere di condurre valutazioni prudenti, effettuare ispezioni in loco, concedere o revocare l'autorizzazione alle istituzioni creditizie, valutare il controllo azionario in tali istituzioni, stabilire requisiti più rigorosi per le riserve di capitale al fine di prevenire crisi finanziarie attuali o future, e imporre sanzioni in caso di violazione del diritto dell'Unione da parte delle istituzioni creditizie e delle società finanziarie partecipative.

Più recentemente è stata emanata, il 24 novembre 2021, la *direttiva (UE) n. 2021/2167* (che modifica le direttive *2008/48/CE* e *2014/17/UE*) per stabilire delle regole comuni per i servizi di gestione dei crediti deteriorati ("credit servicers") e

per gli acquirenti di crediti (“credit purchasers”) che acquisiscono i diritti di un creditore da un contratto di credito NPL. L’obiettivo di tale normativa, pensata dal Parlamento europeo e dal Consiglio, è favorire e sostenere lo sviluppo dei mercati secondari dei crediti deteriorati nell’Unione Europea, facilitando la gestione e la cessione di questi crediti e assicurando che i diritti dei debitori siano protetti durante il processo.

Inoltre, il 30 giugno 2021 sono state introdotte le recenti *“Guidelines on Loan and Monitoring” (LOM)*. Si tratta di linee guida predisposte dall’Autorità Bancaria Europea (EBA) in materia di concessione e monitoraggio del credito con l’obiettivo di evitare la crescita di nuovi crediti deteriorati in futuro. I principi sviluppati dall’EBA considerano non solo la struttura economico-finanziaria e il capitale delle imprese, ma anche gli aspetti ambientali, sociali e gestionali (i cosiddetti ESG). Seguendo queste linee guida le banche dovranno valutare il merito creditizio basandosi esclusivamente su prospettive e piani affidabili che le imprese devono dimostrare, anziché sulle garanzie reali che erano considerate in passato come risorsa sufficiente contro l’insolvenza del creditore. Inoltre, durante la valutazione per concedere il credito si deve tenere conto del modello di business e della strategia aziendale dei clienti, considerando anche la finalità del prestito. Lo scopo delle linee guida è di promuovere *“un approccio proattivo al monitoraggio della qualità creditizia, individuando per tempo il credito in via di deterioramento”* e gestendo la qualità complessiva del credito e il profilo di rischio del portafoglio, anche attraverso nuove attività di concessione del credito.

In aggiunta a queste normative, la Commissione Europea consapevole degli effetti negativi della crisi economica legata alla pandemia di COVID-19 sui crediti deteriorati, ha evidenziato, attraverso la *Comunicazione COM/2020/822*, l’importanza di affrontare il problema dell’accumulo di crediti deteriorati nell’Unione Europea per preservare la stabilità del sistema finanziario europeo e minimizzare il rischio finanziario nelle banche. L’obiettivo della strategia è di agevolare la cessione di crediti deteriorati da parte delle banche a investitori esterni,

migliorando la chiarezza e la standardizzazione delle informazioni sui crediti deteriorati e favorendo lo sviluppo di un mercato secondario per questi crediti. Inoltre, questa comunicazione vuole potenziare l'efficienza dei sistemi legali e giudiziari degli Stati membri per accelerare le procedure di recupero crediti, favorire la formazione di società di gestione dei crediti a livello nazionale ed europeo per individuare e gestire i crediti deteriorati ("asset management companies" - AMC), potenziare le norme prudenziali e le linee guida per le banche per una migliore gestione dei rischi derivanti dai crediti deteriorati e prevenire il loro accumulo.

2.2 La regolamentazione italiana

In Italia, la regolamentazione dei crediti deteriorati è un argomento di grande importanza, in particolare dopo la crisi finanziaria globale del 2008 che ha esposto molti istituti di credito italiani a una quantità significativa di crediti non performanti. Essa è legata ad una combinazione di regolamenti europei e nazionali, azioni di mercato e interventi dello Stato.

Il governo italiano, negli anni, ha adottato svariate iniziative legislative per stimolare la crescita economica e per gestire il problema dei crediti non performanti.

Tra esse rientrano:

- Legge sulla cartolarizzazione
- Decreto Sviluppo
- Decreto Competitività
- Decreto Salva Banche e Fondo Atlante

Oltre all'attività legislativa del governo, ci sono le circolari della Banca d'Italia che contengono disposizioni e linee guida fondamentali per la gestione dei "Non Performing Loans" (NPL) da parte delle istituzioni finanziarie italiane.

Legge sulla Cartolarizzazione (Legge 30 aprile 1999, n. 130)

La cartolarizzazione consente a un ente (una banca o un'altra istituzione finanziaria) di convertire crediti in strumenti finanziari negoziabili che vengono ceduti agli investitori. Secondo la *legge n.130 del 30 aprile 1999*, le banche hanno la possibilità di trasferire i loro crediti a società specializzate che sono state create specificamente per gestire tali operazioni. Queste imprese sono conosciute come "società veicolo" ("Special Purpose Vehicle" - SPV) e sono create esclusivamente per l'acquisto di crediti e l'emissione di titoli in cambio. Dopo aver comprato i crediti, le società veicolo emettono e vendono titoli agli investitori, che rappresentano l'equivalente di azioni nel portafoglio di crediti acquistato dalla società veicolo. Gli investitori che

hanno acquistato i titoli ricevono il pagamento di interessi e di capitale man mano che i debitori pagano i loro prestiti.

Secondo la normativa devono essere garantite la trasparenza e la sicurezza delle operazioni degli investitori fornendo tutte le informazioni relative al credito e ai rischi correlati. Infatti, la legge sulla cartolarizzazione stabilisce come deve essere fatta la cessione dei crediti dalle banche alle società veicolo, compresa la comunicazione ai debitori e la tutela dei diritti dei creditori. Vengono inoltre delineate le implicazioni fiscali della cartolarizzazione, talvolta agevolando il trattamento fiscale per promuovere l'utilizzo di questo strumento.

La cartolarizzazione permette agli enti che ne usufruiscono di liberarsi di una parte del rischio associato ai crediti e di ottenere immediatamente liquidità.

Nel corso degli anni, la legge 130 ha subito diverse modifiche e aggiornamenti. Tra esse è possibile citare il *decreto-legge n. 18 del 14 febbraio 2016*, successivamente convertito nella *Legge n. 49 del 8 aprile 2016* che ha introdotto la Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS). Questa norma ha istituito un sistema di garanzia statale per aiutare le banche italiane nella trasformazione dei crediti inesigibili, facilitando la pulizia dei loro conti e potenziando la possibilità di erogare nuovi finanziamenti. Si prevede una garanzia statale per i titoli senior, che sono la parte di titoli con il rischio più basso, mentre le tranches mezzanine e junior, che sono più rischiose, non sono garantite dallo stato.

Un'ulteriore implementazione è stata adottata con la *legge n. 96 del 21 giugno 2017*, che ha armonizzato la normativa italiana con le direttive europee, in particolare il regolamento europeo sulla cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata (STS), e ha rafforzato i requisiti di trasparenza e governance per le operazioni di cartolarizzazione imponendo agli SPV obblighi più rigorosi di divulgazione delle informazioni agli investitori.

"Decreto Sviluppo" (Decreto-legge n. 83 del 22 giugno 2012)

Il decreto mette a punto la riforma delle procedure fallimentari, la quale comprende il concordato preventivo e i piani di risanamento. Tale decreto ha reso più semplici le procedure per accedere al concordato preventivo, agevolando le imprese in crisi nel presentare piani di ristrutturazione del debito, consentendo di gestire le situazioni di insolvenza in modo più efficiente. Inoltre, sono state implementate norme per facilitare l'approvazione dei piani di recupero e degli accordi di risanamento del debito, aumentando le opportunità di recuperare i crediti per le istituzioni bancarie. Nel decreto viene affrontato il tema delle riforme fiscali, con la possibilità di dedurre fiscalmente le perdite sui crediti per rendere più vantaggioso alle banche registrare tali perdite nei loro bilanci e sono state introdotte agevolazioni fiscali per la cartolarizzazione dei crediti deteriorati, incentivando le banche a vendere i NPL a investitori specializzati. In merito alle riforme per la giustizia civile sono state introdotte azioni con l'obiettivo di rendere più veloce le esecuzioni, abbreviando i tempi di recupero legale e migliorando le capacità delle banche di gestire e recuperare i crediti deteriorati, oltre a migliorare l'efficienza e la trasparenza del sistema legale.

Nel decreto si parla anche del Fondo di Garanzia per le PMI e viene affrontata la tematica del credito per le piccole e medie imprese con l'obiettivo di facilitarne l'accesso e diminuire il rischio per le banche.

"Decreto Competitività" (Decreto-legge n. 91 del 24 giugno 2014, convertito con modifiche dalla Legge n. 116 dell'11 agosto 2014)

Il decreto Competitività è una normativa che non tratta direttamente i crediti inesigibili (NPL), ma comprende misure che influenzano in maniera indiretta la loro gestione e migliorano il contesto economico in cui lavorano le istituzioni bancarie e finanziarie.

Nel decreto sono previste delle agevolazioni fiscali per le aziende che decidono di puntare sull'utilizzo di nuovi beni strumentali e sull'innovazione tecnologica.

L'obiettivo di questi aiuti è di facilitare lo sviluppo delle imprese in modo che si alzi la probabilità di restituire i prestiti prima che diventino non performanti. Inoltre, grazie alla semplificazione delle pratiche burocratiche ha permesso di ridurre i costi e i tempi che le imprese devono sostenere. Con questo decreto sono stati introdotti degli incentivi per le imprese che scelgono di quotarsi in borsa, migliorando così la loro capacità di raccogliere di fondi e rafforzando la loro stabilità finanziaria. Il decreto ha favorito l'utilizzo di mini-bond, strumenti finanziari che consentono alle PMI di accedere al mercato dei capitali, diversificando le fonti di finanziamento e riducendo la dipendenza dai prestiti bancari.

"Decreto Salva Banche" (Decreto-legge n. 59 del 3 maggio 2016, convertito con modifiche dalla legge n. 119 del 30 giugno 2016)

Il decreto ha introdotto una copertura da parte del governo per le transazioni di cartolarizzazione dei crediti in sofferenza, in modo che le banche possono ottenere una garanzia statale per le tranche senior delle cartolarizzazioni, rendendole più attraenti per gli investitori. Con questo intervento le banche hanno aumentato la disponibilità di liquidità, ottenendo una gestione dei crediti deteriorati più semplice e il risanamento dei bilanci.

All'interno del decreto sono state implementate anche delle azioni per velocizzare le fasi di esecuzione delle proprietà, abbreviando i tempi per il recupero dei crediti garantiti da immobili e favorendo la costituzione di uffici specializzati nei tribunali che gestiscano le dispute legate ai crediti non pagati, per rendere le sentenze giudiziarie migliori e più veloci. Inoltre, è stato introdotto il "patto marciano" per consentire alla banca di ottenere la proprietà dell'immobile in caso di inadempimento, accelerando il processo di recupero dei crediti. In aggiunta sono state semplificate le operazioni di cessione pro-soluto dei crediti deteriorati, consentendo alle banche di vendere i crediti senza rischio. Per aiutare le banche in crisi, il decreto ha introdotto la possibilità di interventi di ricapitalizzazione per rafforzare il loro capitale e ha istituito il Fondo Atlante.

Il Fondo Atlante è un fondo di investimento privato istituito nel 2016 da Quaestio Capital Management SGR. Esso è stato finanziato da diverse istituzioni finanziarie e tra i partecipanti c'erano Intesa Sanpaolo, UniCredit, Generali, e Cassa Depositi e Prestiti. Uno degli obiettivi era quello di rafforzare il capitale delle banche italiane in crisi tramite la ricapitalizzazione. Inoltre, il fondo ha acquisito portafogli di crediti deteriorati dalle banche italiane, riducendo il peso degli NPL nei bilanci delle banche e migliorando la loro capacità di prestare nuovi crediti. Inoltre, il Fondo Atlante ha gestito i crediti deteriorati acquisiti, implementando strategie di recupero per massimizzare il valore recuperato dai crediti.

Secondary Market Directive (Decreto legislativo n. 116 del 30 luglio 2024, che recepisce la direttiva (UE) 2021/2167)

Il decreto, che recepisce la norma *direttiva (UE) 2021/2167*, si pone l'obiettivo di incoraggiare l'accrescimento dei mercati secondari. In esso viene agevolata l'attività di acquisto di crediti deteriorati dando accesso al mercato a nuovi player e su base transnazionale. Inoltre, viene istituita una nuova figura professionale, il gestore di crediti in sofferenza, che opera sotto l'autorizzazione e vigilanza della Banca d'Italia. All'interno del decreto si parla anche di garantire una maggiore tutela dei debitori ceduti.

Circolari della Banca d'Italia

La Banca d'Italia è la banca centrale della Repubblica Italiana ed è stata istituita nel 1893 dall'unione di più banche.

Una delle principali responsabilità della Banca d'Italia è il controllo della politica monetaria. Essendo parte dell'Eurozona, lavora in collaborazione con la Banca Centrale Europea (BCE) per formulare e implementare politiche monetarie che hanno un impatto sull'intera area dell'euro. Ciò comporta che ogni scelta effettuata, come ad esempio la gestione dei tassi di interesse, influisce direttamente non solo sull'economia italiana, ma anche su quella di tutti gli Stati che utilizzano la moneta

unica europea. La Banca d'Italia è anche responsabile della supervisione del sistema bancario e finanziario, attraverso il controllo costante delle banche e degli intermediari finanziari per assicurarsi che svolgano le loro attività in maniera sicura ed efficiente, evitando così crisi che potrebbero causare danni all'economia. Inoltre, garantisce che la velocità e sicurezza delle transazioni e dei sistemi di pagamento. La banca d'Italia si occupa anche di effettuare ricerche e analisi in ambito economico e statistico, con l'obiettivo di comprendere le dinamiche finanziarie e l'efficacia delle politiche e divulgarle attraverso le pubblicazioni.

Per una gestione efficace dei crediti deteriorati, la Banca d'Italia ha emanato delle circolari che forniscono linee guida dettagliate e direttive alle banche italiane.

La *Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005* ("Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione") fornisce le direttive per i modelli di bilancio e le istruzioni relative alla compilazione per le banche, inclusi i dettagli sugli NPL. Definisce che le quantità e la qualità dei crediti deteriorati devono essere rappresentate chiaramente dalle banche nei loro bilanci. Nella *Circolare n. 272 del 30 luglio 2008* ("Matrice dei conti") vengono indicate istruzioni su come categorizzare gli strumenti finanziari nei bilanci bancari e valutare i crediti deteriorati, garantendo che le banche adottino criteri consistenti per riflettere accuratamente la propria situazione finanziaria. Con la *circolare n. 285 del 17 dicembre 2013* ("Disposizioni di vigilanza per le banche") viene imposto che le banche debbano mantenere adeguate quantità di capitale per coprire le possibili perdite causate dagli NPL. Questa circolare, che aggiorna normative precedenti, contiene linee guida cruciali per i requisiti patrimoniali, le politiche di gestione del rischio e la governance delle banche, con particolare enfasi sulla gestione degli NPL. La banca d'Italia ha inoltre fornito un manuale, nella *Circolare n. 272 del 30 luglio 2008* ("Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza"), che contiene le linee guida dettagliate da seguire per la compilazione delle segnalazioni statistiche e di vigilanza da parte delle banche.

3. Il processo di acquisizione di un portafoglio NPL

Le aziende di recupero crediti sono delle società specializzate nell'assistere creditori nel recupero di debiti insoluti e possono acquistare portafogli di crediti NPL per gestirli direttamente. L'acquisto di un portafoglio di crediti NPL da parte di un'azienda di recupero crediti è un processo complesso e strategico. Esso comprende l'identificazione delle opportunità, la valutazione del portafoglio, una fase di offerta e negoziazione, il finanziamento dell'acquisto, il trasferimento del portafoglio, la gestione e l'analisi delle performance.

3.1 Soggetti coinvolti nel processo di vendita

Nel processo di vendita di un portafoglio di "Non Performing Loans" (NPL) vengono coinvolti più soggetti.

Innanzitutto, c'è la **cedente**, che è l'ente che decide di cedere il portafoglio di NPL. La categoria più comune di cedente è rappresentata dalle banche commerciali, che concedono prestiti a individui e imprese per vari scopi, come l'acquisto di una casa o il finanziamento di un progetto imprenditoriale. Tuttavia, non tutti i debitori riescono a rispettare i termini di rimborso stipulati nel contratto, quindi le banche, per migliorare la propria situazione finanziaria e liberarsi di questi crediti non performanti, scelgono di cedere i loro NPL a società specializzate, ottenendo così liquidità immediata e riducendo i rischi associati.

Oltre alle banche commerciali, ci sono anche gli istituti di credito specializzati, che operano in settori specifici come il leasing, il credito al consumo o i mutui ipotecari e che tendono ad accumulare una quantità significativa di crediti deteriorati. Anche in questo caso la vendita dei crediti NPL è un modo per alleggerire i bilanci. Un'altra tipologia di cedente è rappresentata dalle banche di investimento. Queste istituzioni finanziano e gestiscono investimenti, e possono acquisire portafogli di crediti come

parte delle loro operazioni. Tuttavia, questi crediti possono diventare rischiosi o non essere più in linea con la strategia e le banche di investimento possono cedere gli NPL per ottimizzare la loro esposizione al rischio. Le società finanziarie sono un'altra categoria di cedente, in quanto offrono servizi come l'erogazione di prestiti personali e finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo, e nel caso in cui molti clienti non riescano a ripagare i prestiti, queste società possono ritrovarsi con una quantità molto elevata di crediti deteriorati e possono decidere di venderli per recuperare liquidità e ridurre l'incertezza. Infine, anche gli enti pubblici possono ricorrere alla cessione di crediti deteriorati. Questo accade, ad esempio, quando un'agenzia governativa o un ente locale non riesce a riscuotere imposte o tasse dovute.

Dall'altra parte c'è la **cessionaria**, ossia il soggetto che acquista il portafoglio NPL. Spesso è una società specializzata nella gestione di crediti deteriorati, come un fondo di investimento o una società di recupero crediti, il cui obiettivo è di acquistare i crediti a un prezzo scontato, assumendosi il rischio di non riuscire a recuperarli completamente e sfruttando il ritorno economico che si può ottenere grazie al recupero delle posizioni attraverso trattative, ristrutturazioni del debito o azioni legali.

Infine, troviamo il **ceduto**, che rappresenta il soggetto che aveva contratto il prestito con la cedente. Dopo la cessione del portafoglio, il ceduto non deve più pagare il debito alla banca o finanziaria, ma direttamente alla cessionaria che ha acquistato il credito.

Per comprendere bene il ruolo e le responsabilità del soggetto che viene ceduto, bisogna distinguere i termini debitore, coobbligato e garante. Il debitore è la persona o l'entità che ha richiesto il prestito o il finanziamento e ha la responsabilità di restituire l'importo dovuto secondo le condizioni stabilite nel contratto con la cedente. In altre parole, il debitore è il soggetto principale che ha contratto il debito

e deve adempiere agli obblighi di pagamento delle rate concordate, oltre agli interessi e ad eventuali altre spese. Il coobbligato è il soggetto che, insieme al debitore principale, è responsabile del rimborso del prestito. A differenza del debitore principale, il coobbligato non è colui che ha direttamente richiesto il prestito ma ha firmato il contratto, ed è quindi obbligato a pagare l'intero importo del debito. Quindi, possiamo definire il coobbligato come un secondo debitore, con la stessa responsabilità di saldare il debito, e al quale il creditore può rivolgersi per il pagamento come se fosse il debitore principale. Infine, c'è il garante, che è un soggetto che si impegna, in fase di stipula del contratto, a garantire il rimborso del prestito nel caso in cui il debitore principale non lo faccia. A differenza del debitore e del coobbligato, il garante non è responsabile del pagamento a meno che il soggetto che ha stipulato il contratto non riesca a rimborsare il debito. Quindi, solo se il debitore principale non riesce a onorare il debito, il creditore può richiedere il pagamento al garante.

In sintesi, nel processo di cessione di un portafoglio di crediti NPL sono coinvolti la cedente che vende il pacchetto per migliorare la propria situazione finanziaria, la cessionaria che lo acquista per trarne profitto attraverso la sua gestione e il ceduto che rimane obbligato a ripagare il debito, ma a un nuovo creditore.

3.2 Identificazione delle opportunità

L'identificazione delle opportunità di acquisto di portafogli di "Non Performing Loans" (NPL) è un processo essenziale per un'azienda che vuole acquistare crediti e per trovare le opportunità di compra-vendita ci si affida al reparto "Sales" che si occupa di analizzare il mercato e creare delle relazioni solide con gli attori del settore.

Infatti, una delle attività per identificare le opportunità di acquisto di portafogli NPL è costruire una rete di contatti nel settore finanziario, stabilendo e mentendo relazioni con banche, istituzioni finanziarie, e altri detentori di crediti. Per la ricerca delle opportunità ci si rivolge, oltre che direttamente alle cedenti, anche alle piattaforme online dedicate alla vendita di crediti deteriorati, come "NPL Markets", che sono "marketplace" che offrono la possibilità di accedere ai dettagli di diverse opportunità e confrontarle per scegliere se partecipare o meno all'acquisto.

È inoltre importante analizzare il mercato in cui si opera, consultando rapporti di mercato pubblicati da agenzie di rating, società di consulenza ed enti governativi. In questo modo si può avere una panoramica sulle dimensioni del mercato NPL, i tassi di recupero medi, le tendenze dei prezzi e le prospettive future.

Una volta identificate le nuove opportunità si procede al caricamento nel sistema CRM ("Customer Relationship Management") delle prime informazioni del deal: "seller" che propone il deal, nome del progetto, capitale ceduto (GBV), numero di pratiche e di debitori, tipologia di portafoglio se "One Off" o "Forward Flow". Nella compilazione del CRM (figura 3.1) periodicamente vengono fatti aggiornamenti con le informazioni che emergono durante tutto il processo di partecipazione alla gara di acquisto del portafoglio.

New Opportunity - Unsaved
 Opportunity - Portfolio Acquisition NPL -
 Main Information - Closed

Opportunity Information

Product Type * Portfolio Acquisition (NPL)

Project Name *

Phase Prospect

Claim type Unsecured

Contract Type One-off

Seller

Primary Contact

Priority Deal Yes

Competitive

Currency *

Opportunity Schedule

Timeline Estimated

NBO Date

BO Date

Closing Date

Subportfolio

Portfolio Summary

DV Last updated Not Available

IV Last updated Not Available

#Cases Last updated Not Available

Avg. claim size

Capex - % Last updated Not Available

Capex - EUR Last updated Not Available

IRR - %

DM1 Yes

BIC No

Board No

Comments

Figura 3.1. Schermata per inserimento nuovi deal in CRM

In questa prima fase avviene una pianificazione strategica, in quanto viene effettuata un'analisi preliminare della tipologia di portafoglio che si vuole acquistare e dell'ammontare del portafoglio. In base a queste informazioni si sceglie di proseguire con la fase successiva di valutazione del portafoglio.

3.3 Gara per l'acquisto di portafogli NPL

Il processo di acquisto di un portafoglio di "Non Performing Loans" inizia con la decisione da parte di una banca o di un istituto finanziario di cedere una parte dei propri crediti deteriorati, con l'obiettivo di migliorare la propria situazione patrimoniale.

Il primo passo consiste nella preparazione, da parte dell'istituto (il "seller") della vendita. Il "seller" si occupa innanzitutto della selezione dei crediti che intende vendere e con essi crea un portafoglio. Nella maggior parte dei casi, per gestire il processo, la cedente si affida a professionisti come consulenti e broker per preparare tutti i documenti necessari e rendere il processo di gara più semplice. Una volta definito il portafoglio che verrà ceduto e definite le tempistiche di vendita, la banca invia un invito agli investitori potenzialmente interessati per la partecipazione alla

gara. Questo invito include un documento preliminare chiamato *“teaser”*, che fornisce una panoramica del portafoglio senza rivelare informazioni sensibili. All'interno di tale documento vengono rese note le tempistiche della gara, che può prevedere una fase NBO (*“Non Binding Offer”*) ed una successiva fase di BO (*“Binding Offer”*). La fase NBO non è presente in tutte le gare e permette agli investitori di presentare un'offerta non vincolante e all'istituto che vende di selezionare i possibili acquirenti. Durante la fase BO viene concesso l'accesso a informazioni più dettagliate, sulla base delle quali i partecipanti presentano un'offerta vincolante. Gli investitori che manifestano interesse devono firmare un accordo di riservatezza (*“Non-Disclosure Agreement”*, NDA) per poter accedere a informazioni più dettagliate, tra cui il data tape su cui basare la valutazione. Segue quindi una fase di *“due diligence”* (illustrata nel paragrafo 3.4), durante la quale gli investitori hanno accesso a una data room virtuale, che contiene informazioni dettagliate sui crediti nel portafoglio, incluse le valutazioni delle garanzie e i report finanziari. Durante questa fase, gli investitori possono porre domande e ottenere chiarimenti attraverso una sessione di domande e risposte (Q&A). Dopo la *“due diligence”*, gli investitori presentano le loro offerte indicative, che comprendono il prezzo offerto e la bozza delle condizioni, ove prevista la fase NBO. Queste offerte vengono analizzate dal *“seller”* che solitamente seleziona una lista di potenziali acquirenti, definendo quindi una short list che potrà accedere alla fase successiva e avrà la possibilità di condurre un'analisi ancora più approfondita per arrivare a definire il prezzo finale. Le offerte che vengono fatte sono valutate dalla cedente considerando il prezzo offerto e le condizioni contrattuali e di pagamento, ma anche valutando il rapporto creato con l'altra parte e la sua affidabilità. Una volta selezionata l'offerta migliore, si avviano le negoziazioni finali, in cui le due parti coinvolte definiscono i termini dell'accordo di vendita, affrontando tutti gli aspetti legali e operativi. Dopo aver raggiunto un accordo, il contratto di vendita viene firmato e l'investitore effettua il pagamento secondo i termini concordati. La fase finale del processo include il coordinamento tra la banca e l'investitore per il

trasferimento di tutti i documenti e le informazioni necessarie per la gestione del portafoglio NPL.

Il portafoglio oggetto di vendita può essere “One Off” o “Forward Flow”. Un portafoglio “One Off” viene venduto e quindi acquistato in un’unica volta, mentre il “Forward Flow” prevede l’impegno ad acquistare più tranche per un periodo di tempo determinato dal contratto di vendita.

Tutte le fasi esposte sono importanti per garantire la trasparenza e la competitività della gara e il successo di questo processo dipende dalla capacità di presentare un’offerta concorrenziale, di negoziare efficacemente i termini dell’accordo e dalla capacità di gestire il portafoglio una volta acquisito.

3.4 Il processo di valutazione di un portafoglio NPL

- Analisi del data tape e segmentazione

Il primo step del processo di valutazione di un portafoglio di crediti NPL è l’analisi del data tape fornito dal “seller” e la segmentazione dello stesso.

Il data tape è un file fornito dal “seller” che contiene una fotografia, ossia informazioni su ciascuna linea di credito che compone il portafoglio in vendita, alla data di cut off. Questa data stabilisce il punto di riferimento per la transazione, specificando che tutti i dettagli sul prodotto, come i saldi, i pagamenti e lo stato del credito, sono aggiornate fino a quella data.

La normativa prevede che il datatape utilizzato per le transazioni di cessione di portafogli deve seguire le linee guida EBA, per garantire la qualità, la trasparenza, la coerenza e la tracciabilità dei dati. Il modello EBA contiene una serie di tabelle e definisce i campi che le banche e gli istituti finanziari devono compilare in modo standardizzato e accurato.

Il modello generalmente include:

- codici identificativi univoci per ogni linea di prestito e per ogni cliente;

- dettagli sull'entità finanziaria, come il nome dell'istituzione, il codice del cliente, il tipo di contratto;
- informazioni relative al cliente, come data di nascita, professione, luogo di residenza, classificazione del debitore come privato o impresa;
- dettagli del prestito, come tipologia di credito, importo originario del prestito, saldo residuo e interessi;
- informazioni sulla performance del prestito, come campi che registrano la data di default, il numero di giorni di arretrato, lo stato attuale del prestito;
- dettagli sui collateral e le garanzie, come immobili, beni mobili, o altri asset, valore del collaterale, data di valutazione;
- eventuali azioni legali in corso o concluse;
- storico dei pagamenti effettuati e mancati;

Non appena viene fornito il data tape si procede con la segmentazione, per analizzare la composizione del portafoglio.

Per quanto riguarda la tipologia di credito, ne esistono di vario genere e possono essere raggruppate in:

- Credito al consumo

Esso è una forma di finanziamento destinata al consumatore per l'acquisto di beni e servizi. Questo tipo di credito è pensato per supportare le spese personali che vanno oltre la disponibilità immediata del consumatore, permettendo di dilazionare i pagamenti nel tempo.

Tra i crediti al consumo rientra il **prestito personale**, che è un finanziamento non finalizzato, ossia il consumatore riceve una somma di denaro che può utilizzare liberamente per qualsiasi tipo di spesa personale e per cui non è necessario giustificare l'uso dei fondi. Il **credito finalizzato**, invece, è un credito al consumo per cui il prestito è destinato all'acquisto di un bene o servizio specifico, come

un'auto, un elettrodomestico o un viaggio. Anche le **carte di credito** fanno parte dei crediti al consumo e permettono di acquistare beni e servizi a credito, con la possibilità di rimborsare il debito a fine mese. Una tipologia di credito associata alle carte di credito è il credito revolving, che permette di rimborsare il debito in modo flessibile e dilazionato. Tra i crediti al consumo rientra anche l'apertura di un **conto corrente**.

- Credito immobiliare

È una forma di finanziamento destinata all'acquisto, alla costruzione o alla ristrutturazione di immobili, solitamente abitazioni o edifici commerciali. I prestiti immobiliari più comuni sono i **mutui ipotecari**, che sono dei prestiti a lungo termine e che offrono un periodo di rimborso esteso e tassi di interesse relativamente bassi, grazie alla garanzia dell'ipoteca sull'immobile stesso. Un altro credito immobiliare è il **mutuo chirografario**, che, a differenza del mutuo ipotecario, non richiede un'ipoteca sull'immobile, ma solo la firma del richiedente e, eventualmente, altre garanzie personali.

Una soluzione alternativa ai mutui è il **leasing immobiliare**, in cui un soggetto (spesso un'azienda) può utilizzare un immobile pagando un canone periodico. Al termine del contratto di leasing, c'è la possibilità di acquistare l'immobile pagando una somma residua, oppure restituirlo.

- Credito alle imprese

È una forma di finanziamento per le attività economiche, che consente di gestire le attività quotidiane, investire in nuovi progetti, e crescere. Esistono varie tipologie di credito che può essere concesso alle imprese. Tra esse vi è il **mutuo aziendale**, ossia una forma di finanziamento a medio-lungo termine che le imprese utilizzano per finanziare investimenti, come l'acquisto di macchinari, attrezzature o immobili, con una durata che può variare da alcuni anni a diverse decine di anni e con rate periodiche di rimborso. In base alla solidità dell'impresa

e alla sua possibilità di generare flussi di cassa vengono concessi importi e condizioni di prestito diversi.

Tra i crediti alle imprese troviamo anche il **fido bancario**, che è una forma di credito a breve termine che le imprese possono utilizzare per gestire le variazioni stagionali del capitale circolante. Consente all'azienda di attingere a una somma di denaro fino a un limite stabilito dalla banca, e di pagare solo gli interessi sulle somme effettivamente utilizzate. Molto diffuso tra i crediti alle imprese è il leasing che consente alle imprese di utilizzare beni strumentali, come macchinari, attrezzature o veicoli, pagando un canone periodico. Esistono due principali tipi di leasing: il **leasing operativo** pensato per l'uso di beni, con la possibilità di restituzione alla scadenza del contratto senza obbligo di acquisto e il **leasing finanziario** che permette di riscattare il bene alla fine del periodo di leasing, a un prezzo concordato. Un altro credito alle imprese è l'anticipo fatture. Si tratta di una forma di credito a breve termine che consente alle imprese di ricevere liquidità anticipata basata su fatture emesse ma non ancora scadute.

Inoltre, il portafoglio NPL può essere composto da crediti "secured" e/o "unsecured". La principale differenza è legata alla presenza o meno di una garanzia specifica che protegge il creditore in caso di inadempienza del debitore. Nello specifico, i prestiti "secured" sono garantiti da un bene o un'attività specifica, chiamata collaterale, che il creditore ha il diritto di prendere possesso e vendere per recuperare il credito. Invece, i prestiti "unsecured" non hanno alcuna garanzia particolare associata.

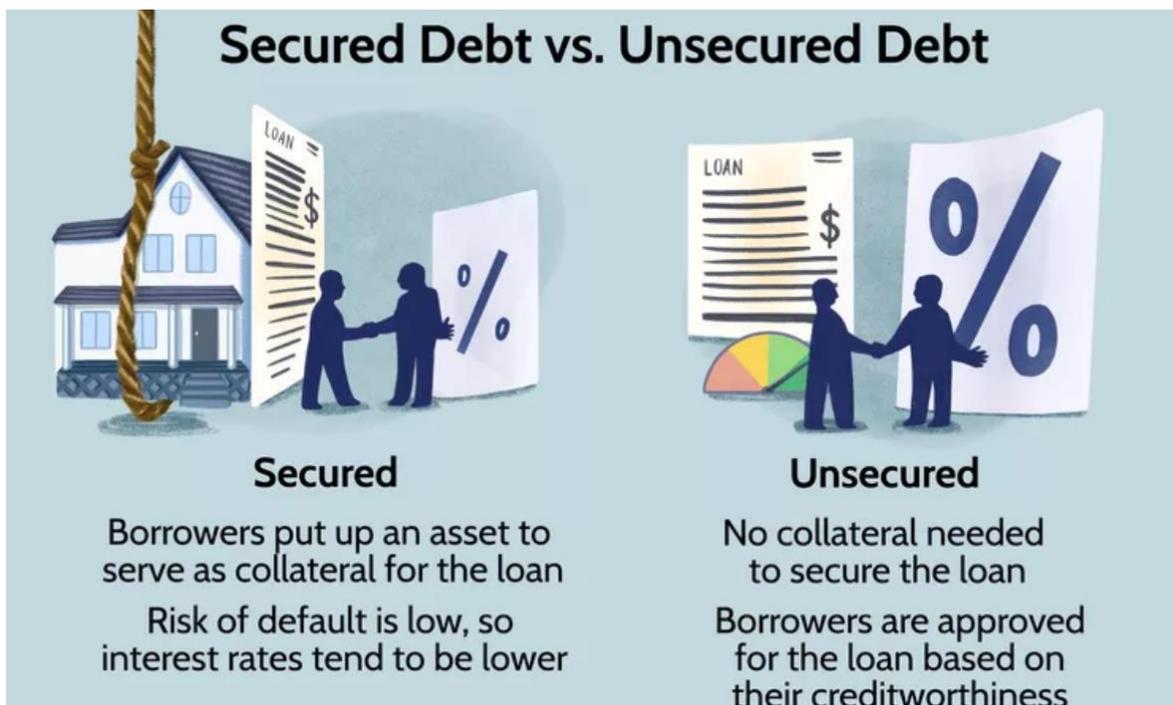


Figura 3.2. "Secured and Unsecured debt"

Fonte: www.investopedia.com

È importante evidenziare che il portafoglio può essere "paying", ossia formato da linee di credito di debitori con accordi di piani di rientro già in essere, o "non paying", ossia crediti senza accordi di pagamento attivi.

Una volta segmentato il portafoglio viene fatta una prima analisi e discussione interna, per comprendere se è in linea con il business interno e con le strategie aziendali. Se la discussione interna ha esito positivo si procede con la valutazione e la creazione di un comparable.

- Creazione di un comparable interno e curva di recupero

Dopo aver segmentato il portfolio è importante effettuare un confronto efficace sulle caratteristiche del portafoglio NPL in valutazione rispetto a quelli precedentemente acquistati, esaminando i vari aspetti che influenzano il valore e il potenziale recupero atteso.

Per analizzare il recupero non legale possono essere utilizzati svariati metodi.

Nel caso in cui il portafoglio di crediti in analisi appartenga ad un istituto da cui si è già acquistato in precedenza, si adotta il “benchmark method”. Ossia, viene effettuato un confronto tra il nuovo deal e il portafoglio esistente in termini di GBV percentuale, e viene applicato il medesimo tasso di recupero osservato nel portafoglio già in possesso, effettuando degli aggiustamenti al ribasso o al rialzo in base alle differenze significative che si possono osservare in termini di composizione.

Quando si tratta di un “seller” diverso viene estratto un portafoglio che sia il più possibile simile come caratteristiche: bancario/finanziario, pagante/non pagante, “secured/unsecured”, valore medio dei crediti, default, tipologia di debitore. Queste caratteristiche, infatti, possono avere un impatto sui tempi e sul valore che si riesce a recuperare.

Per stimare il potenziale tasso di recupero del portafoglio in valutazione, si utilizza un approccio che coinvolge l’uso di chiavi. Vengono create delle chiavi significative che includano le variabili più importanti e viene calcolata la percentuale di recuperato di ogni chiave per il comparable usato. Questo valore viene poi ponderato in base al GBV delle stesse chiavi nel nuovo portafoglio da acquisire. In questo modo si ottiene un valore del tasso di recupero che segue le performance di portafogli con caratteristiche simili già acquisiti nel tempo.

Infine, dall’analisi effettuata in precedenza viene costruita una curva di recupero amicabile che analizza e prevede il tasso di recupero dei crediti NPL nel tempo.

- Due Diligence e recupero legale

Come definito da Treccani la “due diligence” *“rappresenta un approfondimento, una verifica di un potenziale investimento, ed è finalizzata a confermare oppure a smentire tutti i fatti, gli elementi e le circostanze che attengono a una data operazione”*.

Durante il processo di acquisto, gli investitori hanno accesso ad una data room virtuale. In questa fase viene formato un team di specialisti (sia personale operativo sia legali) per l’analisi dei documenti a cui viene dato accesso. Le informazioni che

vengono ricercate variano in base alla tipologia di portafoglio. In generale, durante la “due diligence” il team verifica se ci sono tutti i documenti necessari per condurre le attività legali, come contratti ed estratti conto, e se sono completi. Inoltre, viene effettuata un controllo e una verifica dei documenti riguardanti le assicurazioni, se esistenti, e le garanzie offerte, come ipoteche, pegni e fidejussioni. Vengono anche individuati possibili contenziosi o procedure legali in corso legate ai crediti NPL e ne viene valutato il loro possibile impatto sul recupero.

Complementare all’analisi dei documenti forniti dal “seller” vi è lo “skip tracing”. Esso è un processo di rintraccio che consente di raccogliere informazioni aggiuntive sui debitori, utilizzando una combinazione di metodi investigativi, risorse pubbliche e private. In questa fase si investiga se il soggetto ha una posizione lavorativa (come dipendente o lavoratore autonomo) o se percepisce una pensione e quale sia il suo livello di reddito.

I dati raccolti durante la fase di “due diligence” e di “skip tracing” sono fondamentali per poter definire le percentuali di documentazione positiva e di debitori con salario pignorabile al fine di determinare il potenziale recupero legale delle posizioni del deal in vendita.

- Prezzo e offerta

Il prezzo di un portafoglio di crediti non performanti (NPL) è determinato da alcuni fattori che riflettono il rischio associato al recupero dei crediti e il valore potenziale che un acquirente può ottenere in base alla propria strategia di gestione.

Uno tra i principali fattori è la qualità del credito e dipende dalla natura dei crediti e dei debitori. Se il portafoglio include crediti garantiti (secured) da beni o collaterali, come immobili, il loro prezzo tende a essere più alto rispetto ai crediti non garantiti (“unsecured”), grazie alla maggiore probabilità di recupero offerta dai beni stessi. Anche l'importo e la durata del default influiscono sul valore del portafoglio: crediti con un saldo residuo alto possono generare un maggiore

recupero, ma comportano anche un rischio più elevato. Un portafoglio che ha pochi crediti ma di alto valore è considerato più rischioso rispetto a uno con crediti distribuiti in modo più uniforme, che può abbassare il prezzo. Inoltre, i crediti in default da molto tempo sono solitamente valutati a prezzi inferiori, essendo più difficili da recuperare vista la situazione critica. È importante anche considerare la tipologia e la situazione finanziaria del debitore, poiché questi fattori influiscono sulla probabilità di solvibilità e sul prezzo.

La composizione generale del portafoglio è un altro aspetto importante: un portafoglio ben diversificato, con crediti di diverse tipologie e provenienti da vari settori e aree geografiche, tende a essere meno rischioso e quindi a ottenere un prezzo più alto. Inoltre, se sono già state avviate azioni per il recupero dei crediti, come azioni legali o procedimenti di esecuzione, il valore del portafoglio può aumentare se parte del processo di recupero è già in atto.

Le condizioni di mercato, come la domanda e l'offerta di NPL e i tassi di interesse, influiscono sul prezzo: in un mercato con alta domanda e bassa offerta, i prezzi tendono a salire; inoltre, i tassi di interesse influiscono sul valore attuale netto dei flussi di cassa futuri previsti dal recupero dei crediti e tassi più alti riducono il valore attuale netto, abbassando quindi il prezzo del portafoglio.

Il prezzo è influenzato dai costi di riscossione dei debiti, tra cui le spese legali e operative, e dal tempo necessario per riscuotere il debito, che possono portare a valore inferiore a causa di costi più elevati e tempi più lunghi.

Inoltre, il prezzo può essere influenzato da fattori come l'esperienza e la strategia dell'acquirente e gli investitori con una maggiore esperienza nel recupero di crediti non performanti potrebbero essere disposti a offrire un prezzo più alto perché hanno fiducia nella loro capacità di gestire e recuperare i crediti.

Table 1		Yield					
		11%	12%	13%	14%	15%	16%
Collection deviation	25%	212.321.771	205.779.816	199.613.658	193.794.194	188.295.056	183.092.323
	20%	202.751.559	196.497.121	190.602.161	185.038.833	179.781.910	174.808.500
	15%	193.181.348	187.214.425	181.590.694	176.283.473	171.288.783	166.524.678
	10%	183.611.136	177.931.730	172.579.167	167.528.112	162.755.617	158.240.856
	5%	174.040.924	168.649.034	163.567.670	158.772.752	154.242.470	149.957.033
	0%	164.470.712	159.388.330	154.596.772	150.011.302	145.728.323	141.643.211
	-5%	154.900.501	150.083.643	145.544.675	141.262.031	137.216.177	133.389.389
	-10%	145.330.289	140.800.948	136.533.178	132.506.671	128.703.030	125.105.566
	-15%	135.760.077	131.518.252	127.521.581	123.751.310	120.189.884	116.821.744
	-20%	126.189.866	122.235.557	118.610.183	114.985.950	111.678.737	108.537.922
	-25%	116.619.654	112.952.861	109.498.688	106.240.590	103.163.591	100.254.100

Table 2		Resulting IRR					
		11%	12%	13%	14%	15%	16%
Collection deviation	25%	17.1%	18.2%	19.4%	20.6%	21.8%	22.9%
	20%	15.4%	16.5%	17.6%	18.8%	19.9%	21.0%
	15%	13.7%	14.8%	15.9%	16.9%	18.0%	19.1%
	10%	12.1%	13.1%	14.1%	15.1%	16.2%	17.2%
	5%	10.4%	11.4%	12.3%	13.3%	14.3%	15.3%
	0%	8.7%	9.7%	10.6%	11.5%	12.4%	13.3%
	-5%	7.0%	7.9%	8.8%	9.7%	10.5%	11.4%
	-10%	5.4%	6.2%	7.0%	7.8%	8.7%	9.5%
	-15%	3.8%	4.4%	5.2%	6.0%	6.8%	7.5%
	-20%	1.9%	2.7%	3.4%	4.1%	4.9%	5.6%
	-25%	0.2%	0.9%	1.6%	2.2%	2.9%	3.6%

Table 3		Net purchase price/PV					
		11%	12%	13%	14%	15%	16%
Collection deviation	25%	17.5%	17.0%	16.5%	16.0%	15.5%	15.1%
	20%	16.7%	16.2%	15.7%	15.3%	14.8%	14.4%
	15%	16.0%	15.5%	15.0%	14.6%	14.1%	13.7%
	10%	15.2%	14.7%	14.2%	13.8%	13.4%	13.1%
	5%	14.4%	13.9%	13.5%	13.1%	12.7%	12.4%
	0%	13.6%	13.2%	12.8%	12.4%	12.0%	11.7%
	-5%	12.8%	12.4%	12.0%	11.7%	11.3%	11.0%
	-10%	12.0%	11.6%	11.3%	10.9%	10.6%	10.3%
	-15%	11.2%	10.9%	10.5%	10.2%	9.9%	9.6%
	-20%	10.4%	10.1%	9.8%	9.5%	9.2%	9.0%
	-25%	9.6%	9.3%	9.0%	8.8%	8.5%	8.3%

Table 4		Yield					
		11%	12%	13%	14%	15%	16%
OPEX deviation	50%	151.003.951	146.222.553	141.719.286	137.472.483	133.462.520	129.671.594
	40%	153.697.304	148.951.310	144.286.654	139.961.465	135.915.880	132.071.917
	30%	156.390.656	151.480.067	146.854.041	142.490.447	138.369.241	134.472.241
	20%	159.084.008	154.108.825	149.421.418	144.999.428	140.822.602	136.872.564
	10%	161.777.360	156.737.582	151.988.795	147.508.410	143.275.963	139.272.889
	0%	164.470.712	159.388.330	154.596.772	150.011.302	145.728.323	141.643.211
	-10%	167.164.065	161.995.096	157.123.550	152.626.373	148.182.684	144.073.535
	-20%	169.857.417	164.623.853	159.690.927	155.035.355	150.636.045	146.473.858
	-30%	172.550.769	167.252.610	162.258.304	157.544.336	153.089.406	148.874.181
	-40%	175.244.121	169.891.367	164.925.691	160.053.318	155.542.766	151.274.506
	-50%	177.937.473	172.510.125	167.393.068	162.562.300	157.996.127	153.674.828

Table 5		Resulting IRR					
		11%	12%	13%	14%	15%	16%
OPEX deviation	50%	6.4%	7.2%	8.1%	8.9%	9.8%	10.6%
	40%	6.9%	7.7%	8.6%	9.4%	10.3%	11.1%
	30%	7.3%	8.2%	9.1%	9.9%	10.8%	11.7%
	20%	7.8%	8.7%	9.6%	10.5%	11.3%	12.2%
	10%	8.3%	9.2%	10.1%	11.0%	11.9%	12.8%
	0%	8.7%	9.7%	10.6%	11.5%	12.4%	13.3%
	-10%	9.2%	10.1%	11.1%	12.0%	12.9%	13.9%
	-20%	9.7%	10.6%	11.6%	12.5%	13.5%	14.4%
	-30%	10.2%	11.1%	12.1%	13.1%	14.0%	15.0%
	-40%	10.6%	11.6%	12.6%	13.6%	14.6%	15.6%
	-50%	11.1%	12.1%	13.1%	14.1%	15.1%	16.1%

Table 6		Net purchase price/PV					
		11%	12%	13%	14%	15%	16%
OPEX deviation	50%	12.5%	12.1%	11.7%	11.4%	11.0%	10.7%
	40%	12.7%	12.3%	11.9%	11.6%	11.2%	10.9%
	30%	12.9%	12.5%	12.1%	11.8%	11.4%	11.1%
	20%	13.1%	12.7%	12.3%	12.0%	11.6%	11.3%
	10%	13.4%	12.9%	12.5%	12.2%	11.8%	11.5%
	0%	13.6%	13.2%	12.8%	12.4%	12.0%	11.7%
	-10%	13.8%	13.4%	13.0%	12.6%	12.2%	11.9%
	-20%	14.0%	13.6%	13.2%	12.8%	12.4%	12.1%
	-30%	14.2%	13.8%	13.4%	13.0%	12.6%	12.3%
	-40%	14.5%	14.0%	13.6%	13.2%	12.8%	12.5%
	-50%	14.7%	14.2%	13.8%	13.4%	13.0%	12.7%

Figura 3.3 Sensitivity tables

Per valutare l'impatto delle variazioni che alcuni fattori possono avere sul valore di un portafoglio di crediti vengono utilizzate le "sensitivity tables", figura 3.3. Queste tabelle forniscono un'idea del rapporto tra la quantità effettiva di recupero (collection) o delle Opex e il rendimento previsto sull'investimento o il prezzo, permettendo a chi sta analizzando di valutare diversi scenari di rischio, rendimento e prezzo.

Dopo aver definito il valore di prezzo si procede con l'inoltro dell'offerta e, se necessario, con la successiva fase di rilancio, per la quale la cedente può fornire delle informazioni addizionali sul portafoglio. La cessionaria interessata all'acquisto può rivedere le ipotesi su cui si basa la valutazione fatta, per comprendere se si è intenzionati a confermare il prezzo offerto o se decidere di offrire una cifra maggiore. Infatti, in base alla strategia che sceglie di adottare, l'acquirente può partire con un'offerta conservativa in fase NBO per lasciare spazio a eventuali rialzi di prezzo, basati su un'analisi più approfondita dei dati.

3.5 On-boarding portafoglio

Con il termine “on-boarding” si intende il processo di caricamento e integrazione dei crediti deteriorati all’interno del sistema gestionale dell’azienda. Si tratta di un processo tecnico che richiede l’attenzione e la collaborazione di tutti i dipartimenti aziendali e con la cedente.

La prima fase del processo di “on-boarding” del portafoglio NPL è l’analisi della preview delle linee di credito cedute fornita dal venditore per verificare che il perimetro ceduto sia in linea con quello analizzato durante il processo di vendita. Una volta confermata la coerenza tra ciò che è stato valutato e ciò che è in cessione si procede alla formalizzazione dell’acquisto e al pagamento della somma. Successivamente, si ricevono i tracciati ufficiali e i documenti dalla cedente e si procede con il processo di caricamento del portafoglio e della documentazione nei sistemi aziendali.

Il processo inizia con una fase in cui l’acquirente, tramite il reparto IT, e la cedente si accordano sui dettagli tecnici relativi ai dati da trasferire: si stabiliscono i formati dei file che verranno utilizzati (CSV, XML o altri formati standard) e si identificano i campi di dati necessari (dettagli sui debitori, stato dei pagamenti, informazioni sul credito, garanzie associate e dati legali e finanziari) rispettando le direttive EBA. Dopo aver stabilito le specifiche tecniche, il venditore invia i tracciati attraverso canali sicuri utilizzando sistemi FTP (“File Transfer Protocol”) o altri metodi di trasmissione protetti. In questa fase di trasmissione dei dati si deve essere prudenti e prestare particolare attenzione alla sicurezza dell’operazione, trattandosi del trasferimento di dati sensibili.

Dopo la ricezione dei file viene fatta una verifica preliminare per assicurarsi che il formato sia corretto e che ci siano tutti i campi necessari, controllando la completezza dei dati. Al termine di questo controllo potrebbe essere necessario effettuare una normalizzazione e conversione dei dati, come per esempio la

conversione dei formati delle date, l'uniformazione delle unità di misura e tutti gli adattamenti necessari affinché i dati siano compatibili con i sistemi gestionali dell'azienda. In seguito alla normalizzazione si procede con il caricamento dei tracciati e dei documenti nel sistema e al termine il team tecnico e operativo esegue ulteriori test per assicurarsi che l'importazione sia avvenuta correttamente e che non ci siano errori o discrepanze. Quando tutte queste fasi sono state completate e i dati, il portafoglio NPL può essere gestito operativamente e si possono avviare le strategie di recupero.

Il processo di "on-boarding" dei tracciati è importante perché consente a tutti i reparti di lavorare con dati corretti e accurati, e spesso vengono effettuate delle bonifiche per sopperire ad alcune mancanze dei dati o per correggere i formati.

4. Il caso Axactor Italy

Tra le aziende di recupero crediti in Italia troviamo Axactor Italy, in cui ho potuto fare esperienza per la valutazione e gestione dei portafogli.

4.1 Axactor Italy

Axactor Italy è la divisione italiana di Axactor Group, con sede centrale a Oslo in Norvegia. L'azienda è stata fondata nel 2015 e, nonostante la sua recente costituzione, ha rapidamente consolidato la sua presenza nel settore espandendosi oltre all'Italia, in diversi paesi europei, tra cui Spagna, Norvegia, Finlandia, Germania e Svezia.

Axactor acquista portafogli di crediti deteriorati da istituti finanziari o banche, con l'obiettivo di aiutarli a migliorare la liquidità e a ridurre i rischi di credito. Inoltre, si offre come agente di recupero per conto terzi, e a tal fine, in Italia, nel 2022 è stata acquisita CR Service Srl.

Dal punto di vista finanziario, Axactor ha avuto una crescita notevole anno dopo anno. I suoi risultati di crescita si sono basati sull'espansione geografica e sulle acquisizioni strategiche di portafogli di crediti e altre aziende nel settore della gestione del credito. Il fatturato dell'azienda supera i 300 milioni di euro annui, con circa 1.200 dipendenti in tutto il mondo. L'azienda vuole continuare la propria espansione nei mercati esistenti ed entrare in nuovi mercati europei, per *“diventare sempre più forti sfruttando le economie di scala”*. L'obiettivo che si pone è di aumentare sempre di più la quota di mercato e migliorare l'efficienza operativa attraverso l'adozione di tecnologie innovative e processi ottimizzati.



Figura 4.1. Risultati finanziari Axactor Group

Fonte: Axactor ASA: Annual report 2023 pubblicato il 17 aprile 2024

L'Italia ha contribuito ai ricavi per il 15%, come evidenziato in figura 4.2, leggermente inferiore al 16% della Germania e della Norvegia, ma significativamente più basso rispetto al 39% della Spagna. Per quanto riguarda il valore netto degli asset in portafoglio, quelli italiani a fine 2023 erano pari a 165,9 milioni di euro, rappresentando il 13% del valore complessivo del gruppo, che ammontava a 1,27 miliardi di euro. Questo posiziona l'Italia dopo la Spagna con il 28%, la Norvegia con il 19%, la Svezia con il 16% e la Germania con il 15%.



Figura 4.2. Income e NPL book value di Axactor Group, suddiviso per country

Fonte: Axactor ASA: Annual report 2023 pubblicato il 17 aprile 2024

4.2 Fasi approvative in Axactor Italy

L'acquisto di un portafoglio NPL prevede diversi step approvativi a seconda che si tratti di un'offerta vincolante (BO) o non vincolante (NBO), e a seconda delle Capex che dovranno essere investite. La figura 4.3 sintetizza gli step di un'offerta NBO, la figura 4.4 di un'offerta BO.



Figura 4.3. Fasi approvative offerta NBO

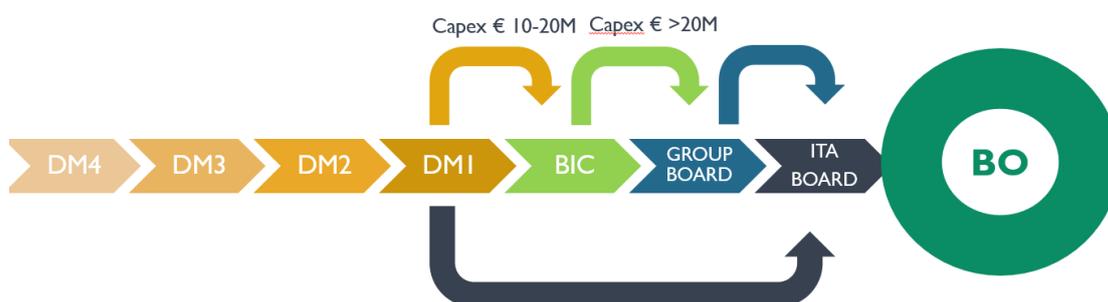


Figura 4.4. Fasi approvative offerta BO

Non appena viene ricevuto il datatape di valutazione e si è effettuata una prima segmentazione del portafoglio, che metta in luce gli aspetti più rilevanti, si svolge il primo "Decision Meeting" (DM4): viene inviata una mail a tutto il management team italiano con la presentazione del portafoglio NPL in analisi e viene ipotizzata una timeline per i successivi step di valutazione e approvazione.

Nella figura 4.5 un esempio di mail DM4.

a seguito di una prima analisi vi riporto i dati di **Project** [Nome progetto], [Nome Seller].

- GBV € 64,7mln con 11,7k casi e 10,9k debitori
- 89% GBV ha ticket tra 2,5k-50k, solo 7 posizioni hanno un ticket superiore a 50k e la più grande cuba 99k
- 98% GBV del portafoglio fa riferimento a individual
- Di questi, il 90% GBV ha un'età inferiore a 76y
- 44% GBV sono prestiti auto, il 36% GBV prestiti personale e il 18% GBV prestiti al consumo. Circa il 2% GBV invece sono carte di credito.
- 46% GBV relativo al Sud Italia mentre 36% GBV relativo al Nord
- Il 17% GBV ha un garante
- 54% GBV defaultato prima del 2022

Timeline Proposta

- DM3 per NBO 27.06
- DM2 per NBO 01.07
- NBO 03.07
- BO 23.07
- Closing entro il 04.10

Figura 4.5. Esempio di mail per Decision Meeting 4

Se il “Management Team” italiano approva, si procede con la valutazione: si ipotizza il valore che verrà recuperato, i costi, le curve di recupero e di costo sui 180M. Se possibile tra il DM4 e il DM3 viene effettuato un incontro con il “seller” (“Management Meeting”) per affrontare i dubbi sul portafoglio e sul processo di lavorazione da loro effettuato.

Viene preparato il materiale per la presentazione al DM3, a cui partecipano i direttori di sales, portfolio, operations, finance, and legal.

Il team Portfolio è responsabile del coordinamento del processo, della scelta del Business Case da proporre e della preparazione e raccolta del materiale per l’IM (“Info Memorandum”).

Il direttore Operation deve supportare nel calcolo diretto delle Opex e nella verifica delle ipotesi sulla strategia operativa proposta.

Il direttore finanziario verifica le ipotesi del calcolo delle Opex, valuta l’impatto finanziario in caso di aggiudicazione del portafoglio e deve garantire che il paese disponga di finanziamenti sufficienti per la data di trasferimento del pagamento, oltre a garantire il rispetto dei requisiti e delle normative finanziarie locali.

Il direttore legale sarà responsabile della valutazione e del mark-up della SPA (“Sale and Purchase Agreement”) e condurrà attività di “due diligence” per verificare l’ammissibilità dei contratti di prestito del venditore.

In seguito alle osservazioni che emergono durante il DM3 viene effettuata una revisione delle ipotesi o delle curve di recupero e/o Opex e l'aggiornamento dell'IM, che viene inviato al team di gruppo almeno 24 ore prima del DM2. Al DM2 partecipa il "Management Team" italiano e il team Portfolio di gruppo, in questa occasione vengono analizzate nel dettaglio tutte le ipotesi fatte che portano alla creazione delle curve nei 180M e al prezzo finale.

Se durante il DM2 viene approvato allora si svolge il DM1 in cui partecipa il "Management Team" di gruppo e ha potere approvativo fino a un valore Capex di 10Mln. Infatti, per Capex da 10 a 20 Mln è necessario convocare il BIC (board investment committee) e per valori maggiori a 20Mln il BoD (board of directors) di gruppo. Nel caso di DM1, BIC e BoD è necessario integrare il materiale con ulteriori informazioni e fornirlo ai partecipanti almeno 48 ore prima del meeting.

4.3 Valutazione di un portafoglio NPL

Come anticipato nel paragrafo 3.4 e 4.2 il "seller" fornisce il datatpe di valutazione e si procede con l'analisi dello stesso. In questo paragrafo viene presentato un portafoglio di esempio, per sviluppare gli step principali della valutazione.

Il portafoglio in analisi è un portafoglio di origine finanziaria che viene suddiviso in due segmenti di prezzo differenti in base all'anzianità delle pratiche.

Il portafoglio, come evidenziato in figura 4.6 è composto da circa 11,5k casi e 11k debitori, per un valore complessivo di crediti di circa 65k euro.

Prj Insights		Segment	# Cases	# Debtors	GBV €	AVG
# Cases	11.746	Perimetro DBT < 2 Y	5.444	5.084	29.994.798,86 €	5.509,70 €
# Debtors	10.933	Deceased	939	886	2.820.656,70 €	3.003,89 €
GBV €	64.694.668,53 €	Ex PP	622	592	4.977.161,69 €	8.001,87 €
AVG	5.507,80 €	Standard	3.883	3.606	22.196.980,47 €	5.716,45 €
Avg Default	31,9	Perimetro DBT > 2 Y	6.302	5.849	34.699.869,67 €	5.506,17 €
MAX Vintage Default	194	Deceased	987	927	3.134.269,72 €	3.175,55 €
MIN Vintage Default	18	Ex PP	1.338	1.265	8.993.165,17 €	6.721,35 €
MAX Debtor EXPOSURE	128.053,58 €	Standard	3.977	3.657	22.572.434,78 €	5.675,74 €
MAX claim size	98.940,16 €	Totale complessivo	11.746	10.933	64.694.668,53 €	5.507,80 €
Cases per Debtor Ratio	1,1					

Figura 4.6. Elementi chiave del portafoglio in analisi

Fonte: elaborazione dati

La figura 4.6 mostra le pivot di segmentazione che mettono in luce gli aspetti più rilevanti del portafoglio: quantità di casi e di debitori, valore del portafoglio, default medio, massimo valore del credito o del debitore, suddivisione del portafoglio in base al segmento di prezzo richiesto dal venditore.

Inoltre, in fase di segmentazione vengono create le pivot (figura 4.7) di segmentazione per dare un overview del portafoglio in base alle variabili di interesse, tra cui la composizione in termini di valore del credito, la tipologia di credito, l'età e la provenienza geografica del debitore.

TicketSize	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
A. <= 250	563	4,79%	95.772,25 €	0,15%	170,11 €
B. 250-1k	1.962	16,70%	1.168.116,30 €	1,81%	595,37 €
C. 1k-1,5k	1.021	8,69%	1.242.033,44 €	1,92%	1.216,49 €
D. 1,5k-2,5k	1.567	13,34%	2.965.838,43 €	4,58%	1.892,69 €
E. 2,5k-5k	2.126	18,10%	7.173.813,24 €	11,09%	3.374,32 €
F. 5k-10k	1.773	15,09%	11.468.414,02 €	17,73%	6.468,37 €
G. 10k-25k	2.333	19,86%	30.962.047,34 €	47,86%	13.271,34 €
H. 25k-50k	391	3,33%	9.032.841,44 €	13,96%	23.101,90 €
I. >50k	10	0,09%	585.792,07 €	0,91%	58.579,21 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

MacroArea	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
1- NORTH-EAST	1.418	12,07%	8.329.659,21 €	12,88%	5.874,23 €
2- NORTH-WEST	2.567	21,85%	14.682.951,06 €	22,70%	5.719,89 €
3- CENTRE	2.115	18,01%	11.795.243,16 €	18,23%	5.576,95 €
4- SOUTH	5.644	48,05%	29.854.990,62 €	46,15%	5.289,69 €
5- FOREIGN	2	0,02%	31.824,48 €	0,05%	15.912,24 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

Vintage DBT	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
D. <= 24 months	3.295	28,05%	17.879.594,27 €	27,64%	5.426,28 €
E. <= 36 months	5.394	45,92%	29.615.600,45 €	45,78%	5.490,47 €
F. <= 48 months	2.431	20,70%	13.676.089,19 €	21,14%	5.625,71 €
G. <= 60 months	330	2,81%	1.898.786,02 €	2,93%	5.753,90 €
H. <= 72 months	119	1,01%	666.802,75 €	1,03%	5.603,38 €
I. > 72 months	177	1,51%	957.795,85 €	1,48%	5.411,28 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

Vintage Origination	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
E. <= 36 months	1.077	9,17%	7.264.022,62 €	11,23%	6.744,68 €
F. <= 48 months	3.018	25,69%	18.664.435,28 €	28,85%	6.184,37 €
G. <= 60 months	2.775	23,63%	17.267.389,46 €	26,69%	6.222,48 €
H. <= 72 months	2.490	21,20%	12.303.199,85 €	19,02%	4.941,04 €
I. > 72 months	2.386	20,31%	9.195.621,32 €	14,21%	3.853,99 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

AVG life of Active Loan	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
B. <= 6 months	11	0,09%	142.945,97 €	0,22%	12.995,09 €
C. <= 12 months	2.124	18,08%	13.157.444,21 €	20,34%	6.194,65 €
D. <= 24 months	4.096	34,87%	26.991.495,39 €	41,72%	6.589,72 €
E. <= 36 months	2.567	21,85%	13.436.083,84 €	20,77%	5.234,16 €
F. <= 48 months	1.645	14,00%	6.641.842,37 €	10,27%	4.037,59 €
G. <= 60 months	798	6,79%	2.974.515,19 €	4,60%	3.727,46 €
H. <= 72 months	293	2,49%	837.031,63 €	1,29%	2.856,76 €
I. > 72 months	212	1,80%	513.309,93 €	0,79%	2.421,27 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

MacroAge	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
A. <=40y	2.189	18,64%	12.446.919,14 €	19,24%	5.686,12 €
B. 41y-50y	2.372	20,19%	15.407.866,92 €	23,82%	6.495,73 €
C. 51y-65y	3.322	28,28%	20.724.589,11 €	32,03%	6.238,59 €
D. 66y-75y	1.698	14,46%	8.824.851,48 €	13,64%	5.197,20 €
E. 76y-85y	1.773	15,09%	5.568.257,12 €	8,61%	3.140,58 €
F. >=86y	314	2,67%	517.862,18 €	0,80%	1.649,24 €
N.A.	78	0,66%	1.204.322,58 €	1,86%	15.440,03 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

ProductType	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
AutoLoan	2.901	24,70%	28.431.376,83 €	43,95%	9.800,54 €
ConsumerLoan	5.669	48,26%	11.497.843,17 €	17,77%	2.028,20 €
CreditCard	835	7,11%	1.243.774,71 €	1,92%	1.489,55 €
PersonalLoan	2.341	19,93%	23.521.673,82 €	36,36%	10.047,70 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

DebtorType	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
SME	78	0,66%	1.204.322,58 €	1,86%	15.440,03 €
Individual	11.668	99,34%	63.490.345,95 €	98,14%	5.441,41 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

LegalPerimeter	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
0	6.003	51,11%	11.467.658,27 €	17,73%	1.910,32 €
1	5.743	48,89%	53.227.010,26 €	82,27%	9.268,15 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €

Region	# Cases	% Cases	GBV €	% GBV	AVG
CAMPANIA	2.283	19,44%	12.038.455,68 €	18,61%	5.273,09 €
LOMBARDIA	1.420	12,09%	7.649.805,72 €	11,82%	5.387,19 €
LAZIO	1.287	10,96%	7.261.183,77 €	11,22%	5.641,95 €
SICILIA	1.323	11,26%	7.018.854,99 €	10,85%	5.305,26 €
PIEMONTE	799	6,80%	5.110.917,44 €	7,90%	6.396,64 €
EMILIA-ROMAGNA	771	6,56%	4.900.704,07 €	7,58%	6.356,30 €
CALABRIA	772	6,57%	3.751.093,45 €	5,80%	4.858,93 €
PUGLIA	685	5,83%	3.336.044,80 €	5,16%	4.870,14 €
TOSCANA	511	4,35%	2.855.919,96 €	4,41%	5.588,88 €
VENETO	462	3,93%	2.355.187,45 €	3,64%	5.097,81 €
LIGURIA	323	2,75%	1.821.995,11 €	2,82%	5.640,85 €
ABRUZZO	235	2,00%	1.604.980,03 €	2,48%	6.829,70 €
SARDEGNA	241	2,05%	1.556.982,88 €	2,41%	6.460,51 €
FRIULI VENEZIA GIULIA	145	1,23%	914.169,48 €	1,41%	6.304,62 €
MARCHE	175	1,49%	852.410,64 €	1,32%	4.870,92 €
UMBRIA	142	1,21%	825.728,79 €	1,28%	5.814,99 €
BASILICATA	59	0,50%	329.132,99 €	0,51%	5.578,53 €
MOLISE	46	0,39%	219.445,80 €	0,34%	4.770,56 €
TRENTINO ALTO ADIGE	40	0,34%	159.598,21 €	0,25%	3.989,96 €
VALLE D'AOSTA	25	0,21%	100.232,79 €	0,15%	4.009,31 €
	2	0,02%	31.824,48 €	0,05%	15.912,24 €
Totale complessivo	11.746	100,00%	64.694.668,53 €	100,00%	5.507,80 €
PUGLIA - CAMPANIA - CALABRIA	29,56%			MAX	18,61%

Figura 4.7. Caratteristiche principali del portafoglio in analisi

Fonte: elaborazione dati

Dalle tabelle in figura 4.7 possiamo notare che il portafoglio è composto per lo più da prestiti auto (44% del GBV) e da prestiti personali (36% del GBV), mentre alle carte di credito corrisponde il 2% circa di GBV. Inoltre, il portafoglio è composto per lo più da individui, infatti solo il 2% sono SME, e il 90% del GBV appartiene a

debitori con un'età inferiore ai 75 anni. Un'altra evidenza importante che emerge è la concentrazione di crediti, a livello di GBV %, nelle regioni del sud Italia.

Analizzato il data tape, si procede con l'invio della mail con le caratteristiche principali per il DM4 (figura 4.5) e con la ricerca del comparable interno.

Nella figura 4.8 vengono messi a confronto diverse combinazioni di portafogli simili per comprendere quali di essi possono essere utilizzati come comparable ed evidenziare quali sono le differenze che possono portare ad un recupero più alto o più basso rispetto a quello del comparable scelto.

	Comparable 1		Comparable 2		Comparable 3		Comparable 4		Comparable 5		Deal in valutazione	
Avg Ticket Size	4.990,21 €		3.082,50 €		17.193,91 €		4.362,53 €		7.800,04 €		5.507,90 €	
Avg Vintage Default	7,9		1,2		13,5		22,8		14,0		32	
Ticket Size	Volume %	FV %	Volume %	FV %								
A. 0-2,5k	46,1%	9,6%	69,1%	22,3%	25,5%	1,4%	49,9%	9,9%	43,3%	6,0%	48,3%	9,9%
B. 2,9k-10k	36,9%	39,0%	23,1%	36,9%	31,2%	7,8%	36,9%	37,6%	32,3%	21,8%	32,0%	30,0%
C. 10k-25k	16,6%	49,6%	7,2%	35,0%	10,4%	10,1%	11,6%	42,4%	16,7%	33,8%	16,8%	47,1%
D. 29k-50k	0,4%	1,9%	0,6%	5,5%	25,5%	53,7%	1,6%	10,0%	6,4%	28,1%	2,3%	12,2%
E. >50k			0,0%	0,3%	7,5%	27,0%	0,0%	0,0%	1,2%	10,3%	0,1%	0,8%
Vintage Default												
<=3M			96,4%	96,5%	1,9%	2,6%			26,4%	17,6%		
3-6M			3,6%	3,5%	26,9%	36,1%	0,2%	0,4%	4,1%	9,4%		
6-9M	93,6%	91,5%			17,5%	23,8%	0,2%	0,1%	21,4%	18,0%		
9-12M	1,8%	2,0%			12,8%	17,4%	1,1%	0,7%	4,5%	5,9%		
12-24M	3,2%	4,5%			27,9%	14,5%	65,5%	63,9%	11,9%	10,2%	28,1%	27,6%
24-48M	1,2%	1,7%			12,3%	5,0%	32,1%	33,7%	8,4%	6,7%	66,6%	66,9%
>48M	0,2%	0,2%			0,7%	0,5%	1,0%	1,3%	6,1%	9,2%	5,3%	5,9%
Not Available									17,3%	23,1%		
Debtor Type												
Individual	99,9%	99,7%	97,4%	93,8%	97,8%	97,1%	98,2%	96,8%	95,0%	90,3%	99,3%	98,1%
SME	0,1%	0,3%	2,6%	6,2%	2,2%	2,9%	1,8%	3,2%	5,0%	9,7%	0,7%	1,9%
Product Type												
Autoloan	7,0%	9,1%	8,5%	21,1%	2,7%	3,6%	2,5%	5,6%	15,3%	23,4%	24,7%	43,9%
Consumer Loan	29,6%	7,7%	65,0%	29,4%	16,9%	1,4%	39,5%	10,9%	35,9%	8,6%	48,3%	17,8%
Credit Cards	0,0%	0,0%	6,4%	3,6%	33,2%	6,1%	35,7%	24,0%	11,8%	5,4%	7,1%	1,9%
Leasing	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	2,8%		
Mortgage	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
Mortgage Unsec	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%		
Other	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
Overdrafts	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	4,0%		
Personal Loan	63,4%	83,2%	19,9%	45,9%	47,1%	89,0%	22,3%	69,5%	32,3%	55,4%	19,9%	36,4%
Docs Positive												
Yes	99,7%	99,9%	98,4%	98,4%	98,9%	99,5%	99,3%	99,0%	81,5%	79,2%	90,0%	90,0%
No	0,3%	0,1%	1,6%	1,6%	1,1%	0,5%	0,7%	1,0%	18,5%	20,8%	10,0%	10,0%
Salary Positive												
No Salary	66,5%	69,2%	51,7%	46,0%	35,6%	32,2%	51,0%	48,2%	54,7%	49,3%	54,7%	49,3%
Salary Ok	13,0%	11,8%	29,1%	35,6%	48,8%	54,1%	26,3%	27,7%	27,5%	34,7%	27,5%	34,7%
Salary too low	20,4%	19,0%	19,2%	18,5%	15,6%	13,7%	22,7%	24,0%	17,7%	16,0%	17,7%	16,0%
Eligibility												
Elible for Legal	51,8%	87,4%	26,2%	66,9%	71,5%	95,0%	45,9%	82,9%	49,1%	80,2%	48,9%	82,3%
Not Eligible	48,2%	12,6%	73,8%	33,1%	28,5%	5,0%	54,1%	17,1%	50,9%	19,8%	51,1%	17,7%

Figura 4.8. Analisi comparabile

Fonte: elaborazione dati

Si può notare che il deal in analisi ha un tempo medio dal default nettamente superiore rispetto ai comparabile, non ha differenze significative per quanto riguarda positività di documenti, di salario, ed è più simile al comparabile 4 in termini di % GBV rispetto a ticket size e tipologia di prodotto.

Definito il comparable da utilizzare, si procede con il metodo delle chiavi. Vengono create delle chiavi significative e calcolata la percentuale di recupero di ogni chiave per il comparable usato, e infine viene ponderato in base al GBV delle stesse chiavi nel portafoglio in analisi.

I dati raccolti dal comparable interno vengono plottati per ipotizzate delle curve di recupero non legale, applicando una tendenza lineare, esponenziale o logaritmica, analizzando quale fitta meglio con i dati e con le ipotesi fatte per lo specifico deal (figura 4.9).

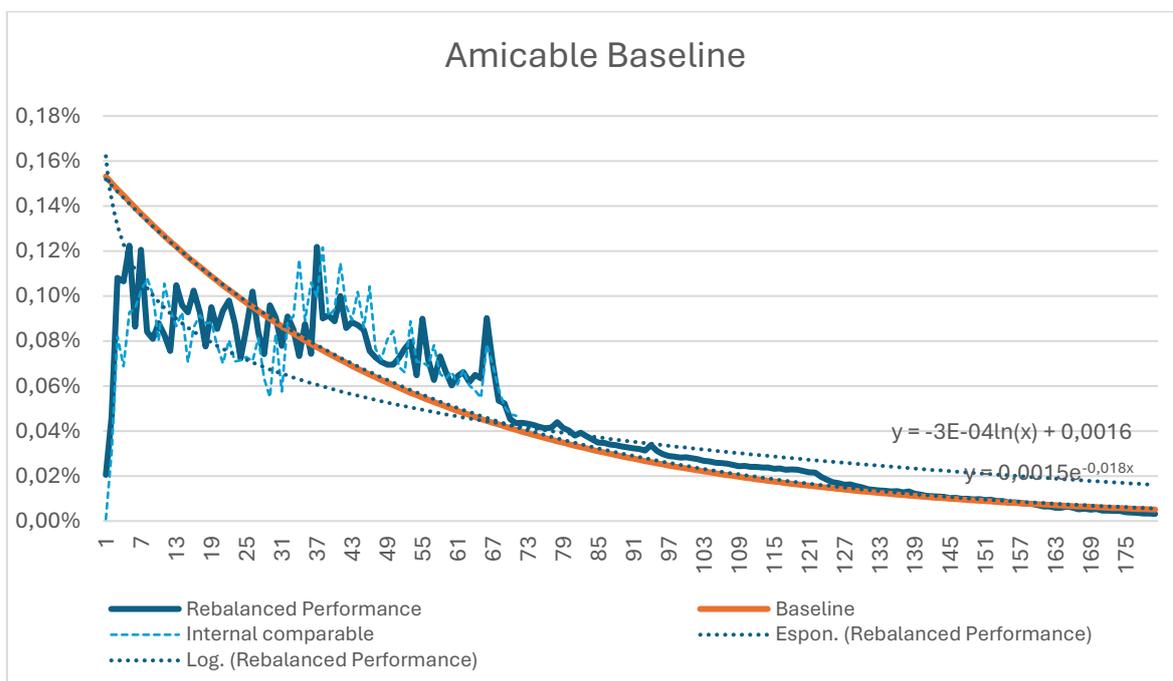


Figura 4.9. Costruzione della curva amicabile dal comparable interno

Fonte: elaborazione dati

Il recupero amicabile viene rappresentato anche sotto forma di curva cumulata, figura 4.10, e include il tasso di recupero cumulativo sull'asse y e il tempo sull'asse x e mostra l'andamento sui 180 mesi del recupero non legale che si prevede.

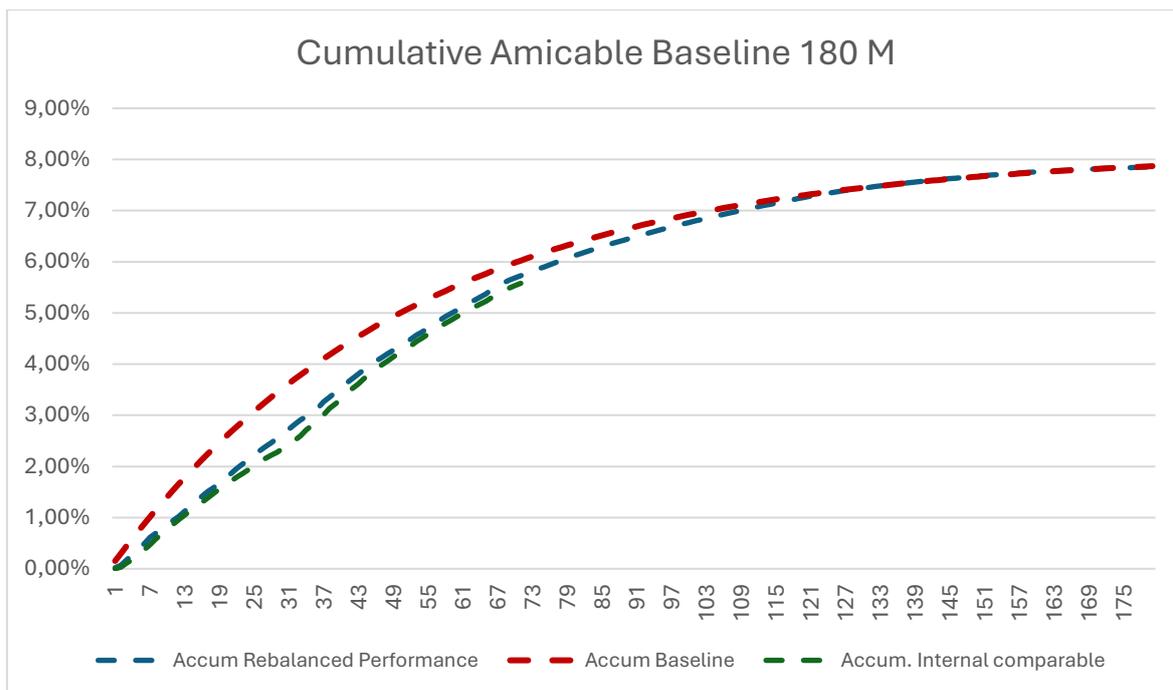


Figura 4.10. Curva cumulata di recupero amicabile nei 180 mesi

Fonte: elaborazione dati

Successivamente, si calcola il solution rate legale a partire dal GBV legalizzabile, che è il valore residuo dopo l'ipotesi di recupero attraverso le attività amicable, come definito dal ciclo del credito (paragrafo 4.4). Per questo valore viene anche analizzato il tasso di sconto medio riscontrato durante le attività non legali (figura 4.11).

Age	Ticket Range	GBV €	Discount €	Discount %
< 76 y	A. < 2,5k	48,579,727.82 €	21,145,387.60 €	43.5%
	B. > 2,5-10k	4,269,553.04 €	1,587,289.14 €	37.2%
	C. > 10-25k	14,748,186.27 €	5,415,870.93 €	36.7%
	D. > 25-50k	17,906,053.00 €	7,670,937.35 €	42.8%
	E. > 50k	9,762,476.81 €	5,337,102.51 €	54.7%
			1,893,458.70 €	1,134,187.67 €
> 76 y	A. < 2,5k	2,171,490.00 €	1,164,743.17 €	53.6%
	B. > 2,5-10k	180,656.67 €	78,649.17 €	43.5%
	C. > 10-25k	517,093.90 €	249,985.00 €	48.3%
	D. > 25-50k	696,630.62 €	343,513.63 €	49.3%
	E. > 50k	539,678.21 €	334,864.77 €	62.0%
			237,430.60 €	157,730.60 €
SME	A. < 2,5k	3,948,015.58 €	2,196,369.32 €	55.6%
	B. > 2,5-10k	295,070.53 €	121,693.74 €	41.2%
	C. > 10-25k	885,108.15 €	430,395.88 €	48.6%
	D. > 25-50k	1,828,301.36 €	1,020,381.96 €	55.8%
	E. > 50k	826,336.69 €	579,918.89 €	70.2%
			113,198.85 €	43,978.85 €

Figura 4.11. Tasso di sconto medio, per età e ticket range

Fonte: elaborazione dati Axactor

Al GBV legalizzabile vengono applicate le percentuali di documentazione positiva e di debitori con salario pignorabile. Queste informazioni (figura 4.12 e 4.13) derivano dalle attività di “due diligence” e “skip tracing” effettuate.

$$GBVtoActivate = GBVLegalizable * (\%DocsPositivity * \%Salary)$$

Age	Ticket Range	No Salary	Salary too low	Salary Positive
< 76 y		58.4%	17.3%	24.3%
	2,5k-10k	57.8%	18.4%	23.8%
	10k-25k	61.3%	17.1%	21.5%
	25k-50k	55.7%	16.5%	27.8%
	>50k	50.0%	15.7%	34.3%

Figura 4.12. Curva cumulata di recupero amicabile nei 180 mesi

Fonte: elaborazione dati Axactor Italy

Segmento	Contract Positive	Contract Negative
Perimetro < 2 Y	95.2%	4.8%
Perimetro > 2 Y	96.8%	3.2%

Figura 4.13. Curva cumulata di recupero amicabile nei 180 mesi

Fonte: elaborazione dati Axactor Italy

In aggiunta agli aspetti elencati sopra occorre tenere in considerazione anche altri fattori:

% Positive Judgment: valore legato alle attivazioni legali effettive, positive e in corso

% Agreement Ratio : valore legato a quanti accordi si riescono ad ottenere sul totale delle pratiche

% Loyalty Rate: valore legato a quanti degli accordi stipulati vengono mantenuti nel tempo

$$LegalRecovery = GBVtoActivate * \%PosJudgment * \%AgreementRatio * \%LoyaltyRate$$

Una volta analizzato e definito il valore del recupero legale (legal solution rate) viene creata una curva di recupero legale sui 180 mesi, da sommare alla curva amicabile ipotizzata come baseline.

La curva legale (Figura 4.14) è creata analizzando l'intero book italiano già legalizzato, per capire quanto tempo intercorre tra il deposito della sentenza in tribunale e il primo pagamento ricevuto dal debitore.

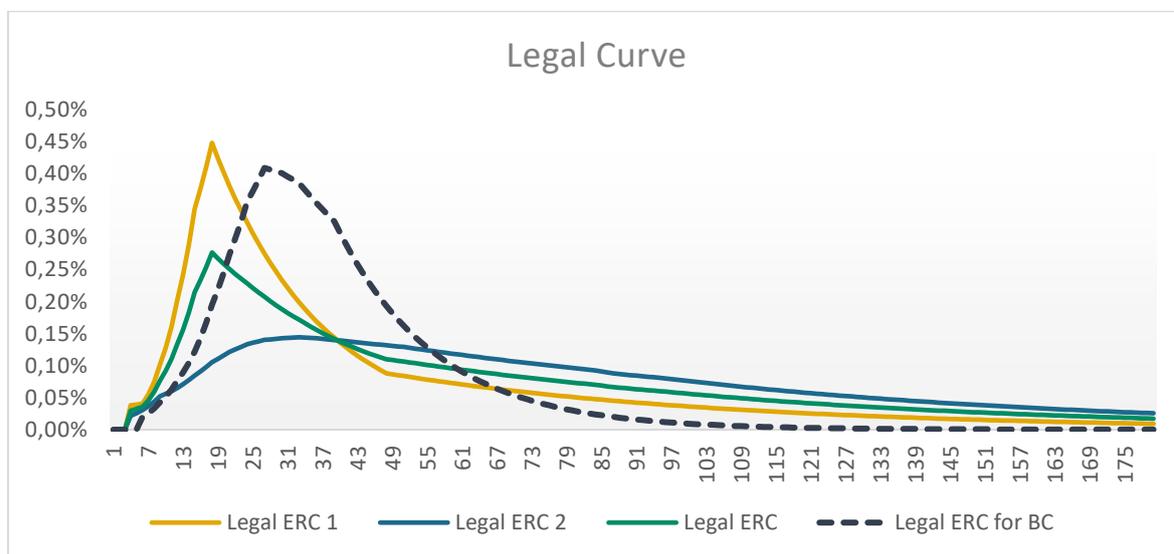


Figura 4.14. Curva cumulata di recupero legale nei 180 mesi

Fonte: elaborazione dati

La curva legal ERC 1 è basata sui dati grezzi dei portafogli attivati. Il punto massimo di questa curva sarà tra il mese 15 e 20 e dovrà essere pari a un quinto dello stipendio medio studiato dai risultati dello “skip tracing” o dal pagamento legale medio registrato per il numero di debitori che si stima si attiveranno e arriveranno all'esecuzione forzata sommato alla percentuale di debitori che si stima pagheranno in anticipo per evitare la detrazione dello stipendio.

La curva legal ERC 2 è uno scenario conservativo senza picco. Il punto massimo di questa curva è tra il mese 20 e 25 e dovrà essere pari a un quinto dello stipendio medio studiato dai risultati dello “skip tracing” o dal pagamento legale medio registrato moltiplicato per il numero di debitori che si stima si attiveranno e arriveranno all'esecuzione.

Le curve di recupero amicabile e legale vengono inserite nel modello opex che fornisce la curva di andamento dei costi, che tiene conto del ciclo del credito, dei

costi legali e del personale. Il valore di prezzo offerto viene calcolato mediante un modello in cui vengono inseriti i dati relativi al recupero amicabile ipotizzato, l'uplift del recupero legale, la curva delle Opex nel tempo e altri valori quali l'IRR ipotizzato. Questi due passaggi non possono essere esposti in quanto legati strettamente alle strategie aziendali.

4.4 Accenno al processo di lavorazione in Axactor Italy

Il processo attraverso il quale i crediti NPL acquistati vengono gestiti in Axactor Italy viene definito "ciclo del credito". Ogni pratica viene lavorata seguendo un processo preciso, in base alla tipologia di debitore, alla sua età e al valore della pratica. La figura 4.15 mostra lo schema standard di lavorazione dei crediti NPL.

Ticket Range	FASCIA A							FASCIA B							FASCIA C						
	Phone	Field	PreLegal	Legal	TIME 1st ROUND	Stand-By Days	TOTAL CUMULATIVE TIME	Phone	Field	PreLegal	Legal	TIME 2nd ROUND	Stand-By Days	TOTAL CUMULATIVE TIME	Phone	Field	PreLegal	Legal	TIME 3rd ROUND	TOTAL CUMULATIVE TIME	
A Ticket < 250€	180	0	0	0	180	60	240	180	0	0	0	180	90	510	210	0	0	0	210	720	
B Ticket > 250€ and < 1.000 €	180	0	0	0	180	60	240	180	0	0	0	180	90	510	210	0	0	0	210	720	
C Ticket > 1.000€ and < 1.500 €	120	90	90	0	300	30	330	120	90	0	0	210	30	570	180	0	0	0	180	750	
D Ticket > 1.500€ and < 2.500 €	90	90	90	0	270	30	300	90	90	90	0	270	30	600	90	90	0	0	180	780	
E Ticket > 2.500€ and < 5.000 €	90	90	90	90	360	0	360	60	90	90	90	330	0	690	60	90	0	90	240	930	
F Ticket > 5.000€ and < 10.000 €	60	90	90	90	330	0	330	60	90	90	90	330	0	660	60	90	0	90	240	900	
G Ticket > 10.000€ and < 25.000 €	60	60	90	90	300	0	300	60	90	90	90	330	0	630	60	90	0	90	240	870	
H Ticket > 25.000 € and < 50.000 €	0	0	90	90	180	0	180	90	90	90	90	360	0	540	60	90	90	90	330	870	
I Ticket > 50.000 €	0	0	90	90	180	0	180	90	90	90	90	360	0	540	60	90	90	90	330	870	

Figura 4.15. Ciclo del credito in Axactor Italy

Fonte: reportistica interna Axactor Italy

Come si evince dalla figura, le pratiche con un valore del credito inferiore a 1.000 euro vengono lavorate solo dal reparto di phone, mentre il processo legale viene effettuato solo per valori del credito sopra i 2.500 euro. Inoltre, le pratiche con un valore superiore ai 25.000 euro iniziano la lavorazione dal reparto prelegale in prima battuta e in seconda battuta vengono affidate anche a risorse specializzate del reparto di phone.

Le pratiche affrontano 3 battute di lavorazione prima di passare alla fase di surveillance. Ci sono dei casi per cui la pratica anche se non ha finito la lavorazione del ciclo del credito vengono immediatamente spostati alla fase di surveillance:

- debitore deceduto,
- fallimento o bancarotta,
- società inattiva, cessata o chiusa senza garanti,
- procedura concorsuale incapiente senza altri soggetti, prescrizione

- **Lavorazione phone**

L'obiettivo principale di un operatore del reparto phone è ottenere il pagamento delle linee di credito attraverso una serie di attività che richiedono competenze comunicative, negoziali e un forte orientamento al risultato. Per la lavorazione phone vi deve essere un numero di telefono valido e verificato a cui gli operatori possano effettuare le chiamate. Il primo step è dato dal contatto iniziale con il debitore, per instaurare un dialogo con la persona o l'azienda inadempiente. Durante ogni chiamata che viene effettuata, si verificano come prima cosa le informazioni sull'identità del debitore e i dettagli del debito, per essere sicuri di parlare con la persona interessata e di avere sempre dati aggiornati su cui lavorare. L'obiettivo della chiamata è di instaurare un rapporto positivo con il debitore, ricordandogli l'obbligo di pagamento, e di gestire le eventuali obiezioni o l'atteggiamento restio da parte del cliente, che spesso cerca di rinviare o evitare il pagamento. Per gestire queste obiezioni in modo adeguato l'operatore deve avere delle buone qualità di negoziazione per proporre soluzioni di pagamento praticabili e doti comunicative per mantenere il controllo della conversazione. Capita spesso che i debitori abbiano difficoltà economiche e l'operatore deve saper analizzare la situazione e proporre piani di rientro rateali, che consentono al debitore di saldare il proprio debito in modo più graduale, oppure sconti sull'importo totale dovuto, a condizione che il pagamento venga effettuato in un'unica soluzione e in tempi brevi.

Questo approccio mira a trovare un compromesso che sia accettabile per entrambe le parti, aumentando le probabilità di recupero del credito e l'ottenimento del risultato previsto. Oltre alle telefonate, vengono utilizzati altri metodi per mantenere il contatto con il debitore, come e-mail o SMS.

- **Lavorazione field**

La lavorazione field è un'attività esattoriale e prevede che l'esattore si rechi fisicamente presso il debitore per sollecitare il pagamento e trovare una soluzione immediata alla situazione di insolvenza. In questo caso è ci deve essere un indirizzo valido e verificato in pratica, affinché l'esattore possa effettuare la visita. Quindi, l'esattore si reca presso l'abitazione o il luogo di lavoro del debitore, e cerca di discutere e proporre soluzioni di pagamento, come piani di rientro rateizzati o sconti sul debito in cambio di un pagamento immediato e in alcuni casi, se autorizzato, può ricevere direttamente lui il pagamento, accelerando ulteriormente il processo di recupero. L'obiettivo dell'attività esattoriale è di sfruttare la presenza fisica per eliminare quella barriera di resistenza che il debitore cerca di tenere durante il contatto telefonico. Dopo la visita, l'esattore compila un rapporto dettagliato, che viene inviato all'azienda di recupero crediti per analizzare i dettagli dell'incontro e comprendere le azioni che si possono intraprendere nel caso specifico. In questo rapporto viene richiesto di verificare gli indirizzi di residenza o di lavoro e la situazione lavorativa del debitore per aggiornare il gestionale dell'azienda, oltre che il risultato ottenuto dalla mediazione.

Se la visita porta a un accordo, l'azienda si occupa di monitorare il rispetto delle scadenze concordate, effettuando eventualmente nuovi contatti, fisici o telefonici.

È importante la scelta degli esattori a cui ci si affida poiché devono operare con il massimo rispetto nei confronti del debitore, evitando qualsiasi forma di pressione eccessiva o intimidazione. Anche la sicurezza dell'esattore è ugualmente importante: l'azienda deve assicurarsi che il personale sul campo operi in

condizioni sicure, e in situazioni di rischio elevato, possono essere adottate misure di sicurezza aggiuntive.

- **Lavorazione pre-legal**

La lavorazione pre-legale è un processo di attività phone che ha come obiettivo l'ottenimento del pagamento del debito in modo bonario, ai fini di risolvere la situazione di insolvenza senza dover ricorrere immediatamente alle vie legali, che sono più lunghe e più costose. Come nel caso della lavorazione phone, si propongono soluzioni di pagamento su misura per ogni debitore: piani di rientro con rate per rendere più gestibile l'adempimento del debito; sconti e saldi e stralcio sul totale del debito se avviene in tempi brevi e in un'unica soluzione. Se i tentativi iniziali di recupero non producono risultati, l'azienda può inviare una diffida legale, che rappresenta un ultimatum al debitore e che potrebbe spingerlo a pagare per evitare un procedimento legale. Infatti, la diffida è un documento redatto in forma ufficiale che avverte la controparte che, se non procede al pagamento della somma dovuta, verranno intraprese azioni legali. Anche dopo l'invio delle diffide o delle lettere di sollecito, è importante mantenere il contatto con il debitore, per verificare la sua disponibilità a risolvere il debito e per offrire ulteriori soluzioni prima di passare alla fase legale.

Se, nonostante tutti i tentativi pre-legali, il debitore non effettua il pagamento, l'azienda valuta se procedere con l'azione legale, in base alla probabilità di recupero attraverso il processo giudiziario e i costi associati. In tal caso, tutto il lavoro svolto nelle fasi precedenti viene documentato e trasmesso al team legale.

- **Lavorazione legale**

La fase legale inizia con una valutazione approfondita della situazione del debitore e delle possibilità di recupero attraverso le vie giudiziarie. Prima di avviare un'azione legale, l'azienda o il legale a cui si affida la pratica esamina tutta la

documentazione a disposizione per comprendere se è un caso che può essere portato in tribunale. In questa fase, si procede anche alla verifica delle garanzie e dei beni del debitore che potrebbero essere oggetto di esecuzione forzata e ci si accerta della correttezza delle procedure per evitare le contestazioni da parte del debitore.

Se la valutazione preliminare conferma che è possibile procedere, si avvia il procedimento legale, che può variare a seconda della giurisdizione e del tipo di credito. Generalmente, si inizia con la presentazione di un'istanza al tribunale competente, nella quale si chiede il riconoscimento del debito e si sollecita l'adozione di misure esecutive contro il debitore. A seconda delle circostanze, il creditore potrebbe chiedere un decreto ingiuntivo, ossia un atto che ordina al debitore di pagare il debito entro un termine stabilito, solitamente 40 giorni. Se il debitore non si oppone o non paga entro questo periodo, il decreto diventa esecutivo, permettendo di procedere con l'esecuzione forzata, che comporta l'aggressione delle proprietà del debitore per soddisfare il credito e può riguardare beni mobili, immobili, conti bancari, stipendi. Nel caso di beni immobili, può essere richiesto il pignoramento e successivamente la vendita all'asta dell'immobile. Per beni mobili o somme di denaro, invece, si può procedere con il pignoramento diretto. Durante il processo legale, il debitore può opporsi, dando origine ad un contenzioso che allunga i tempi di recupero. Infatti, il debitore potrebbe contestare il debito, sostenere che è già stato pagato, o sollevare eccezioni procedurali e il processo potrebbe diventare complesso e richiedere l'intervento di avvocati specializzati e, in alcuni casi, può arrivare fino ai gradi superiori di giudizio, prolungando ulteriormente il processo.

In alcuni casi, se il debitore si dimostra disponibile, si può ancora tentare un accordo stragiudiziale anche durante il processo legale, eventualmente rivedendo il piano di pagamento o accettando un saldo parziale per evitare ulteriori complicazioni. Tuttavia, se tutte le altre opzioni sono esaurite e il debitore è idoneo il recupero legale è la strada che viene percorsa.

- **Monitoraggio**

Il monitoraggio dei piani di rientro è una fase pensata per garantire che il debitore rispetti gli accordi presi in merito al pagamento rateale. Una volta che il debitore ha concordato un piano di rientro e ha pagato le prime due rate, viene considerato un "payers" e il suo credito entra in monitoraggio. A partire da questo momento, il sistema tiene sotto controllo le scadenze e i pagamenti, adottando una serie di misure preventive e correttive per evitare il mancato pagamento. Un elemento centrale di questo processo è l'invio di promemoria automatizzati. Quando mancano due giorni alla scadenza di una rata, il sistema invia un SMS al debitore per ricordargli l'imminente scadenza del pagamento.

A questo punto, possono verificarsi due situazioni. Se il debitore paga la rata entro il termine stabilito, il monitoraggio prosegue regolarmente, e il processo si ripete fino all'esaurimento del piano di rientro. In caso contrario, se il debitore non effettua il pagamento, scatta una fase di sollecito attiva, che prevede sia l'invio di ulteriori messaggi, sia il contatto telefonico da parte degli operatori. L'obiettivo è quello di incoraggiare il debitore a regolarizzare la propria posizione il più rapidamente possibile. Se il debitore non paga per quattro rate consecutive, il piano di rientro viene dichiarato in default e l'accordo originario non è più considerato valido. Quindi la pratica torna a seguire gli step del ciclo del credito, dove verranno prese misure più restrittive per il recupero del debito, come azioni legali o altre strategie di recupero.

- **Surveillance**

L'obiettivo di questa fase è monitorare le pratiche che non hanno avuto esito positivo durante le fasi precedenti e trovare nuovi approcci per recuperare il credito. Infatti, in questa fase, si raccolgono tutte le pratiche che hanno già attraversato l'intero ciclo del credito senza esito positivo o che, per determinati motivi, non sono attualmente idonee per essere lavorate dagli operatori. Queste pratiche non

vengono abbandonate e vengono sottoposte all'analisi dei direttori di dipartimento con l'obiettivo di individuare nuove opportunità per il recupero del credito. Uno dei passaggi fondamentali in questa fase è l'arricchimento delle informazioni: si aggiornano i dati relativi al debitore, come i numeri di telefono e gli indirizzi, oltre a richiedere informative per verificare eventuali cambiamenti nello stato lavorativo. Questi aggiornamenti sono importanti ed effettuati periodicamente, poiché un miglioramento nella situazione finanziaria del debitore o il reperimento di nuovi recapiti può dare inizio a nuove azioni di recupero. Oltre a questo, possono essere messe in atto specifiche campagne di comunicazione, come l'invio di lettere o SMS che propongono offerte temporanee, sconti o stralci sul debito, con l'obiettivo di incentivare il debitore a chiudere la pratica in modo favorevole.

4.4 Analisi delle performance

Dopo l'acquisizione del portafoglio è importante monitorare il recupero che si sta ottenendo rispetto alle curve che si erano ipotizzate in fase di acquisto.

Per fare ciò viene monitorato settimanalmente l'andamento dei portafogli, analizzando l'*actuals*, ossia quanto è stato il valore recuperato da inizio mese, l'*expected*, cioè quanto si prevede di incassare nel mese, e il *forecast* del mese, ossia il valore expected netto ottenuto applicando il loyalty rate riscontrato su quel tipo di credito. Questi valori vengono confrontati rispetto all'*outlook*, cioè quanto prevedo di incassare secondo le curve del portafoglio.

Si analizzano e segnalano i portafogli under performing ossia quelli che hanno un valore di performance, calcolato come il massimo tra actuals e forecast rispetto all'outlook, inferiore al 100%.

Questa analisi settimanale ha l'obiettivo di fornire supporto al reparto operativo per la gestione dei portafogli, permettendo di adottare le azioni correttive necessarie per raggiungere il valore di recupero previsto dalle curve.

Se l'expected è superiore rispetto all'outlook previsto dalle curve, è importante adottare misure di monitoraggio per mantenere o migliorare il valore di loyalty di pagamento del debitore. Qualora il valore expected atteso del mese risulti essere inferiore all'outlook si deve valutare di adottare strategie per incentivare il debitore a chiudere la pratica, attraverso un piano di rientro o attraverso il pagamento in un'unica soluzione.

Mensilmente viene monitorato il tasso di contatto e la percentuale di recuperato per reparto e fascia di lavorazione.

Il tasso di contatto con i debitori, il cui andamento degli ultimi 24 mesi è rappresentato in figura 4.16, è calcolato come la quantità di pratiche in cui si riesce a mettersi in contatto con il debitore principale o un soggetto obbligato rispetto al totale delle pratiche in affido quel mese. Dalla figura si osserva che il contact rate osservato negli ultimi 24 mesi ha subito nel complesso un peggioramento negli ultimi 7 mesi, ma l'andamento è in rialzo negli ultimi 2 mesi di lavorazione. Tale tasso di contatto è influenzato da fattori quali la quantità di operatori e la presenza, per le pratiche in lavorazione, di numeri o indirizzi per il contatto del debitore.

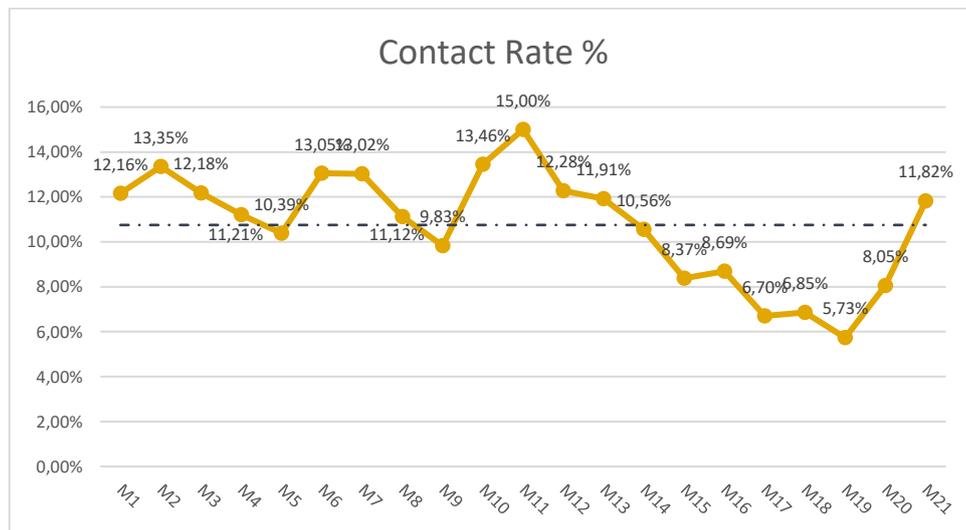


Figura 4.16. Contact rate

Fonte: analisi dati Axactor Italy

Un altro indicatore importante che viene analizzato è il recuperato (solution rate) mensile osservato, per ogni fascia e per ogni reparto di lavorazione.

La figura 4.17 mostra l'andamento del Solution Rate complessivo negli ultimi 24 mesi, confrontandolo rispetto alla composizione (% GBV) delle differenti fasce di lavorazione delle pratiche in affido quel mese.

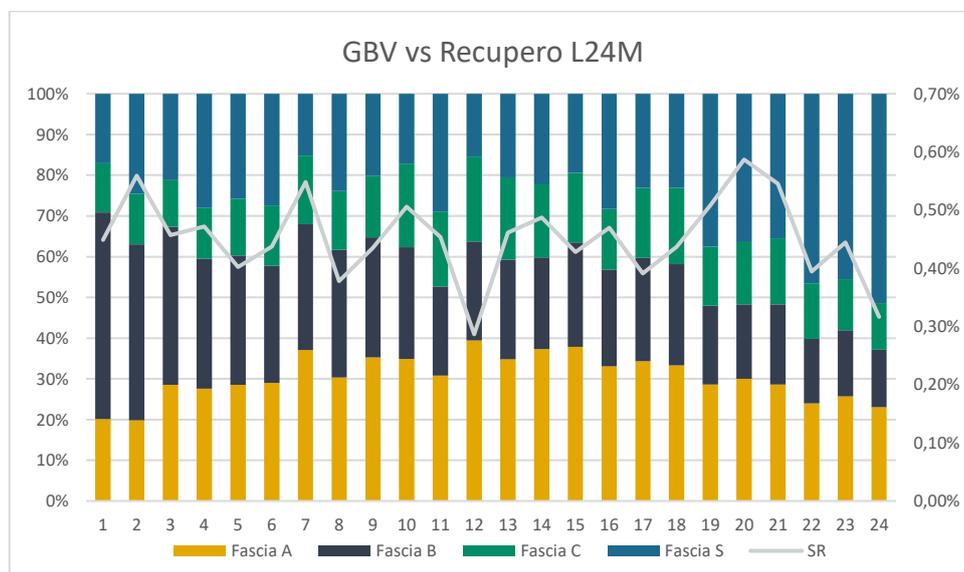


Figura 4.17. Solution rate degli ultimi 24 mesi e composizione per fascia del ciclo del credito

Fonte: analisi dati Axactor Italy

Il grafico 4.18 approfondisce la figura 4.17, rappresentando il dettaglio, degli ultimi 24 mesi, della composizione del recupero mensile in relazione alla fascia di lavorazione. Si osserva che il 70% del recuperato mensile totale proviene da pratiche che si trovano in lavorazione in fascia A. In questa fascia le pratiche hanno subito una lavorazione minore, il che significa che i crediti sono ancora in uno stadio relativamente fresco e meno deteriorato. Invece, le pratiche inserite in fasce di lavorazione più avanzate tendono a presentare un recupero mensile inferiore. Questo è dovuto al fatto che man mano che si avanza con la lavorazione i casi diventano sempre più complessi, spesso a causa della difficoltà a rintracciare i debitori o della loro maggiore resistenza al pagamento.

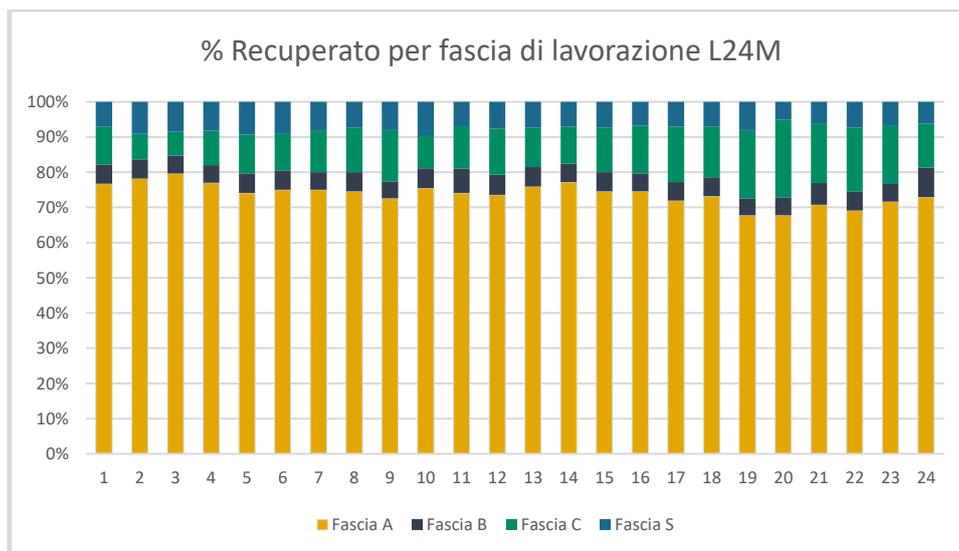


Figura 4.18. Composizione del recupero mensile (%SR) in base alla fascia di lavorazione degli ultimi 24 mesi
 Fonte: analisi dati Axactor Italy

Il grafico in figura 4.19 mostra in quale misura le diverse fasi di lavorazione contribuiscono al recupero totale. Dalla figura si può notare che il monitoraggio dei piani di rientro attivi rappresenta la fase più rilevante, contribuendo al 40% del recupero mensile. Questo evidenzia che i crediti per cui si sono ottenuti accordi di pagamento hanno un impatto significativo sul totale recuperato, sottolineando l'importanza di mantenere un contatto costante con il debitore. Inoltre, ciò evidenzia il valore che hanno le fasi operative di lavorazione che conducono le pratiche al monitoraggio. Dalla figura possiamo inoltre osservare che la lavorazione legale, sebbene sia più complessa e lunga, incide per circa il 30% sul recupero mensile.

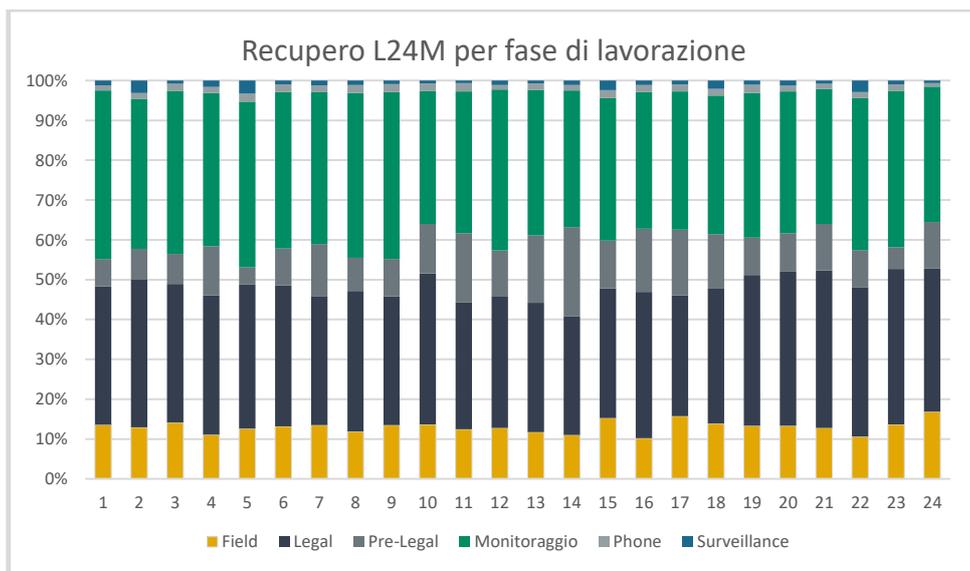


Figura 4.19. Composizione del recupero L24M in base alla fase di lavorazione

Fonte: analisi dati Axactor Italy

Inoltre, ogni tre mesi viene effettuata un'analisi più approfondita, per rivedere le curve di recupero dei portafogli che si trovano ad essere over o under performing. Un portafoglio viene segnalato come over o under performing se la performance degli ultimi 6 mesi è il 10% sopra o sotto il 100%, e inoltre vi è un discostamento di almeno 100 mila euro negli ultimi 6 mesi rispetto a quanto previsto dalla curva di recupero.

Se il portafoglio è segnalato come over o under performante si procede ad un'azione correttiva delle curve di recupero, amicabile e/o legale. In caso di portafogli "Forward Flow" o composti da sotto segmenti possono essere riviste anche singole tranche o singoli segmenti del portafoglio.

Conclusione

In questa tesi, sono stati analizzati gli aspetti principali legati ai crediti deteriorati, dalla loro definizione e classificazione, fino all'evoluzione delle normative europee e italiane che ne regolano la gestione. È stato analizzato il caso di Axactor Italy, azienda in cui ho lavorato come analista, portando un esempio di valutazione e gestione di pacchetti di crediti deteriorati.

Per quanto riguarda il mercato degli NPL in Italia si pensa che incontrerà significative opportunità e sfide in futuro. Infatti, le tecnologie avanzate e i modelli di gestione predittiva forniranno nuove opportunità per migliorare l'efficienza della riscossione e prevenire il deterioramento, trasformando la gestione dei portafogli NPL e rendendo le operazioni di valutazione e recupero più efficaci.

Le previsioni del periodo 2024-2026 indicano una diminuzione progressiva del tasso di NPL, grazie alle politiche di riduzione del rischio attuate negli ultimi anni. Tuttavia, si pensa che le transazioni nel mercato secondario, assumeranno un ruolo sempre più centrale.

Bibliografia e sitografia

Banca d'Italia. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy. Matteo Accornero, Piergiorgio Alessandri, Luisa Carpinelli and Alberto Maria Sorrentino

Banca d'Italia. Rapporto sulla stabilità finanziaria

Visco, I. (2018), "Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide", *Moneta e Credito*, 71 (282): 95-118

Banca d'Italia. La nuova regolamentazione sugli NPLs e il nuovo Codice delle crisi d'impresa Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia. Paolo Angelini

Banca d'Italia. La qualità del credito. Guida ai dati pubblicati dalla Banca d'Italia a cura di Dario Briscolinia, Pasquale Maddalonib, Giorgio Nuzzob e Francesca Romana Rinaldic

Determinants of Nonperforming Loans: A Global Data Analysis MBelen Salas, Prosper Lamothe, Enrique Delgado Angel L. Fernández-Miguélez, Lucia Valcarce

Messai, A. S., & Jouini, F. (2013). Micro and macro determinants of non-performing loans. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(4), 852–860.

Ghosh, A. (2015). Banking-industry specific and regional economic determinants of non-performing loans: Evidence from US states. *Journal of Financial Stability*, 20, 93–104.

Salas, M., & Lamothe, P., & Delgado, E., & Fernández-Miguélez, A.L., & Lucia Valcarce, L. (2023). Determinants of Nonperforming Loans: A Global Data Analysis

Rachman, R. A., Kadarusman, Y. B., Anggriono, K., & Setiadi, R. (2018). Bank-specific factors affecting non-performing loans in developing countries: Case study of Indonesia. *The Journal of Asian Finance Economics and Business*, 5(2), 35–42.

- Louzis, D. P., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012–1027.
- Klein, N. (2013). Non-performing loans in CESEE: Determinants and impact on macroeconomic performance. International Monetary Fund.
- Bayar Y., 2018. Macroeconomic, Institutional and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Emerging Market Economies: A Dynamic Panel Regression Analysis. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 2019, 3, pp. 95-110.
- Garrido, J., Kopp, E. & Weber, A., 2016. Cleaning-up bank balance sheets: Economic, legal, and supervisory measures for Italy
- Notarpietro, A. & Rodano, L., 2016. The evolution of bad debts in Italy during the global financial crisis and the sovereign debt crisis: A counterfactual analysis. Bank of Italy, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* No. 350
- Anastasiou, D., 2017. Is ex-post credit risk affected by the cycles? The case of Italian banks. *Research in International Business and Finance* 42, pp. 242-248.
- Agnese, P. & Pancotto, L., 2021. L'evoluzione e le determinanti dei crediti deteriorati prima e durante la pandemia di Covid-19: The evolution and determinants of non-performing loans before and during the Covid-19 pandemic. *Il Risparmio*, LXIV (2/3), 55-68.
- Bofondi M. & Ropele T., 2011. Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, No 89
- Foglia M., 2022. Non-Performing Loans and Macroeconomics Factors: The Italian Case. *MDPI, Risks*, 2022

Direttiva (UE) 2021/2167 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE - Pubblicata nel n. L 438 dell'8 dicembre 2021

REGOLAMENTO (UE) N. 575/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 26 GIUGNO 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012. Pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 176 del 27 giugno 2013 - serie L

Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013 , che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi. GU L 287 del 29.10.2013, pagg. 63–89

Regolamento (UE) 2019/630 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate (Testo rilevante ai fini del SEE). GU L 111 del 25.4.2019, pagg. 4–12

Regolamento (EU) 2020/873 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 giugno 2020 che modifica i regolamenti (UE) n. 575/2013 e (UE) 2019/876 per quanto riguarda alcuni adeguamenti in risposta alla pandemia di COVID-19. GU L 204 del 26.6.2020, pagg. 4–17

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO EUROPEO, AL CONSIGLIO E ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA. Far fronte ai crediti deteriorati all'indomani della pandemia di COVID-19

EBA/GL/2020/06 del 29 maggio 2020. GUIDELINES ON LOAN ORIGINATION AND MONITORING

Decreto-legge 22 giugno 2012 n. 83. “Misure urgenti per la crescita del Paese”. Gazzetta Ufficiale 26 giugno 2012, n. 147. Convertito con modificazioni, dalla L. 7 agosto 2012, n. 134 in Gazzetta Ufficiale n. 187 del 11 agosto 2012.

Decreto-legge 24 giugno 2014 n. 91. "Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea.". Gazzetta Ufficiale 24 giugno 2014 n.144.

Decreto-Legge convertito con modificazioni, dalla L. 11 agosto 2014, n. 116 in Gazzetta Ufficiale n. 192 del 20 agosto 2014.

Decreto-legge 3 maggio 2016, n.59. "Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione". Gazzetta Ufficiale 3 maggio 2016 n.102.

Decreto-Legge convertito con modificazioni, dalla L. 30 giugno 2016, n. 119 in Gazzetta Ufficiale n. 153 del 2 luglio 2016.

DECRETO LEGISLATIVO 30 luglio 2024, n. 116. Recepimento della direttiva (UE) 2021/2167, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE. (24G00129) (GU Serie Generale n.189 del 13-08-2024)

Banca d'Italia. Circolare 22 dicembre 2005, n. 262. "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione"

Banca d'Italia. Circolare 30 luglio 2008, n. 272. " Matrice dei conti"

Banca d'Italia. Circolare 17 dicembre 2013, n. 285. " Disposizioni di vigilanza per le banche"

Banca d'Italia. Circolare 30 luglio 2008, n. 272. " Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza "

La regolamentazione del sistema bancario dopo la crisi di Germana Giombini e Giuseppe Travaglini

Angelo C. Il Mercato degli NPL in Italia: Sfide e Opportunità tra Consolidamento e Innovazione

EBA Dashboard - Q4 2014

EBA Dashboard - Q4 2023

EBA - RISK ASSESSMENT REPORT OF THE EUROPEAN BANKING AUTHORITY

<https://www.giustiziainsieme.it/it/news/74-main/120-crisi-d-impresa/1410-il-fenomeno-dei-non-performing-loans-in-italia-e-l-impatto-del-covid-19?hitcount=0>

<https://it.october.eu/credit-crunch-iii-in-quali-paesi-europei-ha-colpito-di-piu/>

<https://www.eba.europa.eu/risk-and-data-analysis/risk-analysis/risk-monitoring/risk-dashboard>

<https://agicap.com/it/articolo/crediti-deteriorati/#:~:text=I%20crediti%20deteriorati%2C%20detti%20in,prestito%20o%20del%20finanziamento%20ricevuto>

<https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2017/npl/index.html?dotcache=refresh&dotcache=refresh>

<https://www.soldionline.it/guide/basi-investimento/crediti-deteriorati-categorie-npl-incagli-sofferenze>

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c272/CIRC272_17agg.pdf

<https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/pwc-the-italian-npe-market-agosto23.pdf>

<https://mercatoriaspa.com/2024/07/23/cartolarizzazione-dei-crediti-cose-e-come-funziona/>

<https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/the-italian-NPE-market-dec2023.pdf>

<https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/direttorio/ignazio-visco/visco-pubblicazioni/Visco-Moneta-e-Credito-71-282-2018.pdf>

<https://www.istat.it/it/conti-nazionali?dati>

<https://www.costanzoeassociati.it/glossario-economia-finanza/>

<https://www.assolombarda.it/servizi/credito-finanza-e-incentivi/informazioni/forborne-le-misure-di-tolleranza-che-possano-limitare-l2019accesso-al-credito#:~:text=Si%20configura%20come%20Forborne%20un,e%20che%20la%20stessa%20banca>

<https://www.eba.europa.eu/legacy/regulation-and-policy/regulatory-activities/credit-risk/guidelines-loan-origination-and>

https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-banking-authority-eba_it

<https://www.eba.europa.eu/about-us>

https://commission.europa.eu/about-european-commission_it

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>

<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/the-european-central-bank-s-role-in-supervising-banks.html>

<https://www.tidona.com/gli-orientamenti-della-commissione-europea-sulla-procedura-di-vendita-dei-crediti-deteriorati-sui-mercati-secondari/>

<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/framework-for-credit-servicers-and-credit-purchasers.html>

https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazione_pubblica_schema_decreto.html

<https://www.axactor.com/axactor-asa-annual-report-2023>

<https://www.axactor.com/it/chi-siamo/cosa-facciamo>

<https://bebeez.it/npl/axactor-chiude-il-2023-con-485-mln-euro-di-ricavi-in-italia-in-crescita-del-15-dal-2022/>

<https://www.forbes.com/advisor/it/prestiti/prestiti-imprese/>

<https://www.pecunia.com/it/blog/mutui-a-confronto-differenze-tra-mutuo-chirografario-e-ipotecario/>

<https://www.studiosalata.eu/accesso-al-credito-e-linee-guida-eba/>

<https://www.bancobpm.it/magazine/impresesviluppa-il-tuo-business/mutuo-chirografario-per-impresecosecomefunziona-e-comeottenerlo/>

<https://www.caseitalia.it/articoli/blog/investimenti-sugli-immobili/crediti-immobiliari-cosa-sono-e-perch-acquistarli->

[118.html#:~:text=Cosa%20sono%20i%20crediti%20immobiliari,banca%20a%20chiedere%20un%20mutuo%3F](https://www.caseitalia.it/articoli/blog/investimenti-sugli-immobili/crediti-immobiliari-cosa-sono-e-perch-acquistarli-118.html#:~:text=Cosa%20sono%20i%20crediti%20immobiliari,banca%20a%20chiedere%20un%20mutuo%3F)

<https://www.bper.it/perche-sceglierci/magazine/articoli-guide/credito-al-consumo-cos-e-e-come-funziona>

<https://enghouseinteractive.it/blog/2022/04/recupero-telefonico-phone-collection/>

<https://www.studiostefanoparisi.com/wp/cosa-significa-recupero-crediti-domiciliare/#:~:text=Si%20tratta%20di%20un%20attivit%C3%A0,di%20piani%20di%20pagamento%20rateizzati.>

<https://www.avvocato-recupero-crediti.it/la-cartolarizzazione-dei-crediti/>

<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/bisogni/tempo-libero/acquisti/credito-al-consumo-cos-e-come-funziona.html#:~:text=Il%20credito%20al%20consumo%20%C3%A8,anche%20un%20corso%20di%20formazione.>

[funziona.html#:~:text=Il%20credito%20al%20consumo%20%C3%A8,anche%20un%20corso%20di%20formazione.](https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/bisogni/tempo-libero/acquisti/credito-al-consumo-cos-e-come-funziona.html#:~:text=Il%20credito%20al%20consumo%20%C3%A8,anche%20un%20corso%20di%20formazione.)

www.investopedia.com

<https://www.studiodetilla.com/blog/crediti-utp/>

<https://www.bancaditalia.it/media/fact/2020/definizione-default/index.html>

<https://www.edotto.com/articolo/gestori-e-acquirenti-di-crediti-decreto-di-recepimento-in-gazzetta>