

**[IL CASO]**

# Crediti da ristrutturare un 'tesoro' da 130 miliardi

Andrea Greco

**I**l tira e molla tra le banche e gli "avvoltoi" sulle sofferenze, quand'anche corroborate dalle garanzie del Tesoro, non scioglierà i 129 miliardi di crediti difficili aziendali (vedi grafico). Così sono in partenza tre fondi di ristrutturazione e uno immobiliare, per gestire e risanare i gruppi medio-grandi e i loro debiti. **a pagina 4**

## Sofferenze, ecco i fondi ristrutturatori una caccia al tesoro da 130 miliardi

**PER I CREDITI INCAGLIATI DELLE BANCHE LA SOLUZIONE NON È PIÙ SOLO LA CARTOLARIZZAZIONE E LA CESSIONE. NUOVI SOGGETTI SI PROPONGONO DI RISANARE LE AZIENDE DEBITRICI EVITANDONE IL FALLIMENTO E RIDUCENDO LE PERDITE DEGLI ISTITUTI**

Andrea Greco

Milano

**L'**ora delle grandi pulizie creditizie è qui. Non perché se ne parla — e scrive — molto, ma perché sul mercato gli attori si muovono: nascono nuovi schemi di intervento e nuovi investitori si interessano a ogni tipologia dei crediti problematici. Negli ultimi tempi si parla molto più di ristrutturazioni creditizie che non di cessioni di sofferenze; con tre fondi partiti negli ultimi mesi in Italia, e un altro ai blocchi.

Il nuovo mantra degli operatori è «allineare gli interessi dei diversi creditori», con l'effetto di ridurre i tempi (ben lunghi nel Belpaese) dei riassetti aziendali e portare quei cambiamenti che permettano ad alcune imprese di non portare i libri in tribunale. «Un'azienda che va in ristrutturazione entra in un imbuto strettissimo — spiega Roberto Saviane, presidente di Idea Capital Funds — perché i tempi di realizzazione sono molto lunghi e i soggetti al tavolo numerosi. Il nostro tentativo è allineare gli interessi delle banche per ridurre i tempi delle ristrutturazioni e introdurre i cambiamenti della governance aziendale e la nuova finanza che sono gli ingredienti che decretano il successo di un turnaround».

La società del gruppo De Agostini sta per lanciare il terzo "fondo di ristrutturazione" attivo in

Italia dopo Pillarstone e OxyCapital: dopo un anno e mezzo di progettazione e la disamina di un centinaio di dossier è passata alla fase esecutiva. Ha scelto una decina di medie imprese manifatturiere o di servizi, tutte sovraindebitate, appesantite da uno o due giri di stralcio dei debiti. Sono aziende che impiegano in tutto circa 8mila dipendenti, ed esposte per totali 250 milioni.

La Sgr ha raccolto oltre il 30% di nuova finanza, anche supportata da un fondo anglosassone attivo sul debito. Lettura dei crediti, gestione aziendale e tempi un po' più rapidi rispetto ai 5 anni che stimano i private equity sono le caratteristiche di una nicchia che secondo molti addetti crescerà veloce, e potrebbe riguardare tra 20 e 30 miliardi di crediti anomali. Rispetto ai private equity, anzi, la strategia è opposta: qui le aziende partecipate vanno alleggerite dal debito, non caricate come spesso fanno i fondi chiusi.

«Con gli spread e i tassi di mercato attuali occorre analizzare bene quando è il caso di vendere i crediti problematici, perché la loro gestione nel tempo crea molto più valore che non la vendita secca», ha detto il 2 marzo a un convegno sul mercato dei Non performing loans (Npl) all'ateneo Bocconi Pietro Rizzuto, che guida il dipartimento ristrutturazioni di Unicredit. Ed è un parere che trova crescenti riscontri, anche per il fatto che la montagna della trattativa tra Tesoro e Commissione europea sulla bad bank italiana ha partorito il topolino delle garanzie di Stato sulle compravendite tra banche e operatori; una misura, quelle delle cartolarizzazioni garantite, che ha mostrato a tutti l'impotenza degli Stati nella triangolazione tra banche, credito e sistema, e che avrà impatto molto contenuto, limitandosi a ridurre di qual-

che decina di punti base una forbice a due cifre percentuali sulle compravendite di insolvenze.

E' utile circoscrivere un po' i numeri, perché sul cattivo credito ne circolano tanti e non sempre a punto. Su circa 350 miliardi di crediti problematici (la categoria più ampia dei debitori che non onorano interessi e capitale) 202 miliardi sono sofferenze - dato Abi a fine gennaio - il livello più scadente. Molte di queste hanno oltre dieci anni e riguardano crediti chirografari, senza garanzie a fronte. Merce ormai avariata, a fronte della quale, le banche italiane hanno accantonato oltre 118 miliardi. Restano quindi 83 miliardi di sofferenze nette.

Giovanni Boschi, l'ad di Banca Ifis che è specializzata nel loro acquisto sul mercato, ritiene che svenderle sarà la rovina degli istituti, e che un livello fisiologico tra sofferenze e impieghi sia al 2%, pari a 40 miliardi netti per il sistema. Ci sono 43 miliardi che ballano, e sono quelli da elidere, con accantonamenti o con vendite. Nel 2015, anno record per il mercato delle sofferenze in Italia, sono stati ceduti Npl per una ventina di miliardi nominali.

Le riforme del governo Renzi, e più ancora la pressione della Bce (e del mercato, che alla Bce s'ispira per ogni sussulto



dal 2011) a sgravarsi di un fardello ormai insostenibile per le banche italiane - poiché ne limita la redditività e l'erogazione di nuovo credito - le stanno spingendo ad agire, convinte che se anche la medicina è amara il momento di prenderla è adesso.

Tuttavia "agire" non sempre implica una cessione nuda e cruda di Npl: anche perché per i crediti senza garanzie questa avviene a valori di circa un decimo del nominale; in caso di liquidazione dell'impresa creditrice il recupero medio si aggira sul 35%, mentre una ristrutturazione efficace consente di recuperare tra il 60% e la totalità del prestito originario. Non da ultimo ha maggiori e più benefiche ricadute sulla comunità: se un'azienda salvaguarda la continuità gestionale può continuare a pagare le tasse all'erario e gli stipendi ai lavoratori.

Per questi motivi gli stakeholder pubblici preferiscono la ristrutturazione alla cessione secca. Non solo i governi, anche la Bce: «Il nostro modello, che accresce il valore dei crediti sottostanti per poi condividere i guadagni futuri con le banche apportatrici, è il preferito dalla Bce, mentre la vendita di Npl è solo un trasferimento di valore, dalla banca cedente ai fondi compratori», ha det-

to alla Bocconi Gaudenzio Bonaldo Gregori, partner di Pillarstone, il veicolo che Kkr ha istruito con Unicredit e Intesa Sanpaolo dopo lunga gestazione.

Pillarstone, in partenza anche in altri paesi europei, è il primo di un genere: il fondo Usa versa il denaro in una scatola, le due grandi banche vi apportano i crediti da ristrutturare - si lavora ai grandi dossier, sopra i 300 milioni: tra i clienti ci sarebbero Burgo, Premuda, Cuki, Sirti - e si lavora per creare una discontinuità che accresca il valore prospettico dei prestiti, per poi condividere gli utili tra i soci.

«I crediti difficili in Italia devono passare dallo stato di patologia a quello fisiologico, e ci vorrà meno dei dieci anni che qualcuno stima», dice Angelo Bonisconi, partner dello studio legale Cba, molto attivo nel settore ristrutturazioni. Per Bonisconi però «la cura non può passare solo per le cartolarizzazioni: anche se le misure del governo sono positive, perché aumentano il numero degli operatori e producono prezzi più efficienti, sono le aspettative di investitori e regolatori a segmentare il mercato».

Uno dei segmenti ancora inesplorati per esempio è l'immobiliare. C'è una quarantina di miliardi di euro in mutui attaccati a co-

struzioni finanziariamente pericolanti. Normalmente gli immobili in questione si vendono a prezzo di realizzo, che nemmeno rimborsa il debito bancario. Ma l'apporto a un fondo ad hoc che li gestisca e valorizzi permette di vendere dopo 3-5 anni a multipli doppi, tripli o anche quadrupli nei casi di particolare successo.

Serve un fondo regolamentato, che si intesti i crediti di una o più banche e raduni il capitale necessario - sempre un 20-25% del debito - a riprendere con le spese di manutenzione, la riallocazione degli spazi e lo sviluppo degli immobili. In Italia ci prova tra i primi Silver Fir Capital, partner di un grosso fondo immobiliare anglosassone, in trattativa con diverse banche medio-grandi per rilevare fino a un miliardo di crediti immobiliari.

«L'apporto di mezzi freschi e l'offerta di servizi di gestione immobiliare in outsourcing evita che le banche svendano, magari in perdita - dice Lorenzo Baroni, partner del fondo - una volta che il gestore ha valorizzato i crediti ed eventualmente liquidato i cespiti, la remunerazione è divisa in base ad accordi predefiniti che permettono alle banche di partecipare ai profitti di gestione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

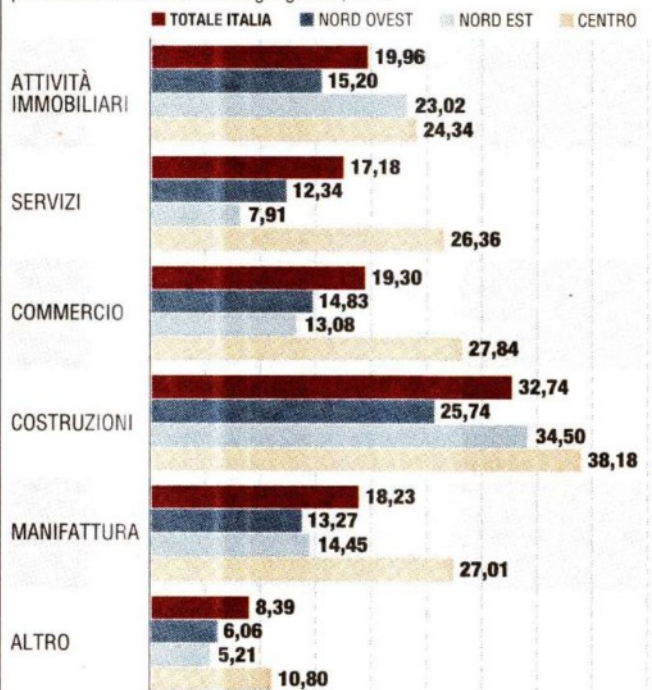
## LE SOFFERENZE LORDE

Peso % per settore, totale Italia



## RAPPORTO TRA SOFFERENZE LORDE E FINANZIAMENTI EROGATI

Verso società non finanziarie per ammontare maggiori di un milione di euro, per settore industriale e area geografica, in %



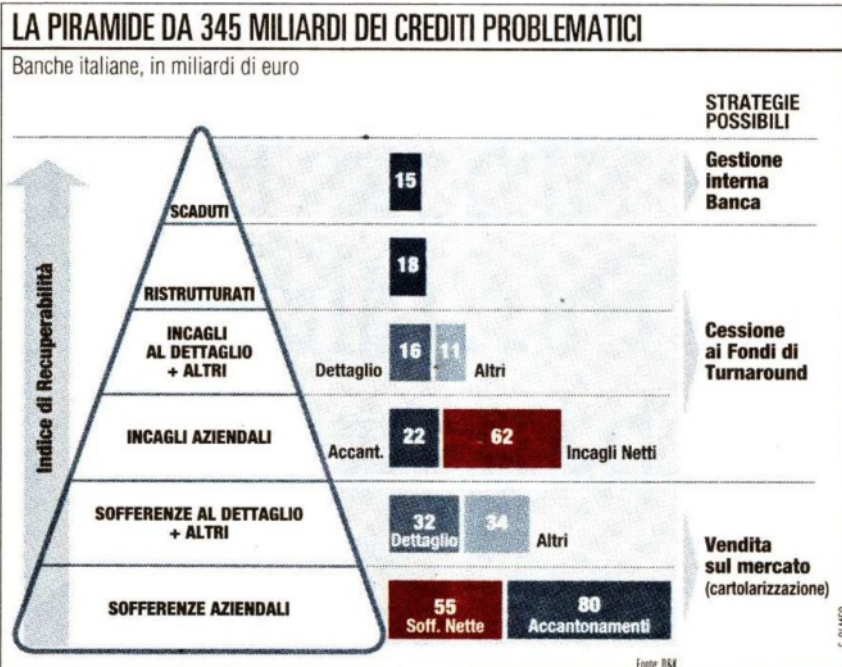


**[IL CASO]**

**Il governo aiuta le banche in tre mosse**

Se la montagna non va da Maometto, Maometto va alla montagna. E' più o meno questo il motto che il governo ha seguito, con uno spettacolare uno-due-tre per dare una mano alle banche a evitare - per il futuro almeno, visto che le norme non sono retroattive - le lungaggini del recupero dei crediti incagliati. Questi hanno perlopiù come garanzia degli immobili. Ma proprio la difficoltà di vendere questi beni, sottoposti a procedure lunghissime, ha consigliato al governo di far approvare, nella legge di Stabilità, una norma che riduce i tempi burocratici di recupero. Poi è stata recepita una normativa europea che permetterà alle banche di entrare direttamente in possesso del bene dopo 18 rate non pagate. Infine un aiuto indiretto rendendo conveniente (grazie alle detrazioni fiscali) il leasing immobiliare per le comuni famiglie. Nel leasing, al contrario del mutuo, resta proprietaria la società finché l'acquirente non avrà finito di pagare. Così il governo ha voluto aiutare il sistema bancario a risolvere il problema delle sofferenze. (a.bon.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### CREDITI DETERIORATI, LE PROCEDURE

In corso a fine 2014, in % del numero di posizioni

