

CHI COMPRA I CREDITI DETERIORATI ITALIANI

Npl, solo il 30% in mano ai fondi Usa

di **Luca Davi** e **Marco Ferrando**

A chi vanno i crediti deteriorati italiani? I grandi fondi specializzati in Npl, prevalentemente americani, sono da sempre i primi e più noti acquirenti di deteriorati. Ma basta guardare ai numeri per accorgersi che fino ad oggi la loro attività è stata più annunciata che

effettivamente portata a termine. Se si considerano i crediti deteriorati scambiati da inizio 2015 a oggi, emerge che poco meno di un terzo è finito nelle mani dei grandi fondi americani: 27,7 miliardi su un totale di 90,7 di valore lordo.

Servizio ▶ pagina 6

Npl, solo il 30% in mano ai grandi fondi Usa

In 3 anni un terzo delle sofferenze vendute è finito ai big del settore, ora pronti a muovere sui pacchetti più garantiti

Il trend

Dal 2015 cessioni per 90,7 miliardi, ma gli acquisti dei colossi americani si sono fermati a 27,7 miliardi

LA CRESCITA DEL SETTORE

Il mercato è ripartito dal 2015, quando il miglioramento delle condizioni sui mercati ha permesso di vendere Npl

Luca Davi
Marco Ferrando

■ Temuti dai banchieri con i loro prezzi da supersaldo, pubblicamente avversati da istituzioni e regolatori domestici a cui sta a cuore solidità e buon nome del settore, i grandi fondi - per lo più americani - specializzati nell'acquisto di crediti deteriorati per ora hanno solo sfiorato il mercato italiano degli Npl. Non che l'abbiano snobbato, anzi. Piuttosto sono rimasti alla finestra, e ora che sembra aprirsi una nuova fase di cessioni si preparano a dispiegare il loro volume di fuoco (cioè di capitale).

Dai calcoli elaborati da *Il Sole 24 Ore* sulle operazioni in Npl avvenute da inizio 2015 a oggi, emerge che poco meno di un terzo è finito nelle mani dei grandi fondi americani: 27,7 miliardi su un totale di 90,7 di valore lordo. E in questa quota sono compresi i 17,7 miliardi di Npl di UniCredit al centro dell'operazione Fino, presentata a dicembre e ora in fase di implementazione, che nei prossimi giorni vedrà il trasferimento delle sofferenze ai veicoli di cartolarizzazione di cui i partner finanziari di Piazza Gae Aulenti, cioè Fortress e Pimco, avranno la maggioranza.

La nuova stagione

L'operazione studiata da Jean

Pierre Mustier nei fatti è destinata a segnare definitivamente il cambio di stagione. Cioè il passaggio da una fase contraddistinta da operazioni per lo più di taglia medio-piccola, con prevalenza di posizioni retail poco collateralizzate, a una nuova in cui ammontare e qualità del sottostante è destinata ad aumentare. E proprio questo è uno dei motivi che finora hanno tenuto lontani i grandi player e hanno visto invece particolarmente attivi i soggetti specializzati, anche domestici. Come Banca Ifis, che nella classifica 2015/2017 figura al secondo posto con un transato di oltre 10 miliardi distribuito in una trentina di diverse operazioni, con un valore che è spaziatto tra un minimo di 35 milioni e un massimo di 1,3 miliardi. O soggetti come gli svedesi di Hoist Finance, specializzati in crediti chirografari, che hanno totalizzato deal per quasi 3,1 miliardi. O ancora, come la polacca Kruk, molto attiva nei mercati dell'Est Europa, che ha messo a segno operazioni per 2,1 miliardi. «A parte qualche rara eccezione, il mercato fino ad oggi è stato movimentato prevalentemente da transazioni legate al credito al consumo e di tipo chirografario, ovvero le due tipologie di crediti che le banche hanno voluto mettere in vendita perché maggiormente coperte da accantonamenti», spiega Vito Ruscigno, associate partner Financial services di PwC.

E pensare che per lungo tempo sul mercato non c'è stata neppure questa tipologia di asset. A valle della crisi del 2007, dopo lo scoppio della crisi Lehman, e ancorati

più con la crisi del debito italiano, «il nostro paese non ha visto praticamente scambi sul fronte degli Npl: nessun investitore si azzardava a guardare nei bilanci delle banche perché la sfiducia era massima», aggiunge Ruscigno.

Qualcosa è iniziato a cambiare a partire dal 2015. Quando il progressivo miglioramento delle condizioni sui mercati, e l'avvio di una normalizzazione delle prospettive sull'Italia ha riavvicinato gli operatori al mercato domestico, e ha permesso alle banche di tornare ad offrire i loro crediti in vendita. Cedendo i pezzi più facili, appunto, che avrebbero avuto impatti più limitati sui bilanci, come i crediti non assistiti da garanzie, o i finanziamenti al consumo.

Le scintille per la ripresa

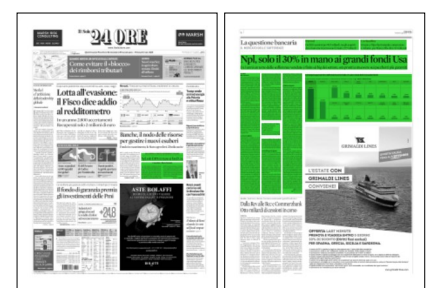
Ora però, si diceva, l'aria sta cambiando. «L'economia italiana dà segnali di miglioramento e anche il mercato del real estate ne risente positivamente, e in entrambi i casi si tratta di fattori rilevanti per attivare il mercato degli Npl - spiega Domenico Torini, direttore Corporate Finance di Kpmg Italia -, senza contare che Atlante ha svolto il suo ruolo sulle situazioni di crisi, dalle Good

banks a Mps».

L'effetto è sotto gli occhi di tutti. Le banche hanno iniziato a riaprire i loro libri mettendo in vendita le sofferenze più ghiotte, quelle protette da garanzie immobiliari. Il progetto Rainbow, con cui BancoBpm ha messo in vendita circa 700 milioni di crediti garantiti da immobili di prestigio (poi finiti ad Algebris), ha registrato l'interesse di colossi come Blackstone, Cerberus, Bain Capital. Sul portafoglio Rep di Intesa Sanpaolo (1,35 miliardi) si sarebbero mossi attori come Fortress, Cerberus, Pimco (con Gwm), Starwood e Tpg. I grandi colossi appaiono insomma pronti ad acquistare.

L'effetto sui prezzi

L'altra faccia di questo maggior attivismo è la riduzione del gap tra domanda e offerta. Che seppur presente, si sta assottigliando. Merito di più fattori. «Anzi tutto le banche hanno aumentato le coperture sui crediti, e poi sta migliorando lo stock informativo relativo ai singoli portafogli - aggiunge Ruscigno - e poi vanno considerati i passi avanti sulle procedure fallimentari: l'effetto combinato di questi due elementi è positivo per i venditori». Non



solo. Da qualche tempo le grandi banche d'affari si sono rese più disponibili a finanziare le operazioni di acquisizione di Npl a costi sempre più bassi, e questo permette ai compratori di offrire prezzi più alti. Inoltre, anche il «settore del servicing si sta consolidando, e questo sta migliorando la capacità degli acquirenti di prezzare meglio gli Npl», dice Torini. Che il mercato si stia rinvigorendo lo dimostra anche la numerosità dei soggetti in campo. Se fino allo scorso anno erano attivi una manciata di operatori, oggi invece il mercato si è ampliato. Per gli analisti, non ci troviamo più in una condizione di oligopolio, ma in un mercato sempre più dinamico, in cui i potenziali acquirenti devono essere pronti anche a rivedere al rialzo le loro offerte.

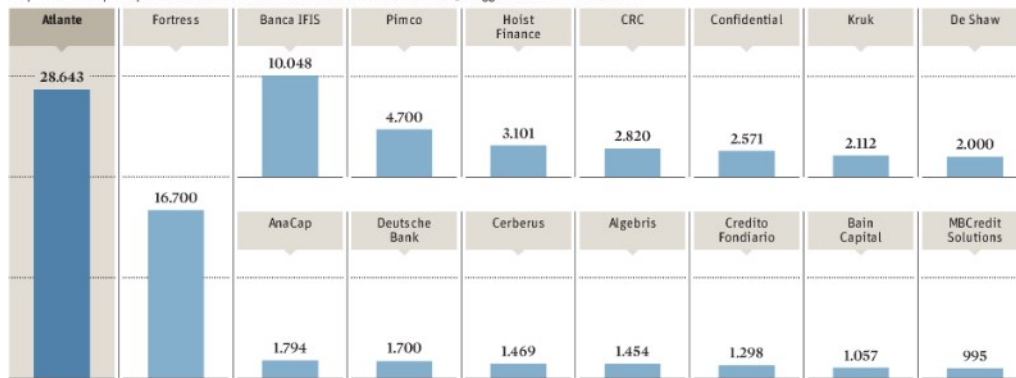
Ad avvicinare sempre più banche e grandi fondi potrebbe poi essere il fattore Bce, con i diversi istituti che «stanno attendendo la revisione finale dei piani sugli Npl che, in molti casi, risulteranno caratterizzati da una riduzione graduale dello stock, tramite una maggiore efficienza interna e cessioni mirate per ridurre gli impatti economici», come ricorda il senior managing director di Accenture, Massimo Proverbio. Tali piani porteranno il sistema al di sotto del valore di soglia critica del 15% di Npl ratio lordo, ma un obiettivo maggiormente ambizioso del 12% potrebbe spingere Bce a richiedere maggiori sforzi alle banche nella riduzione degli stock. Con l'effetto di rendere ancora più dinamico un mercato che appare pronto ad accelerare.

 @lucaaldodavi
 @marcoferrando77

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I principali acquirenti di crediti deteriorati in Italia e il valore totale delle transazioni lorde

Acquirenti delle principali transazioni su crediti deteriorati avvenute tra il 2015 e oggi. Valori in milioni di euro



Fonte: PwC NPL report