

L'inchiesta

Stangata Npi: metà della torta ai big esteri

La mappa in Italia. PwC: negli ultimi cinque anni operazioni per 183 miliardi. Fondi anglosassoni ed europei hanno acquistato deteriorati a forte sconto

Il mercato. Le banche italiane costrette a smaltire in fretta il portafoglio dei non performing per il pressing regolatorio della Banca centrale europea

Luca Davi Carlo Festa

I grandi investitori esteri hanno in mano circa la metà dei crediti problematici italiani, negli ultimi 5 anni. I fondi internazionali hanno acquistato circa 27,5 dei 157 miliardi passati dalle banche agli acquirenti italiani ed esteri di "prima fascia" (ovvero che hanno effettuato acquisti cumulati almeno di 10 miliardi), una tendenza che si allarga a 83 miliardi se si considerano anche i deal minori. I dati PwC elaborati dal Sole 24 Ore parlano chiaro. Emergono in evidenza come il mercato italiano sta diventando uno dei più rilevanti in Europa per gli investitori esteri. La potenza di fuoco dei grandi fondi, unita alla necessità delle banche italiane di smaltire in fretta i portafogli deteriorati per il pressing Bce, ha creato le condizioni ideali per un grande affare che permette ai big del mercato degli Npi di poter accumulare profitti elevati. E così, accanto ai classici americani specializzati come Fortress, Pimco, Cref, Bny Mellon, Anacap e Cerberus, fino alla Algebris di Davide Serra, presenti da diversi anni in Italia, si sono affacciati nell'ultimo anno mezzi di grandi gruppi esteri: Bain Capital Credit, fino alla vedeva Intrum, ma che ha divisioni specializzate delle banche d'affari come Bank of America Merrill Lynch, per arrivare a Davidson Kempner, Hoist Finance, Verde Partners.

Le prospettive del mercato Il 2018, secondo le stime di PwC che verranno presentate in settimana al mercato, si dovrebbe chiudere con cessioni per oltre 70 miliardi. «Stipendiare» così, miliardi del 2017 - spiega Pier Paolo Masenza e Alessandro Biondi, rispettivamente partner Financial services leader e co-head Npi di PwC - a conferma della vitalità del mercato. Il picco di 340 miliardi di deteriorati del 2017 è lontano. A giugno, lo stock totale di crediti non performanti (Npe) era sceso a 220 miliardi, 130 dei quali sofferenze. In termini netti le sofferenze sono scese dai 64 miliardi di fine 2017 ai 43 di giugno. Più rilevante il peso delle inadempienze probabili (Up), che il livello netto ammonta a 56 miliardi, più delle sofferenze. L'accelerazione nelle vendite si deve a più fattori. La prima, spiegano i consulenti, è «la pressione della Vigilanza, che costringe le banche a ridurre il rapporto tra deteriorati e crediti totali». Un grande aiuto è «il miglioramento della garanzia pubblica Gacs». In ultimo, decisivo è stato il lavoro delle banche italiane che, a costo di un sacrificio sulla marginalità, hanno aumentato le offerte sul credito e reso così più agevole la cessione. Non è un caso che da Bancopim a Unicredit, da Mps a Bper, siano molti i soggetti pronti a varare ulteriori cessioni.

Acquisti a prezzi scontati La fotografia del mercato è assai variegata. Nato da capitali italiani è l'Italian Recovery Fund di Quaesio Capital, che ha fatto la parte del leone con l'acquisizione di 14,4 miliardi di crediti di Mps. La più grande cartolarizzazione d'Europa, finalizzata nel 2018. «Anche se è presto per fare bilanci, i primi flussi di recupero dicono che le cose stanno andando in linea con quanto ci aspettavamo», spiega Paolo Perrigiani di Quaesio. D'altra parte, «il fatto che l'economia stia rallentando e che il mercato immobiliare segue a ruota il ciclo è un doppio fattore che pesa sul futuro».

Negli ultimi 5 anni il mercato italiano è stato redditizio in termini di rendimenti. Chi ha comprato all'inizio del mercato di vendita tendenzialmente ha ondato prezzi migliori o si è potuto accaparrare asset di migliore qualità. Non solo. La maggior complessità dei casi sugli Npi raccolti da parte delle banche, unita a una maggiore capacità di segnalare i portafogli, ha aumentato la trasparenza e reso più efficiente il mercato, dando così alle banche più armi per chiedere prezzi più elevati. Sul mercato oggi si respira incertezza legata al rischio Italia, ma è vero che la maggior competizione tra acquirenti tiene i prezzi a galla, soprattutto sul credito garantito. «In generale - dice Alexandre Astier, managing director capital markets di Cbre - la maggior parte degli investitori si posiziona su obiettivi di Iir (rendimento composto annuo) intorno al 10%-12%». «Ad affacciarsi sul mercato - aggiunge Riccardo Serrini, Ceo del gruppo Prelios e di Prelios Credit Servicing - oggi sono i fondi oppunistici. Usando i loro grandi capitali da fondi di pensione e sovrani, fondazioni e assicurazioni... Ma accanto ai fondi Usa e agli specialisti presenti sin dal 2015 e al successo di questi nuovi player prima arrivati nel resto d'Europa, gli ultimi 12 mesi hanno visto anche il consolidamento di gruppi industriali operanti nel mercato del credito deteriorato come Intrum e la nascita di call come Spas-Fly». «Data la rilevanza della componente immobiliare all'interno delle esposizioni classificate come Up - dice Astier - il mercato sta poltrando l'attenzione anche di soggetti originariamente più legati al mondo immobiliare. In questo momento ci sono quindi oltre 50-60 investitori istituzionali provenienti da tutto il mondo focalizzati sugli Npi e sugli Up italiani».

In termini netti, le sofferenze sono calate dai 64 miliardi di fine 2017 ai 43 miliardi di giugno 2018

Sulle 16 cartolarizzazioni effettuate dai grandi esteri, il 25,7% del valore

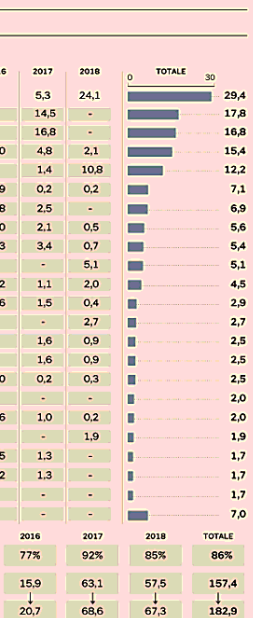
Le prospettive, tra Gacs e Up Una delle leve utilizzabili per ottenere più valore dalle cessioni di Npi, è il utilizzo della Gacs, cioè le garanzie statali. Secondo i dati raccolti dal Sole 24 Ore sulle 16 cartolarizzazioni effettuate dal mercato con Gacs, la garanzia ha permesso di cedere i crediti a una media del 95,7% del valore originario lordo. «Per ridurre il costo medio ponderato del capitale (Wacc) - dice Serrini - le cartolarizzazioni pubbliche, assistite o meno da Gacs, sono operazioni che minimizzano il costo del capitale e valorizzano meglio l'operazione. In questa sede, il track record del servicer riveste un ruolo chiave in sede di approvazione del business plan». La garanzia statale è stata proposta in 10 dei 16 affari. «Inoltre, e come potrà essere riattivata. Resta da capire se c'è spazio per estenderla alle inadempienze probabili (Up), nuova frontiera di intervento: «La Gacs non è a mio avviso applicabile agli Up relativi a prestiti di grande conto sottostante immobiliare. Meglio sarà invece per gli Up granulari», afferma Marco Sion Raccach, general manager di Aurora Recovery Capital. Da smaltire ci sono circa 90 miliardi di Up, di cui almeno il 75% concentrato negli 8 istituti maggiori. «Al contrario delle sofferenze - dice Sion Raccach - nel caso degli Up il rapporto è vivo, e va gestito con un approccio che non sia di tipo liquidatorio bensì di turnaround finalizzato a ripristinare la continuità della azienda e massimizzare la creazione di valore. Si tratta di aziende vive, che costituiscono parte di un tessuto economico e sociale che è importante cercare di preservare».

Le prospettive, tra Gacs e Up Una delle leve utilizzabili per ottenere più valore dalle cessioni di Npi, è il utilizzo della Gacs, cioè le garanzie statali. Secondo i dati raccolti dal Sole 24 Ore sulle 16 cartolarizzazioni effettuate dal mercato con Gacs, la garanzia ha permesso di cedere i crediti a una media del 95,7% del valore originario lordo. «Per ridurre il costo medio ponderato del capitale (Wacc) - dice Serrini - le cartolarizzazioni pubbliche, assistite o meno da Gacs, sono operazioni che minimizzano il costo del capitale e valorizzano meglio l'operazione. In questa sede, il track record del servicer riveste un ruolo chiave in sede di approvazione del business plan». La garanzia statale è stata proposta in 10 dei 16 affari. «Inoltre, e come potrà essere riattivata. Resta da capire se c'è spazio per estenderla alle inadempienze probabili (Up), nuova frontiera di intervento: «La Gacs non è a mio avviso applicabile agli Up relativi a prestiti di grande conto sottostante immobiliare. Meglio sarà invece per gli Up granulari», afferma Marco Sion Raccach, general manager di Aurora Recovery Capital. Da smaltire ci sono circa 90 miliardi di Up, di cui almeno il 75% concentrato negli 8 istituti maggiori. «Al contrario delle sofferenze - dice Sion Raccach - nel caso degli Up il rapporto è vivo, e va gestito con un approccio che non sia di tipo liquidatorio bensì di turnaround finalizzato a ripristinare la continuità della azienda e massimizzare la creazione di valore. Si tratta di aziende vive, che costituiscono parte di un tessuto economico e sociale che è importante cercare di preservare».

Le prospettive, tra Gacs e Up Una delle leve utilizzabili per ottenere più valore dalle cessioni di Npi, è il utilizzo della Gacs, cioè le garanzie statali. Secondo i dati raccolti dal Sole 24 Ore sulle 16 cartolarizzazioni effettuate dal mercato con Gacs, la garanzia ha permesso di cedere i crediti a una media del 95,7% del valore originario lordo. «Per ridurre il costo medio ponderato del capitale (Wacc) - dice Serrini - le cartolarizzazioni pubbliche, assistite o meno da Gacs, sono operazioni che minimizzano il costo del capitale e valorizzano meglio l'operazione. In questa sede, il track record del servicer riveste un ruolo chiave in sede di approvazione del business plan». La garanzia statale è stata proposta in 10 dei 16 affari. «Inoltre, e come potrà essere riattivata. Resta da capire se c'è spazio per estenderla alle inadempienze probabili (Up), nuova frontiera di intervento: «La Gacs non è a mio avviso applicabile agli Up relativi a prestiti di grande conto sottostante immobiliare. Meglio sarà invece per gli Up granulari», afferma Marco Sion Raccach, general manager di Aurora Recovery Capital. Da smaltire ci sono circa 90 miliardi di Up, di cui almeno il 75% concentrato negli 8 istituti maggiori. «Al contrario delle sofferenze - dice Sion Raccach - nel caso degli Up il rapporto è vivo, e va gestito con un approccio che non sia di tipo liquidatorio bensì di turnaround finalizzato a ripristinare la continuità della azienda e massimizzare la creazione di valore. Si tratta di aziende vive, che costituiscono parte di un tessuto economico e sociale che è importante cercare di preservare».

Table with 2 columns: Principali investitori in NPL in Italia (2014-2018) and Quota top investitori (2014-2018). Includes companies like Capital Sgr, Fortress, Sga, Banca Ifis, Intrum, Anacap, Crc, Hoist Finance, Pimco, Red Sea Spv, Cerberus, Credito Fondiario, Maior Spv, Bain Capital Credit, MRCredit Solutions, Kruk Italia, De Shaw, Algebris Investments, Aquil Spv, Davidson Kempner, Lcm, Deutsche Bank, and Altri.

Table with 2 columns: Totale top investitori (2014-2018) and Totale transazioni (2014-2018). Shows percentages and values for top investors and total transactions.



Stima degli acquisti complessivi. In miliardi di euro. Totale 30. 29,4 Capital Sgr, 17,8 Fortress, 16,8 Sga, 15,4 Banca Ifis, 12,2 Intrum, 7,1 Anacap, 6,9 Crc, 5,6 Hoist Finance, 5,4 Pimco, 5,1 Red Sea Spv, 4,5 Cerberus, 2,9 Credito Fondiario, 2,7 Maior Spv, 2,5 Bain Capital Credit, 2,5 MRCredit Solutions, 2,5 Kruk Italia, 2,0 De Shaw, 2,0 Algebris Investments, 1,9 Aquil Spv, 1,7 Davidson Kempner, 1,7 Lcm, 1,7 Deutsche Bank, 1,7 Altri.

Note: Analisi basata sulla stima dei principali operatori di mercato primario e secondario tracciabili secondo informazioni pubbliche. (1) Dal 2018 si riferiscono alle transazioni da gennaio a novembre 2018. (2) Alcune delle operazioni considerate sono state effettuate da corriere di più investitori quando possibile. I volumi di tali operazioni sono stati ripartiti tra i vari investitori, altrimenti sono stati interamente attribuiti al principale. (3) Nel caso di operazioni con cartolarizzazione, è stato attribuito il valore complessivo della transazione al proprietario acquirente, indipendentemente dal fatto che una parte delle note (ex. tranche senior) sia stata sottoscritta dalla banca e/o in cessione a terzi. (4) Red Sea Spv, Pimco Spv, Aquil Spv e Argonnet Npi, sono solo dei veicoli di cartolarizzazione. Fonte: Ibsi. © Segueo s.p.a. del Sole 24 Ore.

LA SVOLTA STRATEGICA SUI NON PERFORMING

Banco Bpm doppia: le cessioni balzano a 18 miliardi

Alessandro Graziani La fotografia del mercato è assai variegata. Nato da capitali italiani è l'Italian Recovery Fund di Quaesio Capital, che ha fatto la parte del leone con l'acquisizione di 14,4 miliardi di crediti di Mps. La più grande cartolarizzazione d'Europa, finalizzata nel 2018. «Anche se è presto per fare bilanci, i primi flussi di recupero dicono che le cose stanno andando in linea con quanto ci aspettavamo», spiega Paolo Perrigiani di Quaesio. D'altra parte, «il fatto che l'economia stia rallentando e che il mercato immobiliare segue a ruota il ciclo è un doppio fattore che pesa sul futuro».

La plusvalenza dell'operazione su un impatto di 80 punti base sul Ceta ratio

La plusvalenza dell'operazione su un impatto di 80 punti base sul Ceta ratio

La plusvalenza dell'operazione su un impatto di 80 punti base sul Ceta ratio

La plusvalenza dell'operazione su un impatto di 80 punti base sul Ceta ratio

La plusvalenza dell'operazione su un impatto di 80 punti base sul Ceta ratio

INTERVISTA Roberto Nicastro

«Ora i nuovi entranti sono più guardinghi»

Luca Davi

Chi compra sofferenze, ovvero i grandi fondi di investimento. E c'è chi vende, ovvero le banche. Roberto Nicastro è uno dei pochi manager che può dire di essere stato da entrambe le parti della barricata: dal 2015 al 2017, in qualità di presidente delle quattro Good banks (Marche, Etruria, Carlife e Chieti), ha curato la cessione di 2,5 miliardi di Npi e poi la vendita degli istituti a Ubi e Bper; da marzo di quest'anno, invece, è senior advisor per l'Europa del fondo di private equity Cerberus, uno dei più grandi acquirenti al mondo di Npi. Come è cambiato il mercato italiano degli Npi negli ultimi anni? È un mercato che ha fatto passi da gigante in termini di crescita delle competenze. Negli ultimi 3 o 4 anni le banche hanno riconosciuto l'esistenza di un problema, e hanno raziato i grandi studi legali e società di consulenza hanno sviluppato divisioni ad hoc, i media hanno acceso i riflettori sul tema.

Il mercato degli Npi è più efficiente? Non c'è dubbio. Anche perché è stato fatto un gran lavoro di recupero di dati da parte delle banche relative ai crediti e alle garanzie, un processo che pure non è ancora concluso ma che aiuta nella trasparenza. E non a caso sul mercato sono arrivati i volumi, come confermato dal picco registrato nel primo semestre 2018. Va detto però che da allora qualcosa è cambiato.

Che cosa? Sono cambiate le prospettive macro del Paese: l'aumento del rischio Italia, segnalato dall'alto del mercato dello spread, ha fatto sì che molti nuovi entranti si facessero più guardinghi. Il maggior rischio riguarda sulle curve di recupero dei crediti, e c'è pesa sui prezzi offerti dai fondi. A questo va aggiunto come uno scenario di aumento dei tassi di interesse porti gli investitori a indebitarsi a tassi più alti e questo genera ulteriore pressione sui prezzi di acquisto.

Le operazioni di pulizia rischiano di essere più difficili? In parte sì. Ci sono settori che comunque vediamo in crescita: come Cerberus abbiamo acquistato una società (Odicine Cst, ndr) che si occupa del recupero del credito verso la Pa. un segmento che riteniamo promettente. Di sicuro il far delle sofferenze che ancora sono sul mercato dovrà essere alleggerito: le indicazioni della Vigilanza sono chiare e da questo non si può prescindere.



L'aumento dello spread e quello dei tassi di interesse genera pressione sui prezzi offerti dagli investitori

