

BANKING & FINANCE

NON PERFORMING LOANS

# Il business dei crediti deteriorati

Cartolarizzazioni, bad company infragruppo, trasferimento a fondi, cessione in blocco pro soluto. Gli studi specializzati sono al lavoro per trovare la soluzione su misura per ogni banca. Sapendo che devono alleggerire i bilanci, ma non svendere

DI GABRIELE VENTURA

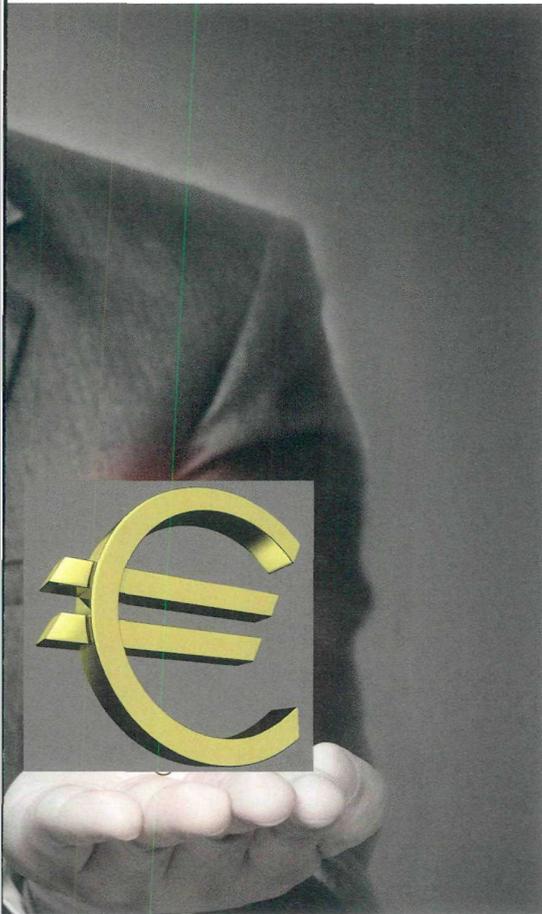


**L**a cessione dei crediti in sofferenza sta animando il dibattito economico e politico italiano ed europeo. E le banche sono a caccia dello strumento migliore per liberarsene. Sì, perché un efficace meccanismo di gestione e recupero crediti può fare la differenza: lo dimostra un recente studio PwC sulle esposizioni creditizie delle banche, da cui emerge, tra l'altro, la riuscita del piano Unicredit, al primo posto per crediti deteriorati ceduti (27%), seguita da Intesa Sanpaolo (22%) e Mps (21%). Per questo, gli studi legali specializzati nel banking sono al lavoro per trovare la soluzione su misura per l'istituto di credito cliente, considerando tutti gli strumenti a disposizio-

ne: dalle cartolarizzazioni al trasferimento a fondi di investimento, a intermediari finanziari o alle società di recupero credito. Facendo attenzione, però, a non svendere le sofferenze per non incorrere in perdite patrimoniali.

Secondo **Mario Di Giulio**, partner dello studio legale Pavia e Ansaldo, è importante che la banca tenga presente sia «l'esigenza di alleggerire i bilanci dal peso delle sofferenze sia la necessità di non svendere le sofferenze stesse, causando così delle perdite patrimoniali. Sotto questo profilo, purtroppo, il trattamento contabile delle cartolarizzazioni, laddove la banca trattenga un proprio interesse nelle operazioni stesse, al

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



**IN CERCA  
DI INVESTITORI**

Secondo Mario Di Giulio, partner dello studio legale Pavia e Ansaldo, «le cartolarizzazioni facilitano l'individuazione dei possibili investitori»



**SCARSA  
COMPETITIVITÀ**

Per Alessandro Fosco Fagotto, partner di Dentons, «il tempo di recupero dei crediti in sede giudiziale rappresenta, storicamente, un elemento di scarsa competitività del sistema italiano»

fine di beneficiare di eventuali plusvalenze implicite, impedisce il giusto contemperamento tra la necessità di cedere e quella di non realizzare perdite non dovute».

Le cartolarizzazioni, secondo Di Giulio, «offrono la possibilità sia di segmentare i portafogli in diverse tranche di titoli e quindi, teoricamente, facilitare l'individuazione dei possibili investitori, sia di rendere più appetibile l'investimento agli stranieri, per il più favorevole trattamento fiscale dell'operazione di cessione».

A parere di **Alessandro Fosco Fagotto**, partner di Dentons, «la gestione dei crediti deteriorati avviene, tipicamente, attraverso strumenti di recupero o cessione a

terzi. Il tempo di recupero dei crediti in sede giudiziale rappresenta, storicamente, un elemento di scarsa competitività del sistema italiano. Quanto alle procedure di risoluzione della crisi di impresa, dopo una crescita esponenziale del loro utilizzo negli anni immediatamente successivi alla crisi del 2007, negli ultimi tempi si è assistito a una loro riduzione, conseguente, da un lato, a una seppur timida ripresa dell'economia e, dall'altro, anche in questo caso, alle eccessive tempistiche legate alla loro chiusura. Ultimamente, pertanto, anche alla luce della necessità delle banche di operare pulizia nei bilanci, l'opzione della cessione/cartolarizzazione sta vivendo un momento di particolare vivacità».

**Lo strumento della cartolarizzazione, secondo Fagotto, rappresenta**

«una valida opportunità. Recentemente, un'ulteriore spinta è arrivata dal d.l. 18/2016, che ha introdotto la garanzia statale sulla cartolarizzazione delle sofferenze, operante nei confronti dei sottoscrittori delle cosiddette tranche senior. Nonostante i limiti che il quadro normativo europeo ha imposto a tale tipo di garanzia pubblica, questa rappresenta un valido incentivo all'adozione di sistematiche operazioni di cessione in blocco di crediti deteriorati, il cui principale beneficio è rappresentato dalla possibilità di eliminare definitivamente dai bilanci i crediti in sofferenza, liberando, al contempo, risorse che le banche dovrebbero altrimenti lasciare accantonate. Il principale ostacolo che fino a oggi ha rallentato il processo di vendita dei crediti è rappresentato dal prezzo di cessione che, a sua volta, è determinato dalla quota di crediti valutati in investment grade, da determinarsi a seguito di una corretta e puntuale ricognizione e classificazione dei crediti deteriorati, attività che presenta aspetti di particolare complessità». Infine, secondo partner di Dentons, i risultati dello studio PwC, sebbene «facciano ancora riferimento ai dati disponibili a fine del 2015 e, pertanto, non tengano ancora conto dei positivi effetti che dovrebbero aver portato le riforme intervenute nel corso del 2016, ciò

che emerge è, da un lato, la rilevante quota di crediti che continua a passare da unlikely to pay a deteriorati e, dall'altro lato, le scarse percentuali di ritorno in bonis dei crediti in incaglio».

**Emanuela Campari Bernacchi**, partner dello studio Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners, ritiene invece che «le cartolarizzazioni di crediti deteriorati possono certamente alleviare la pressione sulle banche, ripulendo i bilanci e aumentandone la redditività, ma bisogna anche considerare, soprattutto per quanto riguarda i crediti deteriorati ipotecari, che la valutazione degli asset collaterali risulta spesso complessa soprattutto per gli immobili commerciali. Dobbiamo anche sottolineare che, a differenza dei portafogli performing, quelli non performing mostrano tendenzialmente una carenza di dati, le informazioni e la documentazione che consente il recupero è spesso e volentieri carente, questo crea inevitabilmente delle

incertezze sulle previsioni di ritorno. Probabilmente la modalità sarà effettivamente la cartolarizzazione con Gacs. Lo scorso ottobre Banca popolare di Bari ha chiuso con successo la prima cartolarizzazione con Gacs e questo sarà auspicabilmente il volano per operazioni simili».

Secondo **Annalisa Dentoni-Litta** e **Gianrico Giannesi**, partner di Orrick, la scelta della struttura legale ipotizzabile dalle banche per lo smobilizzo dei crediti in sofferenza «dipende dalle esigenze della banca cedente e spesso dalle richieste dell'acquirente: si può ipotizzare una operazione semplice di cessione dei crediti a un soggetto autorizzato in Italia ad acquistare tali crediti; in alternativa, più frequentemente, si ricorre allo strumento della cartolarizzazione, dove i crediti sono ceduti a un veicolo costituito ai sensi della legge 130/1999, e i titoli emessi dal veicolo sono sottoscritti da uno o più investitori; in alcuni casi, una banca può decidere di trasferire a un soggetto esterno non soltanto i crediti deteriorati, ma anche la propria struttura di gestione dei crediti, attraverso per esempio una cessione di ramo

d'azienda». Quanto allo strumento delle cartolarizzazioni, a parere dei due partner rappresenta «sicuramente un'opportunità e strumento preferito per questo tipo di operazioni; strumento già molto conosciuto e apprezzato nel mercato, e con caratteristiche che consentono una certa flessibilità nella strutturazione dell'operazione. Per esempio nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione di Npl è possibile per una banca decidere di sottoscrivere i titoli senior emessi dalla Spv di cartolarizzazione, offrendo in tal modo un "vendor loan" all'investitore ma riuscendo in ogni caso,

al ricorrere di determinate condizioni, a deconsolidare gli Npl. Lo stesso legislatore ha manifestato la volontà di incentivare l'utilizzo delle cartolarizzazioni di Npl introducendo, con il decreto legge 18/2016 (decreto Gacs), la garanzia dello Stato nelle operazioni di non performing loans. In proposito, appare importante evidenziare che nel 2016 è stata realizzata con

successo da parte della Banca popolare di Bari la prima cartolarizzazione Gacs in Italia, nell'ambito della quale lo studio legale Orrick ha prestato assistenza legale».

### **Per quanto riguarda, infine, i risultati emersi dallo studio PwC,**

a parere dei partner di Orrick, sono in particolare tre gli aspetti più rilevanti, ovvero «nel 2016 in Italia sono state realizzate oltre 35 operazioni di vendita di Npl, a dimostrazione del fatto che il mercato è attivo, efficiente e molto interessante per gli investitori italiani ed esteri; l'ammontare di Npl si è ridotto rispetto al 2015, evidenziando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti, dovuta sia a un aumento delle dismissioni sia al miglioramento del sistema macroeconomico italiano. E a tale riguardo è importante anche sottolineare il prosieguo della diminuzione dei crediti in pre-sofferenza. Tutti dati che incoraggiano un certo ottimismo per il 2017. Per migliorare ulteriormente la situazione sarebbero comunque auspicabili ulteriori interventi normativi, volti per esempio a semplificare le operazioni su Npl derivanti da contratti



### **VALUTAZIONE COMPLESSA**

Emanuela Campari Bernacchi, partner di Gattai, Minoli, Agostinelli, a sinistra, spiega che «la valutazione degli asset collaterali risulta spesso complessa soprattutto per gli immobili commerciali». Per Guerino Cipriano, financial services leader di Deloitte Legal, a destra, «gli operatori specializzati sono in grado di offrire corrispettivi di acquisto per i crediti convenienti per il potenziale cedente».

di leasing o le operazioni su inadempienze probabili ed esposizioni scadute».

**Paolo Bonolis**, partner dello studio legale e tributario Cms, sottolinea come lo smaltimento dei crediti deteriorati da parte delle banche sia stato fino a oggi «fortemente rallentato dal notevole gap tra domanda e offerta, ossia tra il prezzo che gli acquirenti sono disposti a offrire in funzione delle aspettative e i tempi di incasso e quello che le banche sono "costrette" a richiedere sulla base dei valori iscritti a bilancio. La cessione dei crediti a valori inferiori a quelli registrati in bilancio infatti ha un impatto sui capital ratio imponendo il reperimento di ulteriore capitale, esercizio alquanto difficoltoso in questi tempi di sfiducia verso il sistema bancario italiano. Sicuramente una più attenta gestione delle sofferenze da parte delle stesse banche può dare un impulso importante all'avvio del mercato dei Npl», aggiunge Bonolis, «in tal senso vanno lette le linee guida emanate dalla Bce nello scorso mese di marzo, finalizzate a ridurre nell'Eurozona l'esposizione delle significant institutions in Npl».

**All'interno della categoria dei Npl, conclude Bonolis**, «assume particolare interesse quella degli Utp, le inadempienze probabili. La distribuzione degli unlikely to pay, pari a oltre 120 miliardi al giugno 2016, presenta un lievissimo calo rispetto all'anno precedente, ma ha la peculiarità di essere concentrata al 92% tra le prime 20 banche italiane. La loro caratteristica è data dalla possibilità di recovery, ma solo sfruttando il fattore tempo, di natura essenziale. Circa un quarto degli Utp si trasforma in crediti deteriorati, mentre un mero 5% ritorna in bonis. Per migliorare la situazione degli Utp, si richiede alle banche di procedere tempestivamente a riclassificazioni, monitorare regolarmente la centrale rischi, utilizzare segnali di early warning e aggiornare con frequenza il rating del debitore,



#### MERCATO ATTIVO

Annalisa Dentoni-Litta, a sinistra, e Gianrico Giannesi, a destra, partner di Orrick, ricordano che «nel 2016 in Italia sono state realizzate oltre 35 operazioni di vendita di Npl, a dimostrazione del fatto che il mercato è attivo»

#### GAP TRA DOMANDA E OFFERTA

A parere di Tiziana Germinario, associate di Latham & Watkins, a sinistra, «lo strumento più idoneo continua a essere la cessione in blocco pro soluto». Per Paolo Bonolis, partner di Cms, a destra, lo smaltimento dei crediti deteriorati da parte delle banche è stato fino a oggi «fortemente rallentato dal notevole gap tra domanda e offerta»



oltre a costituire presidi interni».

**Guerino Cipriano**, financial services leader di Deloitte Legal, afferma che «il panorama finanziario, il quadro normativo e il processo di evoluzione del business Npl a cui assistiamo sul mercato, offrono diverse opzioni, in termini di struttura giuridica, per realizzare un'operazione di alienazione di attività creditizie dete-

riorate. La scelta, tra le varie opzioni strutturali disponibili, dipende, soprattutto, dal grado di coinvolgimento che l'originator intende avere, post cessione, nel processo di valorizzazione economica del portafoglio. A tale proposito, è possibile valutare la cartolarizzazione ai sensi della legge n. 130/1999, con diverse opzioni dimensionali e qualitative dell'intervento finanziario di underwriting da parte dell'originator, oppure la costituzione di una bad company infragruppo, eventualmente affiancata da un real estate business per la valorizzazione dei collateral più performanti, oppure, ancora, la cessione a operatori specializzati nell'acquisto, valorizzazione e recupero crediti, i quali, stante il possesso di una capacità di collection e gestione del credito superiore a quella riscontrabile nel sistema bancario tradizionale, sono in grado di offrire corrispettivi di acquisto convenienti per il potenziale cedente».

A parere di **Tiziana Germinario**, associate di Latham & Watkins, «lo strumento più idoneo continua a essere la cessione in blocco pro soluto. L'inquadramento normativo e la prassi di mercato consentono di elaborare strutture sempre più diversificate, soprattutto per quanto riguarda i crediti unlikely to pay. Occorrerà poi vedere, caso per caso, come viene gestito il recupero una volta perfezionata la cessione. per questo non parleremmo di vero e proprio smaltimento ma piuttosto di trasferimento, totale o parziale, del rischio di credito a soggetti diversi e professionali». ♦