

Deludono 18 operazioni su 30: boom di Npl di seconda mano

Garanzie/2

Le cessioni sul mercato secondario spesso servono a migliorare le performance

Morya Longo

È vero che il mese di agosto è sempre particolare: Tribunali chiusi, tutti in vacanza e città semi-deserte. Ma per il mondo dei crediti deteriorati e delle cartolarizzazioni di Npl, agosto 2022 è stato un mese storico: per la prima volta, certifica Scope Ratings, gli incassi delle cartolarizzazioni di Npl sono arrivati più dalla cessione di pacchetti di crediti che dal recupero giudiziale o da quello stragiudiziale. Per dirla semplice: le società incaricate di gestire i 331 miliardi di euro di crediti deteriorati in Italia, cioè i cosiddetti Servicer, quel mese hanno fatto più incassi rivendendo crediti sul mercato, che recuperandoli dai debitori morosi. Poi a settembre le proporzioni sono tornate a favore dei recuperi giudiziali, ma quello che è accaduto ad agosto è la spia di un mondo che sta cambiando: il cosiddetto mercato secondario (cioè il mercato di seconda mano, dove si rivendono crediti deteriorati in precedenza comprati dalle banche) sta decollando.

Calcola Banca Ifis che nel 2022 il 30% delle compravendite di Npl sono passate da qui: dal mercato secondario, che ha raggiunto un valore di circa 10 miliardi. E questo è positivo, perché il mercato secondario consente di allocare ogni singolo credito a chi o sa gestire meglio. Ma non è positivo del tutto. Forse il vigore del mercato "dell'usato" può essere anche la spia di un malessere diffuso: dato che molte cartolarizzazioni di Npl (su cui spesso c'è la garanzia statale) stanno andando male rispetto quanto previsto nei business plan, nel senso che i recuperi sono troppo bassi,

allora sembra crescere sempre più la tentazione di "aggiustare" le performance vendendo crediti piuttosto che recuperandoli.

Le performance deludenti

Partiamo dai numeri. Le banche italiane dal 2015 al 2021 hanno venduto a investitori specializzati crediti deteriorati per la cifra gigantesca di 310 miliardi di euro (valore lordo). Di questi, 107 miliardi sono stati venduti dalle banche con l'aiuto delle garanzie statali (chiamate Gacs), che scattano qualora le obbligazioni senior emesse dalle cartolarizzazioni non dovessero essere rimborsate per intero. Fondamentale, per dare agli investitori i ritorni che si aspettano e per evitare che lo Stato debba tirare fuori soldi per onorare le garanzie, è il ruolo dei cosiddetti Servicer: le società incaricate di gestire i crediti deteriorati e di recuperarne quanto più possibile per le vie giudiziarie oppure cercando di raggiungere accordi transattivi con i debitori. Il tutto con un'attenzione che deve essere totale all'aspetto umano e sociale.

E qui arriva il nodo: molte cartolarizzazioni stanno sotto-performando. Questo significa che i Servicer non stanno recuperando quanto promesso: 18 cartolarizzazioni di Npl garantite dallo Stato su 30 censite da Banca Ifis hanno incassi nettamente inferiori alle previsioni. Le operazioni fatte prima del 2018 stanno tutte andando male. Tutte: alcune (come quella del 2017 della Popolare di Bari) hanno incassi che attualmente ammontano a meno della metà di quanto avevano promesso nel business plan. Non è un caso che le agenzie di rating abbiano abbondantemente declassato queste operazioni.

Il mercato secondario

Da qui nasce l'esigenza di migliorare le performance, prima che sia troppo tardi. E il mercato secondario può essere perfetto per questo scopo. In realtà que-

sto mercato è importantissimo per fare in modo che ogni singolo Servicer, anche i più piccoli, vada a gestire le tipologie di crediti per cui è specializzato. Ci sono Servicer specializzati a gestire i crediti con immobili in garanzia, quelli bravissimi a lavorare i microcrediti chirografari, e così via. Il mercato secondario serve a dare a Cesare quel che è giusto che vada a Cesare.

Ma non solo. Tutti gli addetti ai lavori sanno che rivendere pezzetti di portafoglio serve anche (e talvolta è questo lo scopo principale) per aumentare le performance delle cartolarizzazioni. Il problema è che se si vendono i pezzi migliori del portafoglio (per di più a sconto), poi si rischia di avere problemi di performance negli anni successivi. E questo un po' preoccupa, soprattutto perché molte cartolarizzazioni sono garantite dallo Stato.

Il boom di rivendite

Così il mercato secondario rappresenta un terzo del totale mercato di Npl. Cosa - ripetiamo - positiva. Di operazioni ce ne sono tante, alcune piccole, altre medie, altre più grosse. In questa fine d'anno ce ne sono almeno due in corso di grosso calibro: l'operazione Buck che per ora è in sospeso (riguarda un portafoglio di Npl da 350 milioni lordi di crediti chirografari derivanti dalla cartolarizzazione Bramito non assistita da Gacs e gestita da Gardant) e l'operazione Mercury (un portafoglio da 200 milioni lordi chirografari di grosso taglio provenienti dalla cartolarizzazione Yoda Spv gestita da Intrum). Ma negli ultimi mesi ci sono state varie cessioni sul secondario: da quella da 175 milioni derivante dalla cartolarizzazione Alicudi, a quella da 100 milioni di Revalue Spv, all'operazione Stag da 170 milioni proveniente dalla cartolarizzazione Leviticus (con Gacs) gestita da Gardant. Un mercato dell'usato per tutti i gusti. Che permette, talvolta, di lenire i dolori di questo settore.

◀ RIPRODUZIONE RISERVATA

Il 30% del mercato di Npl nel 2022 è stato fatto da cessioni di portafogli sul secondario

IN ROSSO Tutte le operazioni con Gacs pre 2018 stanno registrando risultati negativi

