



# FRAMEWORK & FRONTIERS

Mercato delle transazioni *Npl* e  
industria del *servicing*

*Scenario 2025-2027*

# Scenario di riferimento - Overview

Nel biennio 2023-2024, il mercato europeo del credito deteriorato mostra segnali di risveglio, ma con forti divergenze tra Paesi. Lo *stock Npe* lordo delle banche significative dell'UE ammonta a 373 miliardi di euro nel T2 2025, con un *ratio* sostanzialmente stabile all'1,84%. Tuttavia, l'aumento è polarizzato: Germania e Francia registrano incrementi significativi, mentre Italia e Spagna continuano a ridurre i volumi.

Il deterioramento è trainato dal segmento Imprese, in particolare nel Real Estate. Al contempo, i prestiti nella UE tornano a crescere, segnalando una ripresa della domanda di credito. La polarizzazione si riflette anche nei mercati delle transazioni *Npe*: Francia e Germania mostrano attività contenuta, mentre Italia, Spagna e Grecia mantengono mercati dinamici.

In Italia, il quadro è sorprendentemente positivo. Il tasso di deterioramento resta su minimi storici, anche nello scenario "worst" BCE. Il peggioramento è limitato e circoscritto a settori specifici: Edilizia (3%), *Hospitality* (2,6%) e Commercio (2,4%). La liquidità di sistema, sostenuta dall'espansione monetaria, contribuisce alla stabilità. Il *Npe ratio* lordo è previsto in calo dal 2,8% del 2024 al 2,3% entro il 2027.

Nel triennio 2025-2027 si stimano volumi *Npe* transati intorno ai 22 miliardi di euro annui, in linea con gli importi 2024 e con rilevante profondità del secondario. Le cessioni coprono una quota significativa dei nuovi flussi deteriorati e il modello di transazione evolve: si passa da flag-deal a partnership con gli originator, con riduzione del GBV medio dei portafogli e pricing in aumento per crediti più freschi e maggiore competizione.

Infine, l'industria del *servicing* si confronta con nuove sfide. Lo *stock* deteriorato totale in Italia è in calo di 86 miliardi di euro rispetto al picco del 2015, ma il recupero giudiziale rallenta: il 60% dei fascicoli ha più di 5 anni, e la durata media delle aste immobiliari è salita a 6,6 anni.

Il comparto italiano del credito deteriorato ha ormai raggiunto una notevole maturità, come dimostra la fase di consolidamento che stanno attraversando gli operatori. È significativo osservare che, tra i top 15 operatori nel 2018, quattro di essi sono stati ridimensionati attraverso acquisizioni e fusioni, con l'AUM pro capite aumentato del 39%, passando da 18 a 25 miliardi di euro.

In questo contesto, l'adozione dell'AI diventa cruciale: 47 progetti attivi in Europa puntano a migliorare sia l'efficacia esterna (early warning, analisi predittiva) sia l'efficienza interna (documentazione, scoring, chatbot).

Ci sono diversi aspetti che sarà importante monitorare: dalle traiettorie settoriali e sensitività a tassi/consumi, ai risultati dei progetti AI dei servicer, fino all'efficienza giudiziale (tempi, aste) e l'impatto su assunzioni di recupero.

# I messaggi chiave (1/3)

## Il credito deteriorato del settore bancario nell'Unione Europea

### **Divergenze tra Paesi e segmenti di clientela**

- Lo stock *Npe* lordo delle banche significative UE si è attestato a 373 mld€ nel T2'25, con un *Npe ratio* all'1,84%
- Rispetto al livello minimo registrato nel 1° trimestre 2023, +16 mld€ lo *stock* e +9 punti base il *Npe ratio*: l'aumento è concentrato in Germania (+14,4 mld€) e Francia (+11,8 mld€), mentre Italia (-7,9 mld€) e Spagna (-5,1 mld€) sono in controtendenza con una riduzione
- Il deterioramento è trainato dal segmento Imprese (89% dell'incremento in Germania e il 63% in Francia), in particolare nel *Real Estate*
- I prestiti UE tornano a crescere: Famiglie +2,9%, Imprese +1,7% nel T2'25

## Il comparto del credito deteriorato nei principali Paesi della UE

### **Un comparto a più anime**

- Sono stati analizzati 6 Paesi – Germania, Francia, Italia, Spagna, Portogallo e Grecia – che rappresentano il 77% dello *stock Npe* della UE
- Francia guida per volumi *Npe* (124 mld€) nei bilanci bancari, seguita da Spagna e Germania
- Germania e Francia mostrano un aumento degli *Npe*, sia in assoluto sia in incidenza sui crediti; Italia, Spagna, Grecia e Portogallo proseguono il *de-risking* anche dopo aver superato la fase critica
- Gli indicatori prospettici confermano l'aumento della rischiosità in Francia e Germania, nel *cost of risk* per entrambi i Paesi e per la Germania anche su *Stage 2* e *Forborne Performing*
- Il confronto dei mercati UE delle transazioni *Npe* fa emergere una rilevante polarizzazione: da una parte Francia e Germania con un transato molto contenuto, dall'altra Italia, Spagna e Grecia hanno mercati molto attivi

# I messaggi chiave (2/3)

## La dinamica del credito deteriorato nel sistema bancario italiano

### **Deterioramento su minimi storici**

- Il tasso di deterioramento in Italia resta storicamente basso, anche nello scenario “worst” BCE (1,25% nel 2027), solo 10 punti base superiore allo scenario base
- Il peggioramento è concentrato nel segmento Imprese: il tasso di deterioramento passa da 1,3% del 2023 a 1,8% del 2024 pari a un incremento di 2,7 mld€ di nuovi flussi; il forecast 2025-2027 conferma il tasso su livelli analoghi
- Settori più rischiosi Edilizia e imprese dell'*Hospitality*; rispetto al minimo del 2022, il Commercio ha registrato il peggioramento più rilevante (+1,1 punti percentuali)
- L'espansione monetaria (M3), principalmente determinata dall'aumento dei crediti al settore privato, contribuisce a stabilizzare il deterioramento supportando la liquidità di sistema
- Il *Npe ratio* lordo italiano è previsto in calo dal 2,8% del 2024 al 2,3% entro il 2027

## Il mercato delle transazioni Npl e UtP

### **Volumi stabili a copertura dei nuovi flussi, profondità del secondario**

- Nel triennio 2025-2027 si stimano volumi *Npe* transati intorno ai 22 mld€ annui, in linea con gli importi del consuntivo 2024
- Le cessioni sul mercato primario hanno coperto l'85% dei flussi di nuovo deteriorato del biennio 2023-2024 e si stima copriranno l'81% dei nuovi flussi nel triennio 2025-2027
- Nel tempo è cambiata la natura delle transazioni *Npe*:
  - aumentata l'incidenza dei portafogli *Unsecured* e Famiglie
  - *switch* da *flag-deal* a *partnership* con gli *originator*: il volume del portafoglio medio si è ridotto da ~1 mld€ di GBV del 2017 a ~500 mln€ del 2022 ed è atteso di ~190 mln€ nel 2025
- Il *pricing* è in aumento, in relazione a crediti più «freschi» e maggiore competizione su limitata offerta di volumi

# I messaggi chiave (3/3)

## L'industria del credito deteriorato

### **Efficienza e scala le chiavi interpretative**

- Lo stock deteriorato totale in Italia (banche + investitori), nel 2025 è stimato in calo di 86 mld€ rispetto al picco del 2015
- Il recupero su portafogli (*subset* con *rating Scope*) mostra una maggiore incidenza del recupero giudiziale, con un calo degli incassi legato a:
  - Ritardi nei tribunali (il 60% dei fascicoli ha più di 5 anni)
  - Diminuzione delle aste immobiliari, con durata media delle liquidazioni giudiziarie aumentata a 6,6 anni
- Negli ultimi anni le operazioni di M&A hanno azionato un processo di consolidamento dell'intero comparto: partendo dai top 15 operatori nel 2018, emerge una riduzione a 11 player del settore e un AUM pro capite salito del 39%, da 18 a 25 mld€

## L'adozione dell'AI nel comparto europeo Npl

### **AI come vantaggio competitivo**

- L'adozione dell'AI nel comparto *Npl* è in crescita: 17 operatori europei hanno 47 progetti attivi
- Le applicazioni lavorano sia su efficacia esterna (analisi predittiva, *early warning*) sia su efficienza interna (documentazione, *chatbot*, *scoring*)

Il credito  
deteriorato del  
settore bancario  
nell'Unione  
Europea



# FRAMEWORK & FRONTIERS

01

Rispetto al minimo registrato nel T1 2023, lo *stock* di *Npe* è aumentato di 16 mld€, con un incremento di +9 pb, trainato dalle banche tedesche e francesi. Al contrario, Italia e Spagna mostrano una riduzione. Nel secondo trimestre del 2025, lo stock lordo di *Npe* delle principali banche dell'UE è sceso a 373 mld€ (-3 mld€), mentre l'*Npe* ratio lordo è rimasto sostanzialmente stabile

PRESTITI NON-PERFORMING (CREDITI DETERIORATI) UE NEI BILANCI BANCARI, *NPE* RATIO LORDO - SOLO BANCHE SIGNIFICATIVE EBA  
- MLD€, %



Variazione stock *Npe*  
T2'25 vs T1'23 - mld€

Paesi	T2'25 vs T1'23
Italia	-7,9
Germania	+14,4
Francia	+11,8
Spagna	-5,1
Resto dei paesi	+2,3
<b>Europa</b>	<b>+15,5</b>



FONTE: Elaborazioni Ufficio Studi di Banca Ifis su EBA "Risk Dashboard" report, Npl ratio basato su una media ponderata.

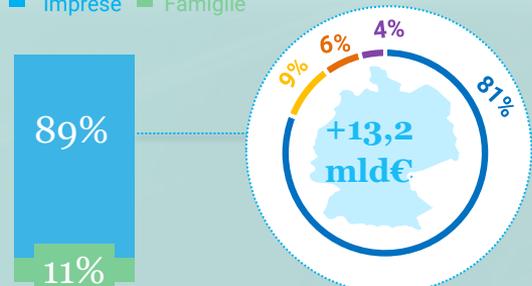
NOTE\*: i dati escludono i valori del Regno Unito che dal 2020 ha cessato di far parte dell'Unione Europea. Si noti che nel report EBA i termini esposizioni deteriorate (Npe) e crediti deteriorati (Npl) sono utilizzati in modo intercambiabile. Il calcolo dello stock Npe, del Npe ratio e del Default rate dell'Eurozona considera le banche significative secondo la definizione EBA. Le banche significative dell'UE sono banche di grandi dimensioni che hanno un livello elevato di esposizioni non domestiche caratterizzate da valori di Npe ratio inferiori rispetto a quello domestico. Secondo questa logica gli indicatori dell'UE sono sempre inferiori ai corrispondenti ratio a livello nazionale o per specifici segmenti di clientela

In Germania e Francia, l'aumento degli *Npe* è trainato dal segmento Imprese, con il settore immobiliare che rappresenta il principale motore (circa l'81% in Germania e il 54% in Francia). In quest'ultima, anche le Famiglie contribuiscono in modo significativo

VARIAZIONE STOCK NPE T2'25 VS T1'23 - MLD€, % (PROPORZIONATI SUL TOTALE DEI SETTORI IN AUMENTO)



■ Imprese ■ Famiglie

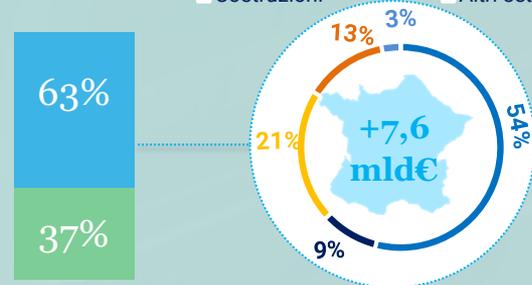


- L'incremento dello stock di deteriorato delle imprese tedesche è prevalentemente imputabile al comparto delle **Attività Immobiliari**



**Legenda**

■ Attività immobiliari ■ Servizi alle imprese ■ Commercio  
■ Costruzioni ■ Altri settori ■ Media



- Nel **Corporate** crescita di 7,6 mld€, da attribuire ai comparti **Attività Immobiliari, Commercio, Costruzioni e Servizi alle imprese**
- **Famiglie** con **incidenza significativa: ~37%** dell'aumento totale (+€4,4 mld€)

I prestiti UE a Famiglie e Imprese tornano a crescere: l'indice totale sale di 3 punti percentuali in 12 mesi. La dinamica è trainata sia dalle Famiglie (+2,9% p.p. alla fine del T2'25) sia dalle Imprese (+1,7%)

PRESTITI UE (EX. UK) NEI BILANCI BANCARI – SOLO BANCHE SIGNIFICATIVE EBA - BASE 100 = T2 2019 - VARIAZIONE PERCENTUALE ROLLING SUI 12 MESI PRECEDENTI



Il comparto del  
credito  
deteriorato nei  
principali Paesi  
della UE

 FRAMEWORK  FRONTIERS &

02

L'analisi di dettaglio del comparto UE del credito deteriorato è stata perimetrata su sei Paesi che rappresentano il 77% dello *stock* europeo di *Npe*: Italia, Francia e Germania, dove prevale il segmento Imprese, Spagna e Grecia, maggiormente influenzate dal comparto Famiglie, e il Portogallo con i due segmenti equivalenti

PRESTITI *NON-PERFORMING* (CREDITI DETERIORATI) UE NEI BILANCI BANCARI - SOLO BANCHE SIGNIFICATIVE EBA AL T2'25 - MLD€

**373**

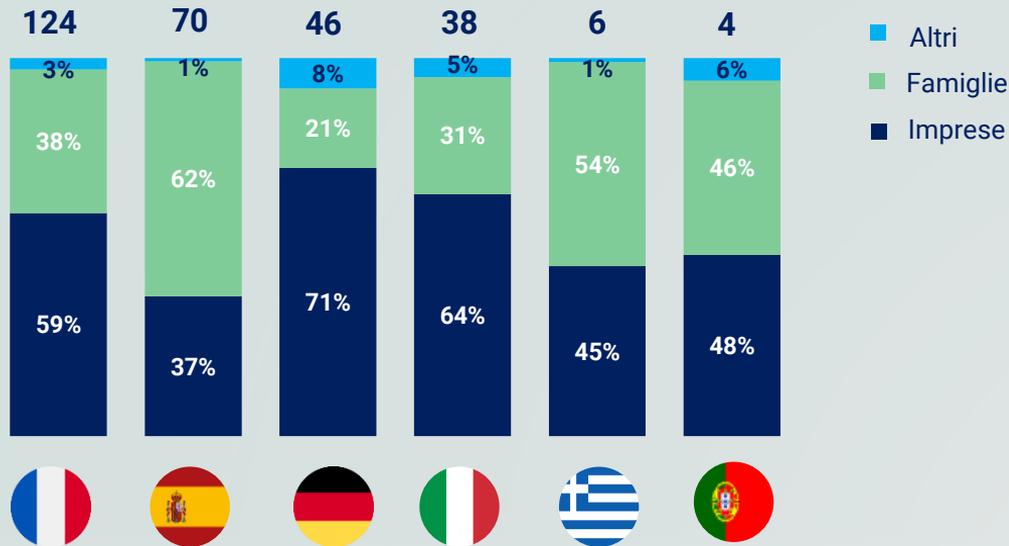
Volumi *Npe* UE (mld€)

**77%**

Incidenza 6 Paesi analizzati su totale volumi *Npe* UE

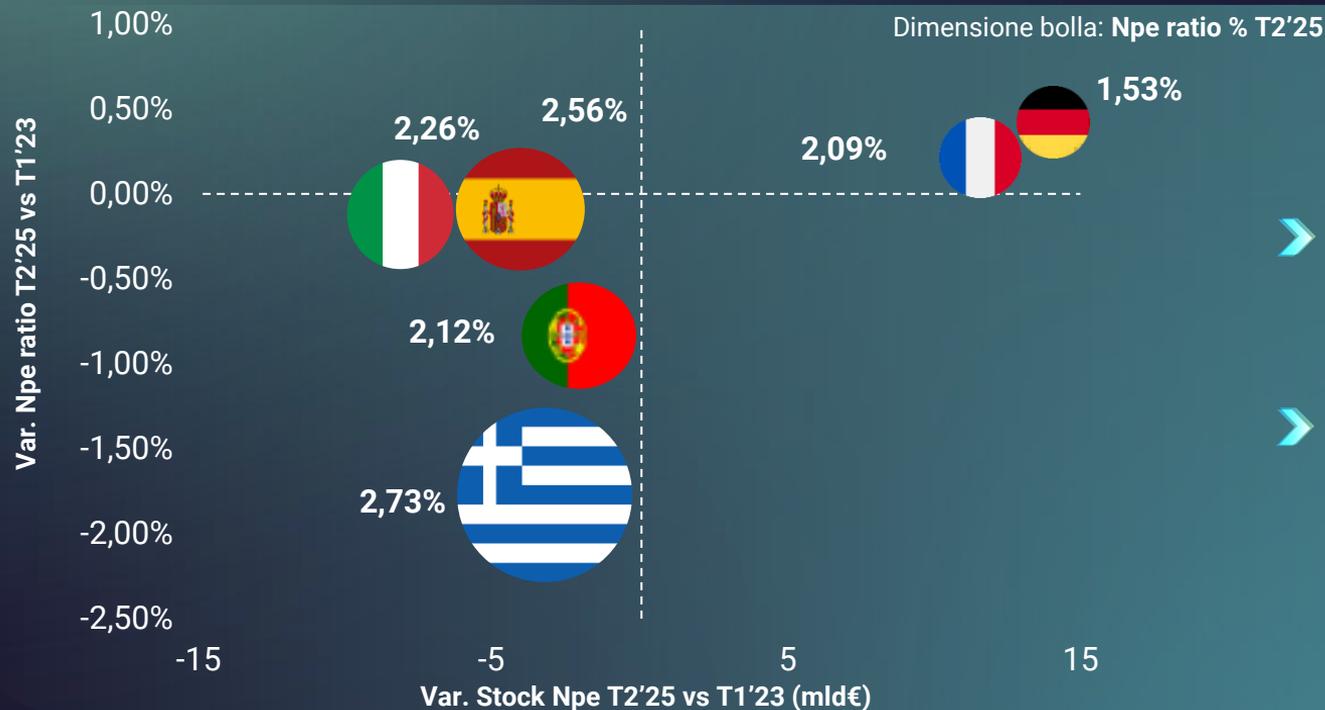
**1,84%**

*Npe* Ratio UE



I Paesi mostrano polarizzazione in due *cluster*: Francia e Germania con *stock* e *Npe ratio* in aumento, pur mantenendo un'incidenza sui crediti contenuta. Gli altri 4 Paesi proseguono il processo di *de-risking*

➤ NPE T1'23-T2'25 - MATRICE COMPARATIVA SEI PAESI UE: ASSE VERTICALE VAR. NPE RATIO, ASSE ORIZZONTALE VAR. STOCK NPE



➤ **Germania-Francia:** stock e Npe ratio in aumento, seppur contenuto

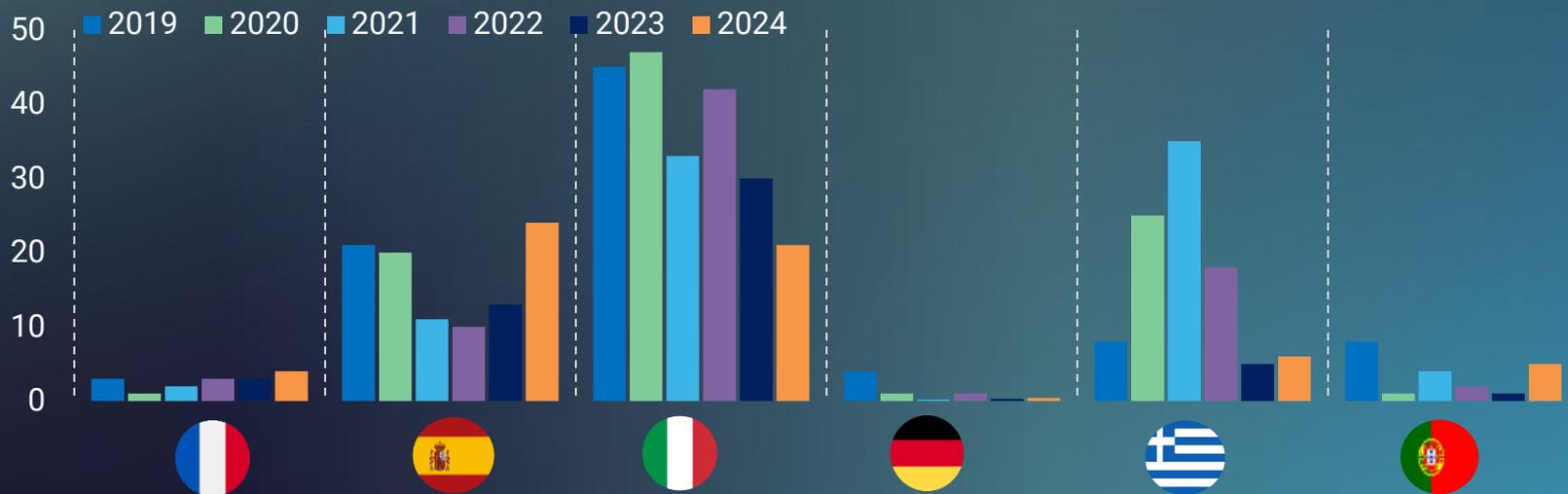
➤ **Italia-Spagna-Grecia-Portogallo:** prosegue il *de-risking*, seppur con *Npe ratio* maggior della media UE

Gli indicatori prospettici confermano l'aumento tendenziale della rischiosità del credito in Francia e Germania. In entrambi i Paesi si osserva un incremento del *cost of risk* e in Germania anche per *Stage 2* e *Forborne Performing*

												
Indicatori prospettici	T1 2023	T2 2025	T1 2023	T2 2025	T1 2023	T2 2025	T1 2023	T2 2025	T1 2023	T2 2025	T1 2023	T2 2025
<b>Stage 2</b> (% su prestiti totali)	9,4%	<b>9,7%</b>	6,9%	<b>6,2%</b>	11,3%	<b>8,6%</b>	9,6%	<b>15,4%</b>	11,2%	<b>6,9%</b>	11,8%	<b>9,7%</b>
<b>Forborne Performing</b>	0,58%	<b>0,55%</b>	1,46%	<b>0,87%</b>	1,41%	<b>1,04%</b>	0,75%	<b>1,06%</b>	3,32%	<b>1,67%</b>	1,46%	<b>1,24%</b>
<b>Cost of risk</b>	0,40%	<b>0,47%</b>	1,13%	<b>1,00%</b>	0,34%	<b>0,30%</b>	0,40%	<b>0,65%</b>	0,64%	<b>0,62%</b>	0,79%	<b>0,19%</b>
<b>Trend</b>	<b>CRESCITA</b>		<b>DECRESCITA</b>		<b>DECRESCITA</b>		<b>CRESCITA</b>		<b>DECRESCITA</b>		<b>DECRESCITA</b>	

Il confronto dei mercati UE delle transazioni *Npe* mostra due storie. Da una parte Francia e Germania con un transato molto contenuto, marginale nel caso tedesco e in moderato aumento in Francia. Dall'altra Italia, Spagna e Grecia hanno mercati molto attivi. In Portogallo, infine, i volumi transati non sono in assoluto rilevanti ma hanno consentito di mantenere contenuti gli *Npe* nei bilanci bancari

TRANSAZIONI NPE NEI MERCATI EUROPEI - MLD€



# Il mercato europeo del *servicing* presenta contesti frammentati in Germania e Portogallo, ma anche realtà più consolidate in Grecia e Italia

## Servicing



- **Concentrato, ma competitivo.** Circa 400 operatori, prevalentemente locali
- **Consolidamento in corso** per uscita fondi PE e scadenza mandati. Margini in riduzione
- **Consolidato, concentrato.** Mercato maturo
- **Fortemente frammentato** a causa di forte specializzazione. Indietro nello sviluppo
- **Consolidato.** Npl gestiti principalmente da 3 servicer. Manca specializzazione su PMI e Corporate
- **Frammentato.** Player consolidati e specializzati ma non su PMI e Corporate

## Pricing

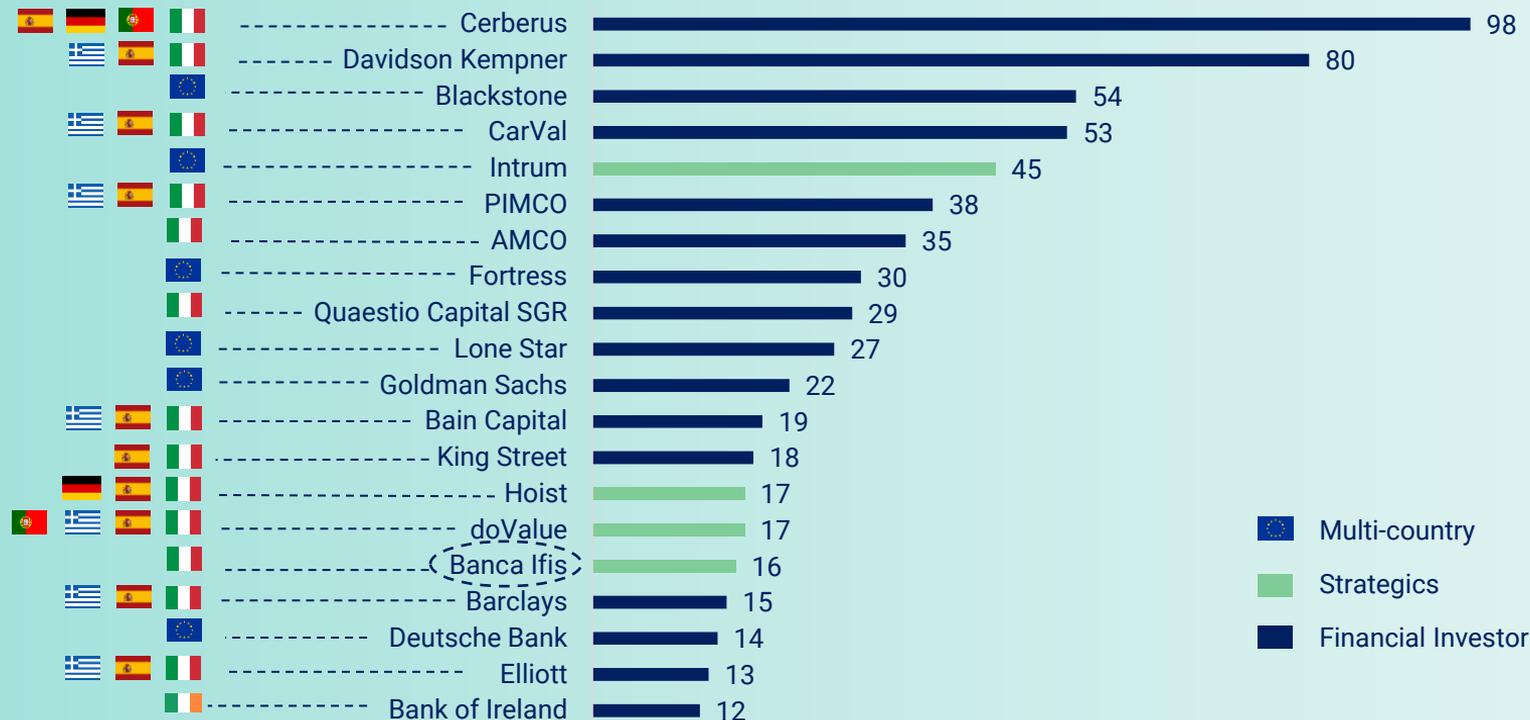


- **Prezzi ciclici,** qualità in miglioramento, con forte competizione
- **Prezzi stabili sul primario,** con tendenza all'aumento sul secondario per competizione crescente
- **Prezzi in leggero aumento**
- **Prezzi in diminuzione**
- **Aumento del bid-ask spread** a causa delle maggiori aspettative di prezzo da parte dei venditori
- n.a.



Tra i top investitori in ambito *Npl* nell'ultimo decennio, Cerberus è quasi in tripla cifra al primo posto europeo. Italia, Spagna e Grecia i Paesi con maggior presenza, avendo avuto i mercati con i volumi più elevati da smaltire

#### INVESTITORI NPL NEL MERCATO PRIMARIO DAL 2015 E PAESI EUROPEI DI OPERATIVITÀ – MLDE



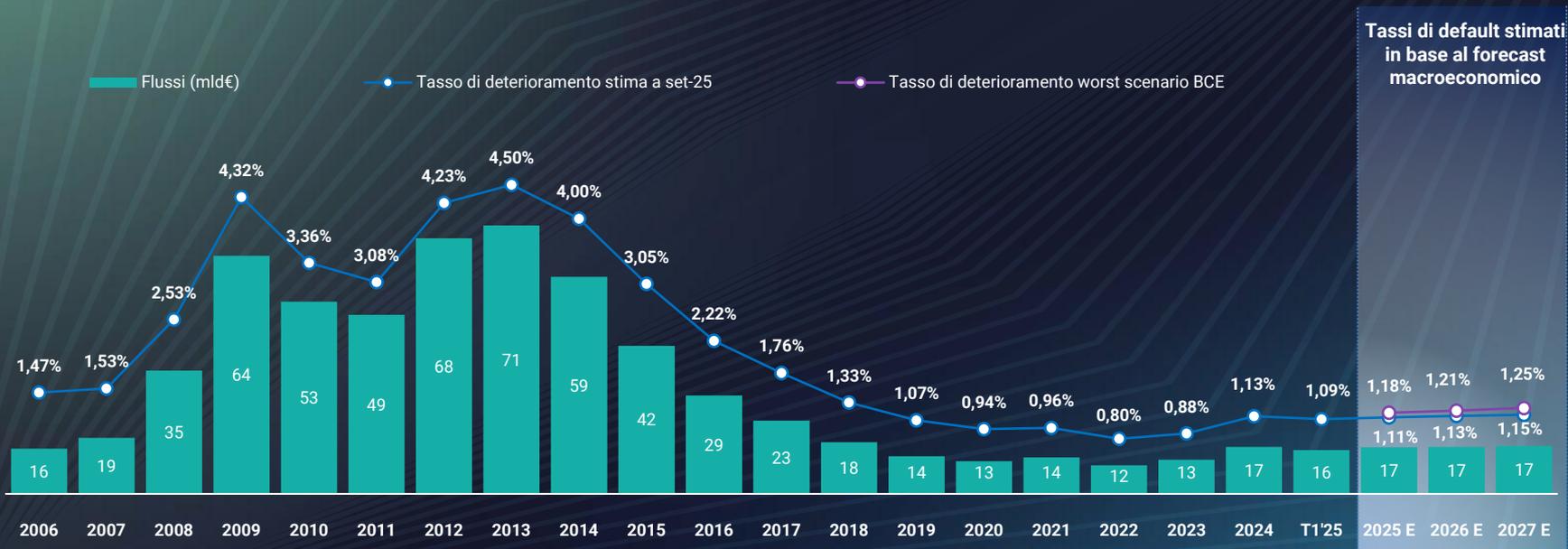
La dinamica del  
credito  
deteriorato nel  
sistema bancario  
italiano

 FRAMEWORK  FRONTIERS &

03

In Italia, il tasso di deterioramento del credito si prevede rimanga a un livello storicamente basso. Lo scenario *worst* della BCE, che implica un significativo aumento dei dazi statunitensi rispetto ai livelli preesistenti, porterebbe il tasso all'1,25% nel 2027, solo 10 punti base superiore allo scenario base

FLUSSI ANNUALI DI NUOVI PRESTITI IN *DEFAULT* E TASSO DI DETERIORAMENTO DEI PRESTITI (*DEFAULT RATE*) SOLO RESIDENTI – MLD€, %



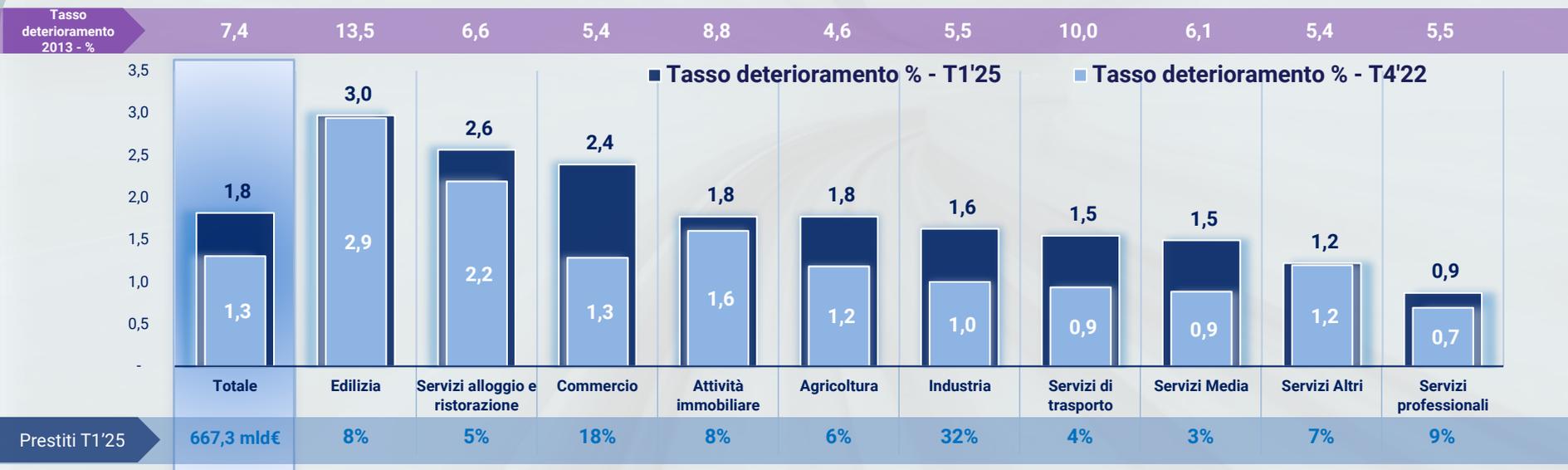
Alla fine del 2024, si osserva un moderato aumento del tasso di default del credito bancario, determinato dal peggioramento delle previsioni per il segmento Imprese, mentre quello delle Famiglie rimane stabile. Le prospettive per il periodo 2025–2027 restano sostanzialmente invariate, sostenute dalla resilienza dell'economia italiana e dalle rigorose politiche creditizie adottate dalle banche

TASSO DI DETERIORAMENTO PER TIPO DEBITORE SOLO RESIDENTI - %



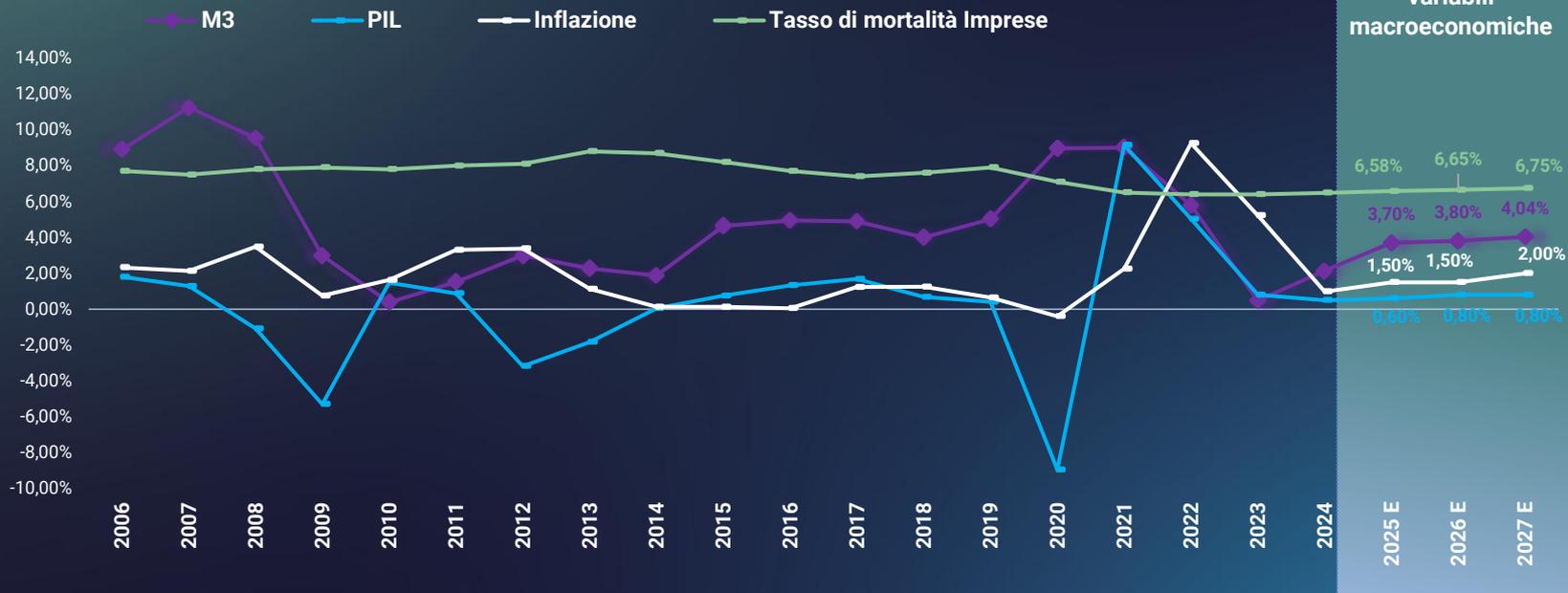
Approfondendo il comparto Imprese, l'Edilizia presenta il più alto tasso di deterioramento, seguito dalle imprese dell'*Hospitality*. Rispetto al minimo del 2022, il Commercio ha registrato il peggioramento più rilevante (+1,1 punti percentuali). Commercio e Industria sono i settori che impattano maggiormente sul trend complessivo per il peso importante dei relativi crediti

PRESTITI E TASSO DI DETERIORAMENTO IMPRESE RESIDENTI PER SETTORE PRODUTTIVO- MLD€, %



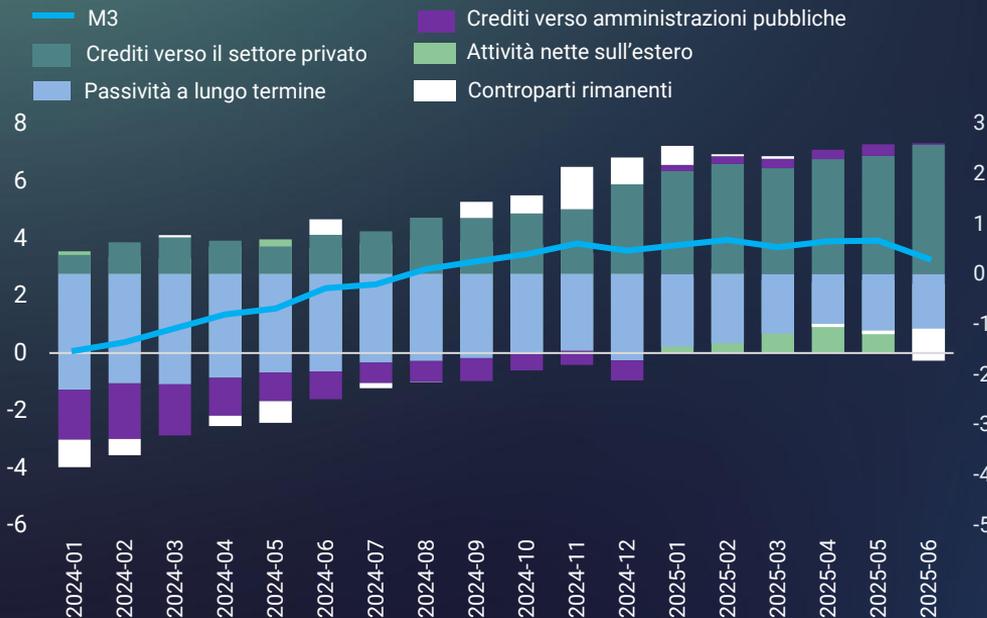
L'aumento stabile e graduale dell'aggregato M3 suggerisce un'espansione monetaria in grado di stabilizzare il deterioramento del credito, creando una maggiore liquidità che allevia lo stress finanziario

➤ TREND STORICO VARIABILI MACROECONOMICHE - %



L'andamento della massa monetaria (M3) è sostenuto dai crediti verso il settore privato, che hanno registrato un aumento straordinario grazie ai finanziamenti a Famiglie e Imprese e al prudente atteggiamento delle imprese. Nel mese di giugno 2025, in particolare, M3 rallenta leggermente, ma il settore privato continua a crescere

### CONTRIBUTI ALLA CRESCITA MENSILE DI M3 (IN PUNTI PERCENTUALI) IN EUROPA



#### Crediti verso settore privato

Prestiti e investimenti delle IFM al settore privato dell'area euro; il loro aumento può espandere M3 tramite nuovi depositi. *Contributo in costante crescita (da +0,38 a +2,57), segnalando un ruolo sempre più rilevante nell'espansione di M3.*

#### Crediti verso amministrazioni pubbliche

Prestiti e titoli di Stato detenuti dalle IFM; gli acquisti possono aumentare M3 attraverso la creazione di depositi. *Inizialmente negativo, ma in miglioramento nel 2025 (da -0,9 a +0,03), suggerendo un ritorno del supporto pubblico alla liquidità.*

#### Passività finanziarie a lungo termine

Fonti di finanziamento meno liquide delle IFM; il loro aumento può ridurre M3. *Effetto negativo in attenuazione (da -2,30 a -1,08), indicando un riequilibrio verso strumenti più liquidi.*

#### Attività nette sull'estero

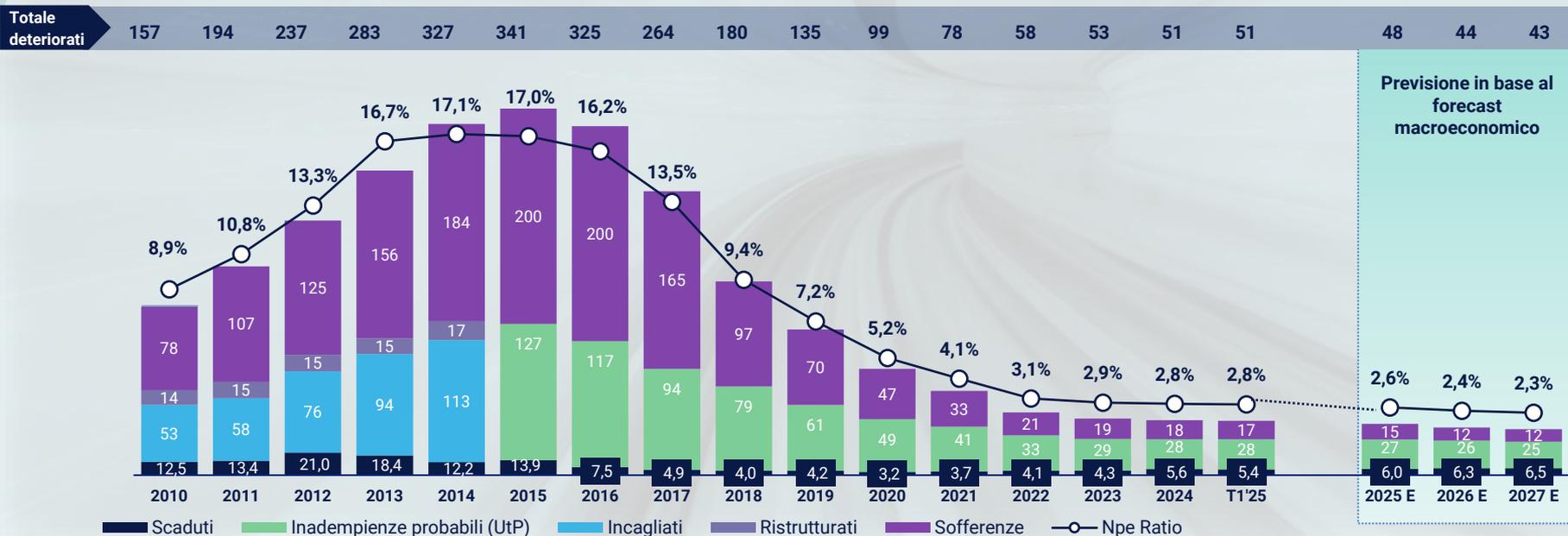
Differenza tra attività e passività estere delle IFM; un aumento riflette afflussi di denaro e può espandere M3. *Forte contributo positivo e stabile, seppur in lieve calo (da +3,54 a +2,4), riflettendo afflussi di capitale dall'estero.*

#### Controparti rimanenti

Voci residuali non incluse in M3; fungono da bilanciamento contabile e possono influenzare M3 in modo variabile. *Componente volatile, con oscillazioni tra valori negativi e positivi, funzione di bilanciamento contabile.*

L'approccio degli *originator* ormai orientato alla cessione degli *Npl* porterà a una leggera diminuzione del *Npe ratio* lordo: dal 2,8% del primo trimestre 2025 al 2,3% alla fine del 2027

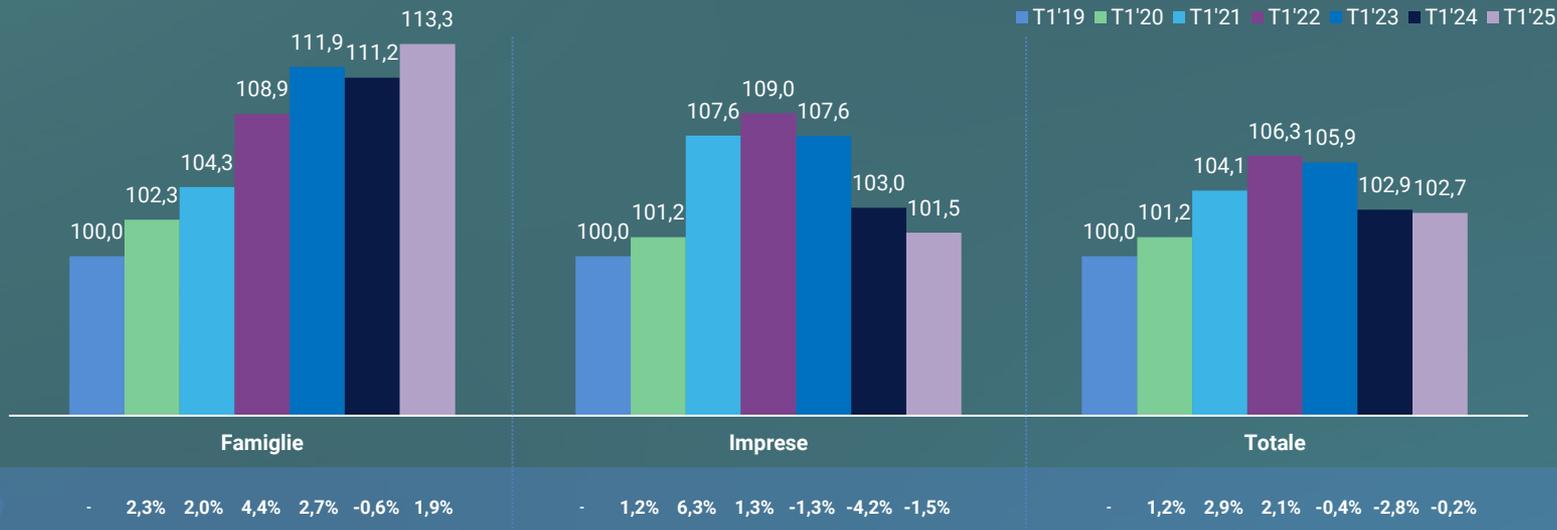
CREDITI DETERIORATI LORDI BANCARI DEBITORI RESIDENTI E NON RESIDENTI E NPE RATIO LORDO - CLASSIFICAZIONE DEI CREDITI DETERIORATI AGGIORNATA NEL 2015 - MLD€, %



Nel primo trimestre del 2025, il *trend* dei prestiti a residenti registra una lieve flessione dello 0,2% rispetto allo stesso periodo del 2024. Questa diminuzione è attribuibile interamente al settore delle Imprese, anche come effetto del riassorbimento dei prestiti concessi durante il biennio pandemico negli anni 2020 e 2021



**STOCK PRESTITI SOLO RESIDENTI ITALIA RETTIFICATI PER TENERE CONTO DELLE CARTOLARIZZAZIONI, ALTRE CESSIONI, RICLASSIFICAZIONI, RETTIFICHE DI VALORE E VARIAZIONI DEL CAMBIO - BASE 100 = T1 2019 - VARIAZIONE PERCENTUALE ROLLING SUI 12 MESI PRECEDENTI**



Il rimborso dei prestiti legato all'emergenza Covid-19 ha ridotto fortemente lo stock in essere. Il calo è stato così rilevante da impattare sull'ammontare totale dei prestiti alle imprese. È invece aumentata l'incidenza delle garanzie pubbliche ordinarie, prima di tutto del fondo PMI (MCC), i cui volumi hanno registrato un +58% vs il 2019

STOCK PRESTITI DELLE SOCIETA' NON FINANZIARIE E FAMIGLIE PRODUTTRICI – MLD€, %

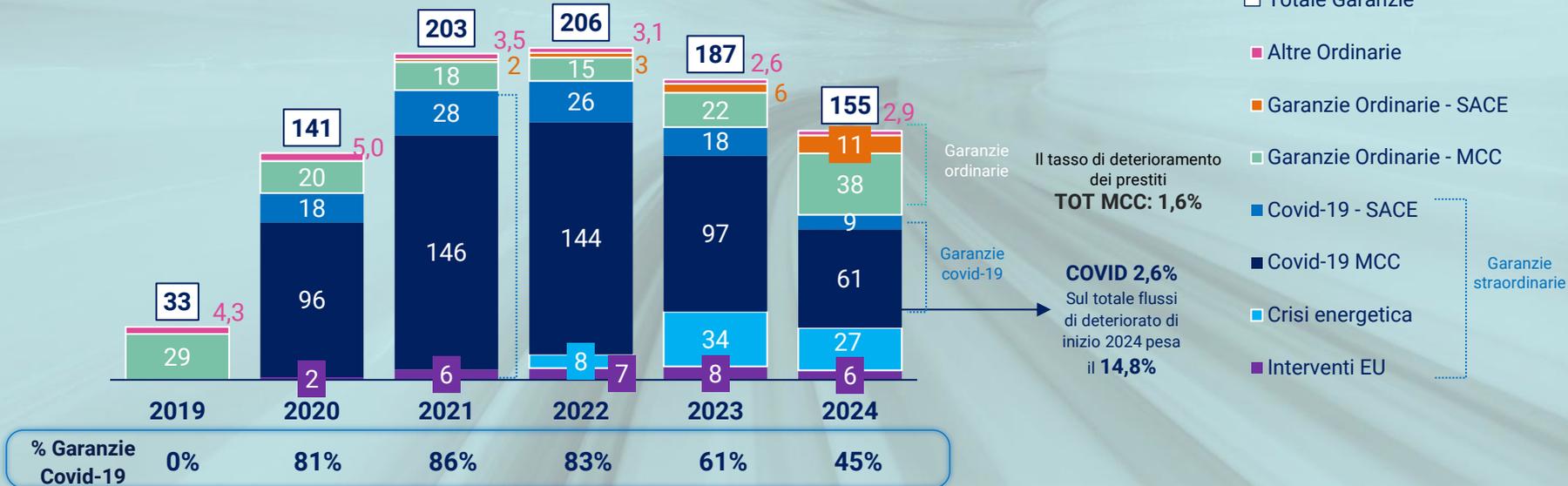


% Prestiti garantiti

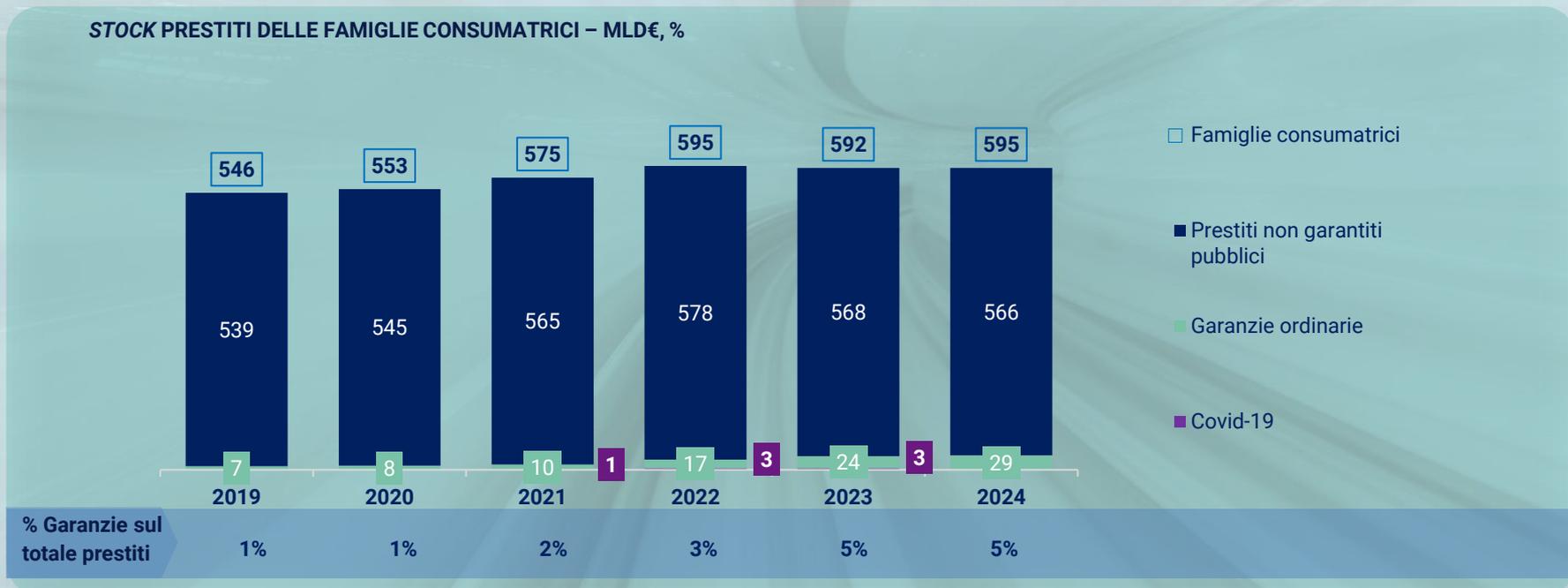
4,7%    18,9%    27,3%    28,4%    27,1%    23,3%

Lo *stock* totale di garanzie pubbliche per interventi legati a Covid-19 e destinati alle imprese ha raggiunto un picco di 174 mld€ nel 2021, di cui 146 mld€ quelli MCC. Alla fine del 2024 residuano 70 mld€, di cui 61 mld€ MCC. In base a un'analisi CRIBIS, i crediti assistiti da garanzia MCC hanno registrato nel 2024 un tasso di deterioramento dell'1,6% mentre la parte Covid del 2,6%

**STOCK PRESTITI GARANTITI DELLE SOCIETA' NON FINANZIARIE E FAMIGLIE PRODUTTRICI – MLD€, %**

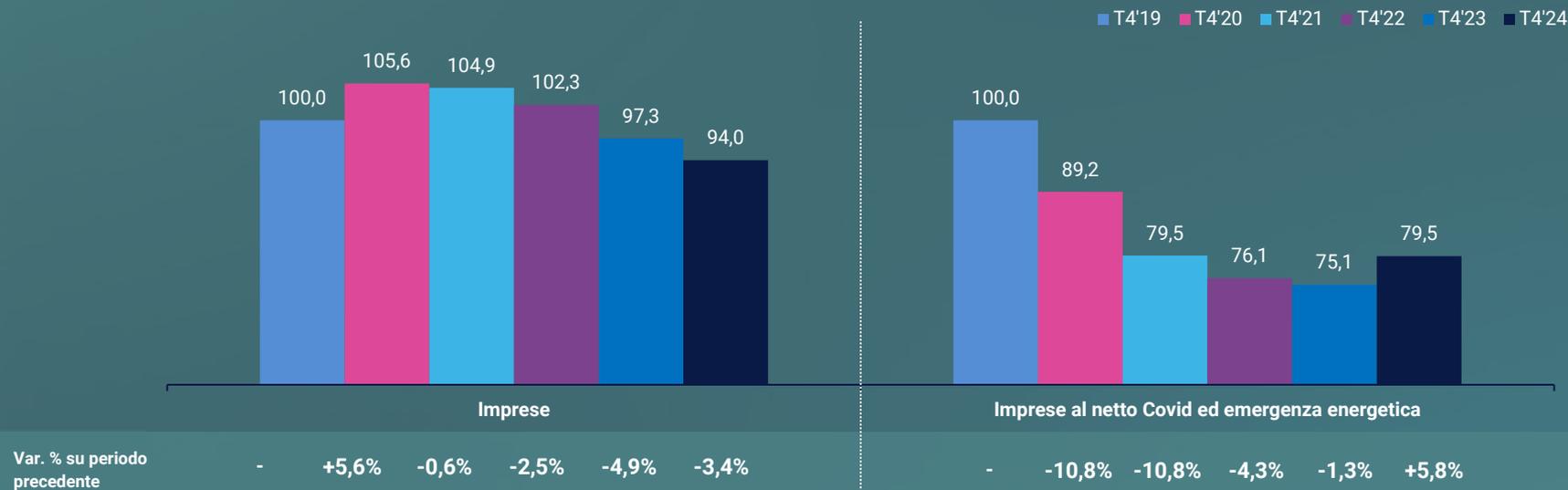


Nel 2024, lo stock totale di garanzie pubbliche destinate alle Famiglie per l'acquisto della prima casa ha raggiunto 29 mld€ nella parte ordinaria, mentre il finanziamento Covid-19 è stato totalmente rimborsato



Al netto dei prestiti Covid ed emergenza energetica, il trend dei prestiti alle imprese è decrescente fino al 2023. L'inversione di tendenza dal 2024 è da attribuire all'aumento dei prestiti con garanzia pubblica ordinaria

STOCK PRESTITI SOCIETA' NON FINANZIARIE E FAMIGLIE PRODUTTRICI - BASE 100 = T1 2019 - VARIAZIONE PERCENTUALE ROLLING SUI 12 MESI PRECEDENTI



Il mercato delle  
transazioni *Npl* e  
*UtP*



# FRAMEWORK & FRONTIERS

04

Nel triennio 2025-2027 si stimano volumi *Npe* transati intorno ai 22 mld€ annui, stabilizzandosi su importi in linea con il consuntivo del 2024, con un mercato secondario che incide intorno al 50% o più

TREND MERCATO TRANSAZIONI NPL E UTP – MLD€ DI GBV, %

UtP mld€

Npl mld€



% GACS su Npl

0% 3% 44% 58% 27% 42% 36% 34% 0% 0% 0% 0% 0%

% Mercato Secondario su Npl

31% 51% 4% 2% 24% 23% 32% 28% 67% 57% 49% 52% 53%

### Transazioni Npl

- Il mercato delle transazioni Npl è ormai maturo, con volumi complessivamente più contenuti rispetto agli anni di picco. Le banche continuano nel loro percorso di de-risking
- Le cessioni UtP proseguono, seppur in calo rispetto al passato, con un mercato dominato da fondi specializzati con elevata competenza nella gestione strategica degli UtP

# La vista aggregata del biennio 2023-2024 e del triennio di previsione 2025-2027 fa emergere chiaramente il ruolo del mercato delle transazioni *Npe* nella stabilizzazione del deteriorato nei bilanci bancari

FLUSSO DI CREDITI DETERIORATI LORDI BANCARI DEBITORI RESIDENTI E NON RESIDENTI E *NPE RATIO* – MLD€, %

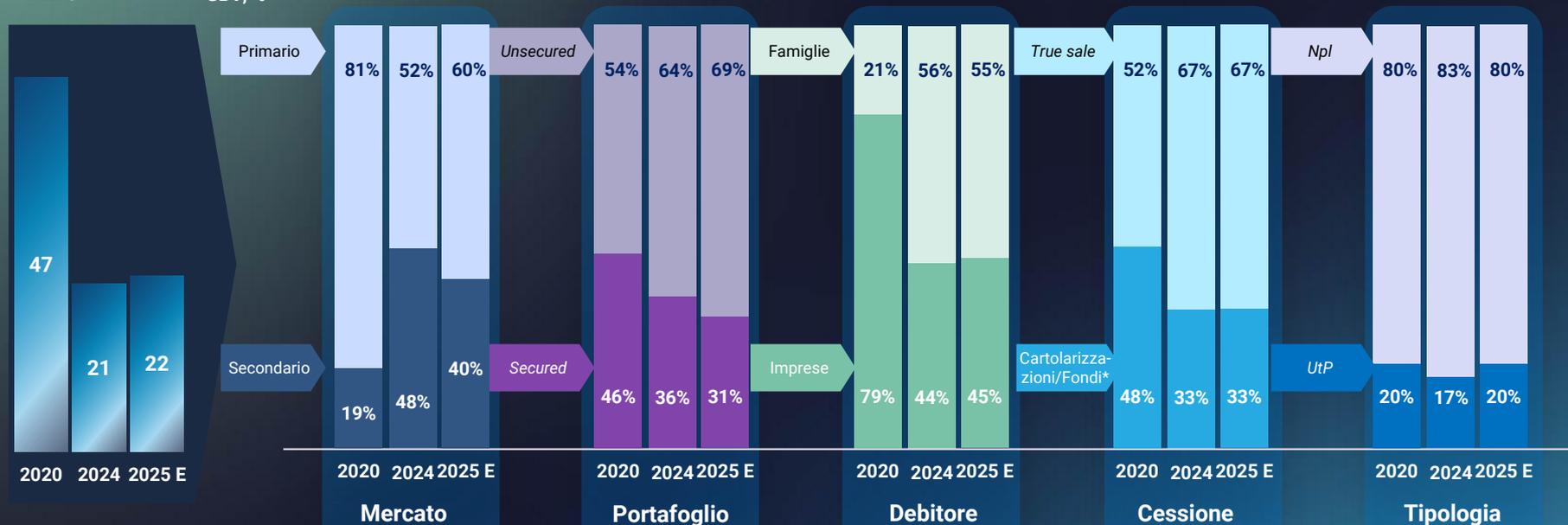
- ❖ Nel biennio 2023-2024 le cessioni sul mercato primario hanno rappresentato l'85% dei nuovi flussi di deteriorato
- ❖ Si stima che nel triennio 2025-2027 rappresenteranno l'81% dei flussi di nuovo deteriorato
- ❖ Questa collaborazione tra originator e operatori del comparto del credito deteriorato consente di proseguire nella riduzione del *Npe ratio*



Il confronto tra il 2025 (stima) e gli anni 2024 e 2020 consente di analizzare come sia cambiata la natura delle transazioni *Npe*: per l'anno in corso si conferma l'aumento, già registrato nel 2024, della quota di transazioni su portafogli *Unsecured* e Famiglie

NPE TRANSATI  
MLD€

TOTALE TRANSATO NPE ANNO 2020, 2024 E 2025 PER TIPO MERCATO, PORTAFOGLIO, DEBITORE, TIPO DI CESSIONE E TIPOLOGIA DI DETERIORATO – MLD€ DI GBV, %



TRANSAZIONI SUL CREDITO DETERIORATO PER TIPOLOGIA DI MERCATO E TREND TOP SELLER -

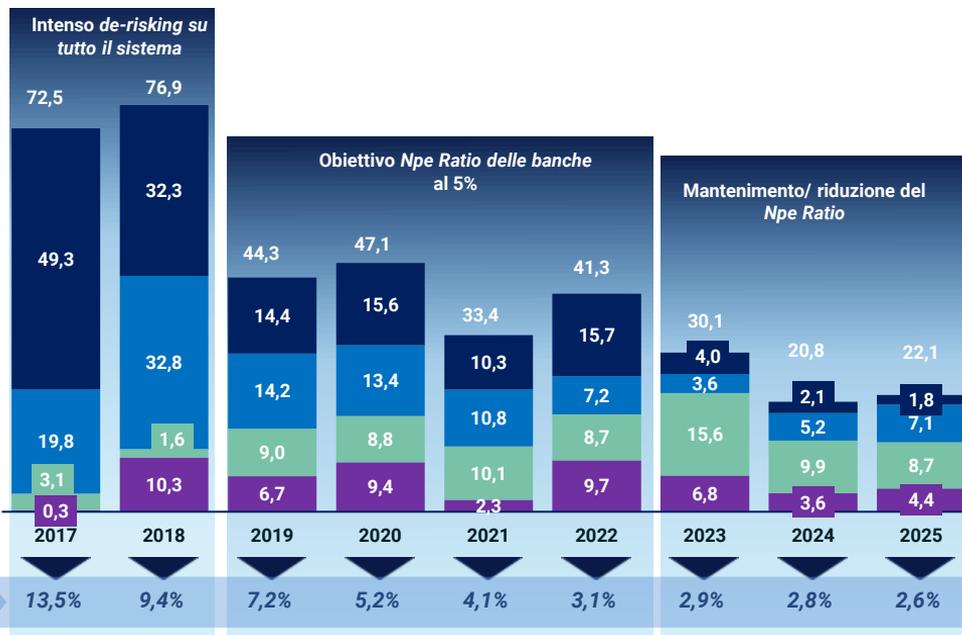
MLD€, %

% Top 3 banche sul totale

68% 42% 32% 33% 31% 38% 13% 10% 8%

Legenda

- Primario Npl - Top 3 banche
- Primario Npl - Altre Banche
- Secondario Npl
- UtP



PORTAFOGLIO MEDIO MLN€\* 1.000 860 400 400 270 520 350 210 190

O/W PRIMARIO MLN€\* 1.140 940 370 440 270 610 230 170 140

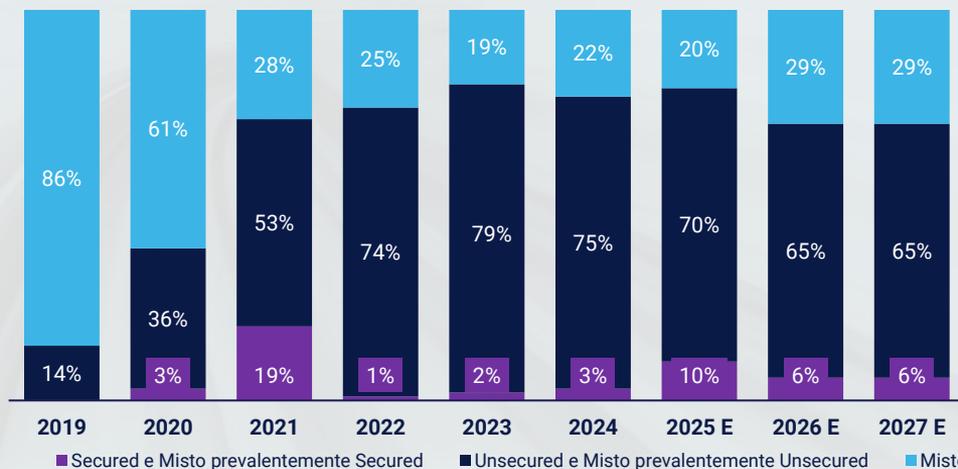
L'analisi storica del transato *Npe* consente di evidenziare l'evoluzione del mercato in termini di tipologia e dimensione di transazioni:

- la *size* media dei portafogli transati si è progressivamente ridotta, in modo ancora più evidente sul primario, confermando lo *switch* da *flag-deal* a *partnership*
- nello stesso periodo, il *ticket* medio per rapporto è diminuito del ~75%, a ulteriore dimostrazione della maggiore incidenza della tipologia *Retail Unsecured*

Nell'orizzonte previsionale 2026-2027, la composizione degli *asset* transati sul mercato secondario manterrà un peso elevato di portafogli misti e *unsecured*, ipotizzando che proseguano, in primo luogo, le cessioni di quote di portafogli *non-core*

TRANSAZIONI NPL SUL MERCATO SECONDARIO IN BASE AL TIPO DI PORTAFOGLI – MLD€, %

GBV - mld€	9	9	10	9	16	10	9	10	9
% sul totale transato Npl	24%	23%	32%	28%	67%	57%	49%	52%	53%



Abbiamo osservato operazioni di ottimizzazione del portafoglio proprietario dei primari *player*.

Ci aspettiamo che queste operazioni possano essere replicate nei prossimi anni, grazie anche all'emergere di buyer sempre più specializzati nel mercato secondario

# I prezzi dei portafogli *Npl* sono in generale aumento, a causa della maggiore competitività di un mercato con volumi ridotti e di crediti più freschi delle transazioni sul segmento primario

TREND PREZZI DELLE CESSIONI *NPL* E *UTP* PER TIPOLOGIA DI PORTAFOGLIO - %



**Unsecured:** aumento dovuto al fatto che i crediti più recenti, gestiti in modalità *forward flow*, presentano un potenziale di recupero più alto. I crediti garantiti da MCC, pur rappresentando una quota minoritaria, hanno un *pricing* superiore, contribuendo all'incremento del valore medio dei portafogli

**Secured e Misti:** incremento dovuto a crediti più recenti e volumi più ridotti rispetto al passato. L'incontro con la domanda è realizzato tramite maggiore efficienza dei *servicer*, raggiunta grazie all'ottimizzazione dei costi e all'ampliamento delle strategie di recupero

**Utp:** variabilità legata alle caratteristiche specifiche dei singoli portafogli transati

Da gennaio a settembre 2025 sono state completate transazioni *Npl* per 8,4 mld€ e 0,3 mld€ per movimenti *Utp*

**Npl**

**DETTAGLIO OPERAZIONI NPL E UTP FINALIZZATE A SETTEMBRE 2025**

Venditore (Originator)	MLD€ GBV	Mercato	Investitore	Servicer
Multioriginator	1,0	Secondario	IPV Investing	IPV Investing
Confidenziale	0,4	Primario	Cherry Bank	Cherry Bank
Intesa Sanpaolo	0,3	Primario	Confidenziale	Confidenziale
Confidenziale	0,2	Secondario	IPV Investing	IPV Investing
Banca Popolare di Sondrio	0,2	Primario	Clessidra Capital Credit sgr	Npl ight spa
Banco BPM	0,2	Primario	Esino Securitisation , doNext	DoValue
Cassa Centrale Banca	0,1	Primario	Investitori vari	Axis
Confidenziale	0,1	Primario	Zenith Global	Zenith Service SpA
Confidenziale ed altri minori	5,9	Primario/Secondario	N.a.	N.a.
<b>Totale transazioni</b>	<b>8,4</b>			

Venditore (Originator)	MLD€ GBV	Mercato	Investitore	Servicer
Banco BPM	0,2	Primario	Banca Finint	Intrum
Multioriginator	0,1	Primario	Fondo Utp Italia (Sagitta Sgr, Intrum)	Intrum
<b>Totale transazioni</b>	<b>0,3</b>			

**Utp**

Operazioni concluse

La pipeline 2025 include 9,2 mld€ di portafogli *Npl* e 4,1 mld€ di *UtP*, relativi a entrambi i mercati primario e secondario

**Npl**

Pipeline e  
stima 2025

**DETTAGLIO OPERAZIONI NPL E UTP IN PIPELINE A SETTEMBRE 2025**

Venditore (Originator)	MLD€ GBV	Mercato	Investitore potenziale	Status
Iccrea Banca	0,8	Primario	n.a	<i>On plan</i>
BNL	0,5	Primario	n.a	<i>Ongoing</i>
Banco BPM	0,5	Primario	Confidenziale	<i>On plan</i>
Multi-Seller	0,5	Secondario	Confidenziale	<i>Ongoing</i>
Gardant	0,4	Secondario	n.a	<i>Ongoing</i>
Monte dei Paschi di Siena	0,3	Primario	n.a	<i>On plan</i>
Multi-Originator	0,1	Primario	Fondo Kleos	<i>On plan</i>
Confidenziale e altri minori	6,1	Primario/Secondario	n.a	<i>n.a</i>
<b>Totale pipeline</b>	<b>9,2</b>			

**UtP**

Pipeline e  
stima  
2025

Venditore (Originator)	MLD€ GBV	Mercato	Investitore potenziale	Status
Iccrea Banca	0,8	Primario	fondo Back2Bonis	<i>Announced</i>
Multi-Originator	0,7	Primario	Nuovo Fondo di Replica sim spa	<i>Ongoing</i>
Multi-Originator	0,1	Primario	n.a	<i>On plan</i>
Confidenziale e altri minori	2,5	Primario/secondario	n.a.	<i>Ongoing/On plan</i>
<b>Totale pipeline</b>	<b>4,1</b>			

L'industria del  
credito  
deteriorato



# FRAMEWORK & FRONTIERS

05

Si conferma il *trend* di riduzione dello *stock* deteriorato totale Italia (banche + investitori), con un effetto cumulato di -86 mld€ di GBV rispetto al picco del 2015. Netta l'accelerazione del calo: -10,3 mld€ di media annua nel triennio 2023-2025 contro i -7,9 mld€ annui nel periodo 2015-2022

**STIMA AMMONTARE TOTALE DEGLI NPE IN ITALIA (RESIDENTI E NON RESIDENTI NEI BILANCI BANCARI + PORTAFOGLI CEDUTI AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE POSIZIONI CHIUSE) – MLDE**

- Totale deteriorato Italia al netto dei recuperi e delle posizioni chiuse
- UtP ceduti
- Sofferenze cedute
- UtP e Scaduti nei bilanci bancari
- Sofferenze nei bilanci bancari



# Analizzando gli incassi su 44 portafogli con rating Scope, emerge una diminuzione del tasso di recupero correlata all'aumento dell'incidenza del recupero giudiziale dal 2023 in avanti

TREND INCIDENZA INCASSI LORDI E TASSO DI RECUPERO DI 44 CARTOLARIZZAZIONI CON RATING SCOPE - %

## #44

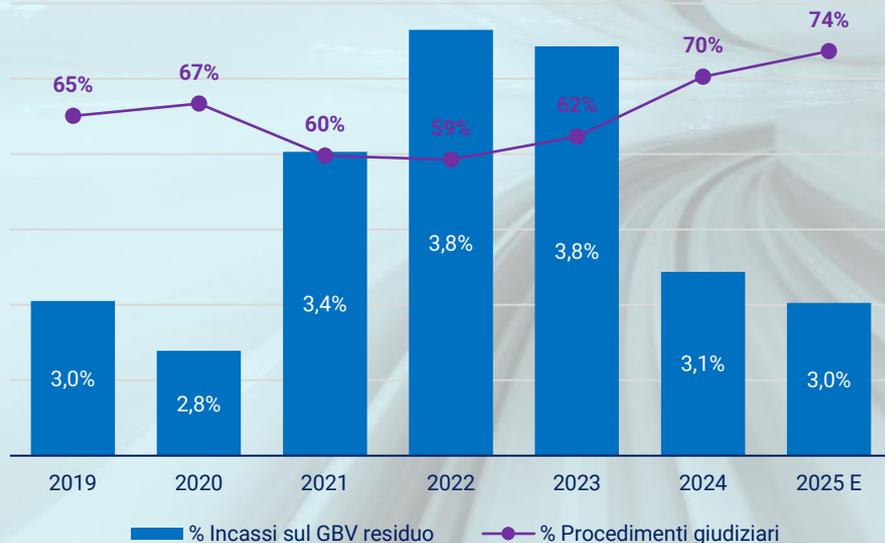
Numero di cartolarizzazioni con rating Scope dal 2017

## 95 mld€

Il GBV totale dei 44 portafogli

## 18%

Stima incidenza incassi cumulati sul GBV



### Possibili motivi del calo dei recuperi giudiziali

- **Ritardi nei tribunali**  
Rallentamenti per ritardi del sistema giudiziario italiano, dovuti a carichi di lavoro, ferie giudiziarie o scioperi  
Progressiva digitalizzazione dei tribunali ancora in corso
- **Esaurimento dei casi più "facili"**  
Le cartolarizzazioni più datate hanno già recuperato i crediti più semplici, anche in via stragiudiziale  
Sono adesso in lavorazione le posizioni più complesse che richiedono maggiori tempi di esecuzione
- **Cambiamenti normativi o procedurali**  
Modifiche legislative o nuove interpretazioni giurisprudenziali possono rallentare le esecuzioni

Nonostante durante il biennio pandemico siano state posticipate ~200k aste immobiliari, dal 2022 il numero è costantemente in calo, per carenza di personale nei tribunali (60% dei fascicoli ha più di 5 anni) e non completa adozione degli strumenti digitali. Il 2025 dovrebbe vedere un primo miglioramento dell'attività

ASTE IMMOBILIARI PER ANNO – N. ASTE E N. LOTTI IN MIGLIAIA E OFFERTA MINIMA D'ASTA IN MLDE



TREND DURATA MEDIA LIQUIDAZIONI GIUDIZIALI – VALORI IN ANNI



Nel 2024, le aste immobiliari in Italia sono calate del 20%, ma il mercato resta rilevante con un valore di quasi 9 mld€. Più in dettaglio, le aste telematiche incidono per il 47%, più che raddoppiate rispetto al 2019. La digitalizzazione, spinta anche dall'AI, sta rendendo il settore più efficiente, nonostante persistano differenze tra i tribunali

Nel 2024, la durata media delle liquidazioni giudiziarie è aumentata. Questo trend riflette le difficoltà operative del sistema e la mancanza di personale, trend che hanno comportato un incremento medio di 4 mesi sul 2019 (+6,5%). Nel 2025 è attesa una stabilizzazione ma non ancora una riduzione del timing medio

# Dal 2018, il mercato del *servicing Npl* ha visto 59 operazioni di M&A e JV, evidenziando una forte razionalizzazione mirata a ottimizzare strutture e risultati. Recentemente, è stata conclusa l'acquisizione del 100% di Gardant da parte di DoValue

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
<b>Acquisizioni</b>	<p><b>Lindorff / Intrum</b> Acquisizione del 100% di Mass Credit Collection (MCC) department</p> <p><b>Anacap + Pimeco</b> Acquisizione della maggioranza di Phoenix Asset Management</p> <p><b>Cerberus</b> Acquisizione del 57% di officine CST</p> <p><b>MCS - DSO</b> (BC Partners company) Acquisizione del 80% di Serfin</p>	<p><b>Arrow</b> Acquisizione del 100% Parr Credit and Europe Investments</p> <p><b>Financial Group</b> Acquisizione di Generale Gestione Crediti Se.Tel. Servizi Management</p> <p><b>Banca Ifis</b> Acquisizione del 90% di FBS</p> <p><b>Kruk</b> Acquisizione del 51% di Agecredit</p> <p><b>Hoist Finance</b> Acquisizione del 100% di Maran</p>	<p><b>iQera</b> BC Partners company Acquisizione di Sistemica.</p> <p><b>IBL Banca</b> Acquisizione del 9,9% di Frontis Npl.</p> <p><b>Banca Ifis</b> Acquisizione del rimanente 10% di FBS</p> <p><b>DeA Capital</b> Acquisizione del 38,8% di Quaestio Holding e della filiale Npl di Quaestio</p>	<p><b>Cerved Credit Management</b> Acquisizione del 100% di Quaestio Cerved Credit Management</p> <p><b>Bain Capital Credit</b> Acquisizione di Hypo Alpe Adria rebranded in Julia Portfolio Solutions</p>	<p><b>Hipoges</b> Acquisizione della quota di maggioranza in AXIS</p> <p><b>Axactor</b> Acquisizione del 100% Credit Recovery Service S.r.l.</p>	<p><b>Cerved Credit Management</b> Acquisizione di REV Gestione Credit</p> <p><b>Illimity Bank S.p.A.</b> Acquisizione del 100% by Aurora Recovery Capital S.p.A.</p> <p><b>Intrum Italy</b> Acquisizione di I-Haw, uno studio legale specializzato nel servicing di npl</p> <p><b>Zolva</b> Acquisizione del 100% di Euro Service Spa</p> <p><b>Collexion</b> Acquisizione di Whitestar (formerly Parr Credit)</p> <p><b>Team Evolution (Exacta Group)</b> Acquisizione del 100% di Credem</p>	<p><b>Covisian Credit Management</b> Acquisizione del 100% di Credires</p> <p><b>Ion - Prellos</b> Acquisizione di Prellos da parte di Ion</p> <p><b>Banca Ifis</b> Acquisizione del 100% di Revalea S.p.a.</p> <p><b>A-Zeta</b> Acquisizione del ramo legale di officine CST (Cerberus)</p>	<p><b>iQera</b> Acquisizione del 33% di MFLaw (STA)</p> <p><b>Sesa</b> Acquisizione del 51% di Centrotrenta Servicing S.p.a</p> <p><b>Guber Banca</b> Acquisizione del 100% della piattaforma Reperform.com di Fintech</p>	<p><b>Cherry Bank</b> Acquisizione Banca Macerata</p> <p><b>doValue</b> Acquisizione del 100% Gardant</p> <p><b>Arrow Global</b> Accordo per diventare l'azionista di controllo di iQera attraverso una parziale capitalizzazione delle Note</p>	<p><b>Banca Ifis</b> Opas Illimity</p> <p><b>BPER</b> Opas Sondrio</p> <p><b>doValue</b> Acquisizione di coeo, società tedesca di AI</p> <p><b>Green Arrow</b> Acquisizione di DeA Capital Alternative Funds sgr</p>
<b>Joint Venture</b>	<p><b>IBL Banca + Europa Factor</b> Joint venture per la creazione di Credit Factor Servicer (106 vehicle)</p> <p><b>Cerved + Studio legale La Scala</b> Studio legale specializzato nella gestione e nel recupero giudiziale ed extra-giudiziale di crediti bancari</p> <p><b>Npl Re Solutions + Axactor</b> Joint venture per la gestione Npl e UTP</p> <p><b>Intesa + Lindorff/ Intrum</b> Joint venture per la piattaforma Npl di Intesa Sanpaolo</p>	<p><b>Gardant + Banco BPM</b> Joint venture per la gestione di BPM's Npl transfers</p> <p><b>doValue + Aurora RE</b> Piattaforma per la gestione di Real estate UTP</p>	<p><b>Famiglia Strocchi + Tinexta</b> Lancio di FBS Next, un nuovo servicer di Npl</p>	<p><b>Europa Factor e gli avvocati di Connecta</b> Partnership per la gestione di Npls</p>	<p><b>Gardant + BPER</b> Joint venture per la gestione strategica di Npls e UTPs</p> <p><b>Prellos + Luzzatti</b> Partnership per la creazione di un fondo per la gestione strategica di UTPs</p> <p><b>Luzzatti + Prellos</b> Creazione di UTP Management Fund</p> <p><b>Unicredit + Prellos</b> Partnership per la gestione di UTPs</p>	<p><b>Cherry Bank</b> Fusione della Banca Popolare Valconca</p> <p><b>IPV Investing Spa</b> Nuovo operatore nel mercato secondario dei crediti deteriorati</p> <p><b>Fire</b> Creazione di Effe46, veicolo specializzato in special situations</p>	<p><b>Cherry Bank</b> Fusione della Banca Popolare Valconca</p> <p><b>IPV Investing Spa</b> Nuovo operatore nel mercato secondario dei crediti deteriorati</p> <p><b>Fire</b> Creazione di Effe46, veicolo specializzato in special situations</p>	<p><b>Sagitta SGR ed Europa Investimenti</b> Creazione di un nuovo fondo UTP restructuring</p> <p><b>doValue + Cardo AI</b> Partnership strategica per la gestione dei crediti stage 2</p> <p><b>Persefone + P&amp;G Sgr, Fire</b> Creazione nuovo fondo</p> <p><b>Gardant Investor Sgr S.p.a.</b> Istituzione Caesar</p> <p>Creazione di un nuovo fondo per finanziamenti immobiliari in Italia</p> <p><b>Tyche e Banca di Credito Peloritano</b> Approvata la fusione inversa</p>	<p><b>Unicredit + Prellos</b> Partnership strategica per gestione Npl</p> <p><b>Debitos + OneSix</b> Partnership strategica in linea con la nuova Direttiva Secondary Market</p>	

Partendo dai top 15 *servicer Npl* per asset gestiti in Italia nel 2018, emerge la misura in cui l'*M&A* ha favorito il processo di consolidamento del comparto: nel 2024 sono 4 gli operatori in meno rispetto al 2018, con l'AUM pro capite salito del 39%, da 18 a 25 mld€

ANALISI TOP 15 SERVICER NPL PER AUM GESTITO IN ITALIA NEL PERIODO 2018-2024

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Servicer per Gruppi proprietari - numero</b>	15	14	14	14	14	13	11*
							-4
<b>Totale AUM mld€**</b>	~275	~ 285	~ 295	~ 275	~ 295	~ 275	~ 275
<b>AUM pro capite mld€</b>	~18	~20	~21	~20	~21	~21	~25
							+39%

L'adozione dell'AI  
nel comparto  
europeo Npl



# FRAMEWORK & FRONTIERS

06

L'investimento in Intelligenza Artificiale (AI) è una strategia presente anche nel mondo Npl. Ad agosto 2025 sono 17 gli operatori europei che hanno annunciato almeno un progetto basato su tecnologia (47 in totale): un pro capite di 3 iniziative

#### I NUMERI DELL'AI NEL MERCATO NPL

17

Numero di operatori Npl europei (servicer, banche e provider) che hanno attivi progetti AI

47

Numero di progetti AI annunciati degli operatori Npl

~3

Numero di progetti ogni operatore Npl

#### LE AREE DI APPLICAZIONE DELL'AI

Analisi predittiva



Prevedere l'**evoluzione dei crediti deteriorati** attraverso modelli di machine learning

Documentazione/Compliance



Gestire e verificare la **conformità documentale** secondo normative legali e regolamentari vigenti

Chatbot/Assistente virtuale



Automatizzare l'interazione con i debitori fornendo **risposte e supporto in tempo reale**

Early warning



Identificare **segnali precoci di rischio** per prevenire il deterioramento del credito

Credit management/scoring



Valutare l'**affidabilità creditizia** facendo leva su dati finanziari e comportamentali

Generazione contenuti



Automatizzare **analisi e testi** per presentazioni sulle attività aziendali

Investire in AI permette lo sviluppo lungo due direttrici: efficacia ed efficienza. Sul fronte esterno (efficacia) è l'analisi predittiva l'area più diffusa mentre lato interno (efficienza) questa tecnologia viene utilizzata più frequentemente per la gestione documentale

NUMERO DI CASI DI APPLICAZIONE AI, SUDDIVISI PER AREE E OBIETTIVO

AREE → OBIETTIVO ↓	Analisi predittiva	Documentazione/ Compliance	Chatbot/ Assistente virtuale	Early warning	Credit management/ scoring	Generazione contenuti	Tot
<b>EFFICACIA</b> Impatto ESTERNO	11	-	6	8	2	-	27
<b>EFFICIENZA</b> Impatto INTERNO	-	9	-	-	5	6	20
<b>TOTALE</b>	11	9	6	8	7	6	47

# General Statement

La presente pubblicazione è stata redatta da Banca Ifis.

Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Banca Ifis affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere garantita.

La presente pubblicazione viene fornita per meri fini di informazione ed illustrazione non costituendo pertanto in alcun modo un parere fiscale e di investimento.

