

NON PERFORMING LOANS

# Godot è arrivato?

Nel 2017 è atteso il record di operazioni sui crediti in sofferenza: un mercato articolato che offre diverse opportunità di posizionamento per chi saprà proporsi come specialista

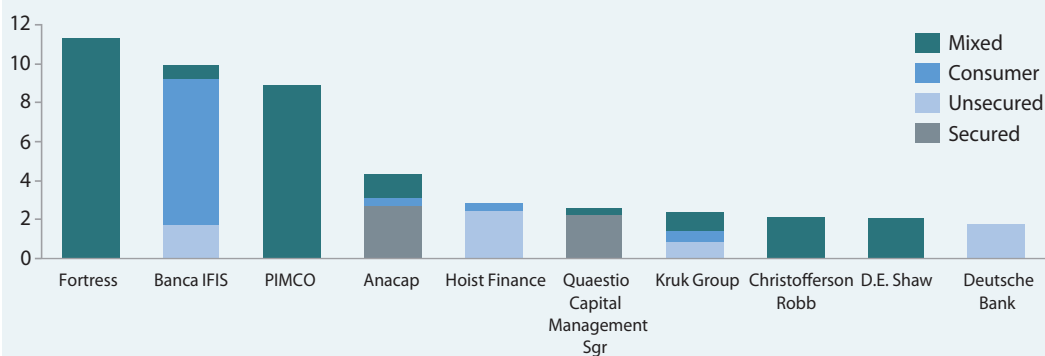
di **Elena Bonanni**

TUTTI I PRINCIPALI STUDI LEGALI SI sono attrezzati con unità ad hoc specializzate sui Non performing loans (Npl). L'attesa pipeline di operazioni ha però nei fatti stentato a decollare tanto che qualcuno aveva già iniziato a parlare di bolla per il mercato legale. Il 2017 è atteso però come l'anno della svolta: secondo uno studio pubblicato a settembre da **Banca Ifis** ci sono altri 71 miliardi di euro di Npl che verranno dismessi entro il 2017 (il cui valore di mercato è stimato attorno ai 14,4 miliardi di euro), portando così l'ammontare complessivo delle cessioni di quest'anno a 104 miliardi di anni.

Diversi gli elementi che hanno contribuito a sbloccare il sistema, tra i quali anche il regolamento di **Banca d'Italia** sulla gestione collettiva del risparmio nella versione in vigore da gennaio

2017. In particolare, le modifiche da ultimo introdotte consentono l'acquisto diretto di crediti (anche c.d. "single name") da parte degli investitori esteri, superando la via sin qui obbligata della cartolarizzazione. «Le modifiche introdotte dalla Banca d'Italia favoriscono l'aumento del numero di player sul mercato in quanto consentono anche ai fondi esteri di investire in crediti direttamente e di conseguenza aprono a modalità di investimento più semplici e di rapida esecuzione rispetto alle cartolarizzazioni. Queste ultime hanno infatti costi elevati e tempi lunghi», spiega Romeo Battigaglia, partner di **Simmons & Simmons** alla guida del dipartimento di financial markets che rivela di essere al lavoro con un grande gestore internazionale per la prima autorizzazione in Italia di cinque fondi alternativi

## I maggiori dieci acquirenti di Npl sul mercato italiano



Valori in mld di euro - Anni di riferimento: 2015, 2016, 2017

Fonte: elaborazione TopLegal Review su dati Banca Ifis

che potranno fare acquisto di crediti dall'estero. Lo studio inglese si sta focalizzando soprattutto sull'assistenza rivolta a soggetti esteri acquirenti di Npl per quanto riguarda la parte regolamentare, ossia la creazione della struttura abilitata a fare operazioni di acquisto di crediti (singoli o portafogli). «In questo ambito c'è spazio per offrire un servizio a valore aggiunto del quale in pochi sono dotati – continua Battigaglia – Molti hanno creato team corposi che si focalizzano su attività di due diligence. Noi non siamo tra questi perché riteniamo che il valore aggiunto rimanga basso, sebbene il vantaggio possa essere talvolta quello di farsi apprezzare dal cliente nella fase iniziale (la due diligence appunto) per essere poi nominati anche come l'advisor che gestisce le fasi successive di strutturazione e negoziazione. Lato venditore, si assiste invece a una più forte competizione sul prezzo: le fee legali sono costi che di fatto vengono sostenuti (direttamente o indirettamente) dal soggetto cedente gli Npls». Un segmento che richiede quindi la capacità di essere molto competitivi sul pricing e presidiato da un numero limitato di studi specializzati.

Sebbene le operazioni inizino a concretizzarsi, gli operatori rilevano ancora un po' di affollamento dell'offerta legale rispetto al numero di effettivi deal e un contesto altamente competitivo. Nel tempo ci si attende comunque un assestamento degli studi riconosciuti per area di attività. Si tratta infatti di un mercato molto articolato, per soggetti coinvolti ma anche tipologia di credito (secured, unsecured, misto) e dimensione di portafoglio (da 50 milioni a qualche miliardo di euro), operazioni (dalla costituzione dei veicoli alla due diligence fino alla negoziazione e strutturazione dell'operazione). A cui si aggiunge l'indotto: da un lato per gli specialisti di M&a, con i fondi internazionali che stanno facendo acquisizione di piattaforme di servicing per aumentare competitività e redditività nel recupero crediti; dall'altro per gli studi anche più piccoli, perché i service si avvalgono dei legali per l'attività di contenzioso e pre contenzioso, anche micro, sparsi per l'Italia.

Una filiera su cui si possono quindi posizionare studi con diversa specializzazione, struttura e dimensione e sede geografica. A livello di grandi



**Gregorio Consoli**



**Antonia Cosenz**



**Romeo Battaglia**

operazioni, come nel caso dei Npl ceduti dalle prime banche del Paese, le boutique giocano ad armi pari dei grandi studi full service di prima fascia. «Guardiamo sia ai primari grandi studi d'affari sia alle boutique, che in questo settore possono offrire entrambi un servizio adeguato» dice a TopLegal Antonia Cosenz, responsabile Legale e Regulatory Affairs di **Banco Bpm**, che con l'operazione Rainbow (circa 693 milioni di valore nominale di crediti secured venduti prima dell'estate ad **Algebris**) ha aperto il mercato alla cessione di un nuovo tipo di crediti di portafoglio, quelli ipotecari. «In operazioni come queste – spiega – è importante essere accompagnati da uno studio con competenze specifiche e con un'expertise rilevante nel settore, in grado di gestire aspetti tecnici dell'operazione che ne possano influenzare la tempistica e le condizioni e la contrattualistica sottostante alla cessione degli Npl. Nella negoziazione i fondi, gli acquirenti, non guardano solo al prezzo ma anche agli aspetti contrattuali e di tipologia di crediti».

La regola è che la scelta dello studio avvenga attraverso beauty contest, salvo che ci siano ragioni specifiche legate alla peculiarità dell'operazione che richiedano un'expertise particolare presente solo in certi studi. La banca si prepara a cede-

re altri due miliardi di crediti unsecured entro fine anno e altri tre miliardi attraverso una cartolarizzazione Gacs (con garanzia pubblica sulle sofferenze bancarie per le tranche senior delle cartolarizzazioni) probabilmente entro il primo semestre 2018. «È determinante – dice Cosenz – la capacità dello studio di andare oltre agli aspetti teorici o strettamente tecnici. Deve per esempio conoscere come si muove il mercato, con quali tempi, come ragionano i fondi e come gestire il rapporto con loro, quali clausole inserire a tutela della Banca e quali cautele sono necessarie rispetto alla tipologia di asset ceduti, oltre che valutare gli aspetti di comunicazione al mercato anche alla luce della nuova disciplina Mar». Il che certamente richiede un'approfondita conoscenza delle operazioni già effettuate sul mercato e degli importanti effetti bilancistici che queste operazioni possono comportare.

Dopo un periodo di rodaggio dello strumento, la proroga di 12 mesi da parte della Commissione europea dello strumento Gacs contribuirà a dare fiato al mercato, soprattutto nel caso di crediti garantiti. «Anche grazie alla Gacs ci attendiamo molte operazioni tra il 2017 e il 2018. Gli Npl sono stati per lunghi anni protagonisti di Aspettando Godot. Ora, dopo alcune importan-

## Lo studio deve conoscere i tempi del mercato e come ragionano i fondi

ti operazioni, quello che era un mercato atteso è diventato concreto», afferma Gregorio Consoli, partner di **Chiomenti**, la cui assistenza legale in questo settore si rivolge sia alle banche venditrici o finanziatrici sia agli investitori e si articola in tre ambiti: strutturazione, negoziazione e realizzazione dell'operazione, due diligence di medie e grandi dimensioni. «Le caratteristiche dell'offerta legale della nostra fascia di mercato – spiega – sono la conoscenza delle banche a tutto tondo, compresa la gestione dei crediti, come attivi che devono essere gestiti, e la forte esposizione internazionale che permette di relazionarsi con gli acquirenti finali, spesso esteri». Per Consoli è necessario strutturare squadre: che abbiano conoscenze in ambito litigation, restruction, solvency, finanza e anche M&a.

Ed è proprio dal settore Npl che possono nascere nuove prospettive. «Le operazioni sui Npl

– fa notare Consoli – sono un'opportunità industriale anche per i soggetti ceduti che, grazie al prezzo più basso del nominale a cui è stato ceduto il loro debito, possono accedere con maggiore facilità ad accordi stralcio che favoriscano la ripresa aziendale».

Non solo, molte operazioni non performing, in particolare quelle sui crediti singoli, sono finalizzate all'entrata nell'equity o alla realizzazione di investimenti immobiliari e imprenditoriali. «Un trend – conclude Consoli – che si vedrà sempre più nel mercato secondario, come modalità di ingresso nell'investimento da parte del private equity. Si tratta in definitiva di settori contigui: gli Npl sono molto vicini alle operazioni di distressed acquisition e le competenze che saranno necessarie in questa evoluzione del mercato distressed saranno multidisciplinari, come quelle richieste oggi per le operazioni di Npl». ■

# TOP LEGAL

DAL 2004 IL MERCATO LEGALE

Seguici su  
**facebook**

