

# Nel mercato italiano degli NPL, le occasioni sono nel *leasing* mobiliare e nei crediti commerciali

Green Arrow Capital Sgr utilizza per la valutazione dei portafogli di crediti un algoritmo predittivo che esprime le probabilità di incasso, i tempi e i costi di gestione

di **Alessandro Moise**

Green Arrow Capital Sgr (già Quadrivio Capital Sgr) è oggi una delle maggiori realtà del panorama finanziario italiano, con una struttura di 50 professionisti e una raccolta storica pari a 1,3 miliardi di euro. È una società di gestione del risparmio, autorizzata e vigilata da Banca d'Italia, che promuove e gestisce fondi di investimento rivolti a investitori qualificati e opera, attraverso team dedicati, nei settori del private equity, energy and infrastructure, private debt, impact investments e fund of funds. Il management detiene la maggioranza del capitale di Green Arrow Capital Sgr: l'investimento diretto del team nei fondi determina un allineamento totale tra gli interessi interni e quelli degli investitori. I principali investitori dei fondi sono banche, Compagnie di assicurazione, fondi governativi, fondi di fondi, Casse previdenziali, aziende, investitori privati e family office. Circa il 30% degli asset in gestione è attualmente sottoscritto da investitori internazionali.

**N**el mercato italiano degli NPL vi sono profittevoli opportunità d'investimento nel settore del *leasing* strumentale e targato, dei crediti commerciali e del credito al consumo. **Giovanni Luschi**, responsabile della gestione del fondo Credit Special Situations di Green Arrow Capital Sgr (GAC), spiega le peculiarità di queste classi di attivi.

**Lo stock di crediti deteriorati in Italia, pari a circa 250 miliardi di euro, è il più elevato d'Europa. Come commentate questo dato?**

Il mercato complessivo degli NPL (incluse le sofferenze), altri crediti scaduti (*past due*) e incagli (*unlikely to pay*) non solo è il più elevato in termini dimensionali, ma anche quello più dinamico. Nel 2018 ha segnato il record di 101,3 miliardi di euro di NPL venduti in Italia, quasi la metà del totale del mercato europeo (ovvero 205 miliardi di euro). Si nota una notevole riduzione in atto da qualche anno: le sofferenze lorde sono scese da 200,8 miliardi (2016) ai 167,2 miliardi di euro (2017), fino ad arrivare sotto i 132 miliardi di euro (2018). Il 2019 ha visto poi un'ulteriore diminuzione degli NPL per circa 70 miliardi di euro. Tuttavia, la quota di NPL è ancora al di sopra dei livelli pre crisi, con le banche italiane che presentano un *NPL ratio*, anch'esso in riduzione, pari all'1,5%, a fronte di un target Bce del 7% e una media Ue del 5,6%.

**Per quali trend si è caratterizzato il mercato italiano degli NPL? E vi attendete uno sviluppo del mercato secondario?**

Nel corso di quest'anno e nel prossimo assisteremo al proseguimento e al consolidamento del trend di riduzione delle sofferenze, anche sulla spinta del regolatore comunitario che recentemente ha evidenziato la necessità di introdurre misure finalizzate alla diminuzione delle quote di

NPL attraverso la riforma della disciplina in materia di ristrutturazioni e recupero crediti e lo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati, con l'obiettivo di eliminare gli ostacoli alla gestione di detti crediti da parte di terzi e facilitare il trasferimento degli stessi. Pertanto, i principali *driver* di *deleveraging* saranno, come negli anni passati, le maxi cessioni, soprattutto per effetto della proroga di ulteriori 24 mesi delle Gacs e ulteriore sviluppo di un mercato secondario che fino ad oggi è stato quasi invisibile. Solo nello scorso anno sono state censite 113 operazioni effettuate sul mercato secondario (pari a circa 6,2 miliardi di euro) su di un totale di 389 transazioni (con un valore di 106,4 miliardi di euro). Secondo i dati di Banca Ifis, nel 2015 e nel 2016 il mercato secondario ha prodotto il 31% e il 51% delle compravendite totali di NPL. La dinamica che ha reso possibile la nascita del mercato secondario è ravvisabile nelle massicce cessioni fatte in passato dalle banche generando, successivamente, l'esigenza per gli investitori (che avevano acquistato i crediti dagli *originator*) di cedere a loro volta i crediti, spesso per aggiustare le performance dei portafogli acquistati ovvero come *exit* per l'investitore. Senza dubbio, il trading dei portafogli sul mercato secondario inietterà più liquidità nel settore delle transazioni NPL.

**Dove riscontrate i maggiori rischi?**

In fase di acquisto, i maggiori rischi sono ravvisabili nella valutazione dei portafogli e successivamente, nell'operatività connessa alla gestione dei portafogli da parte dei *servicer*. La corsa di investitori nell'acquistarsi i portafogli ha spinto in alto il valore delle transazioni rispetto alla qualità dei portafogli ceduti. Secondo i dati di Banca Ifis, il prezzo medio dei portafogli di crediti misti (ipotecari e chirografari) è cresciuto dal 19% nel 2018 al 28% del

*gross book value* nel 2019. Soprattutto lo scorso anno si è assistito a processi di vendita competitivi a prezzi assolutamente fuori mercato. Inoltre, tanti investitori hanno acquistato portafogli di crediti per crescere in termini dimensionali, ritenendo il mercato italiano il più promettente, con la conseguenza che i *servicer* si sono trovati all'improvviso masse enormi di crediti da gestire con problemi, in alcuni casi, di sotto capacità e scarsa efficienza nella gestione, che richiede notevoli investimenti in termini di personale e tecnologia.

### **Perché gli NPL rappresentano un investimento alternativo e con elevate potenzialità?**

La strategia di investimento che ha come sottostante *asset class* rappresentate da portafogli di crediti granulari e poco concentrati riduce sensibilmente il rischio, lasciando sostanzialmente inalterato il rendimento atteso di periodo con una *maturity* di 5/7 anni, che può arrivare tra 1,8 e 2x, senza utilizzo della leva. Inoltre, tale strategia consente, proprio per le caratteristiche del sottostante, una distribuzione temporale omogenea dei flussi finanziari dell'investimento generando performance positive slegate dall'andamento dei mercati tradizionali.

### **Come nasce e quali sono le finalità del fondo Special Credit Situations?**

Riteniamo che sebbene il mercato degli NPL sia ormai maturo, esiste un settore di nicchia ancora poco conosciuto dai grandi investitori, che fino ad oggi hanno privilegiato gli NPL immobiliari, ovvero il settore del *leasing* strumentale e targato, sia post realizzo che con gli *asset* sottostanti. I dati 2017 forniti da Assilea sottolineano due *trend* completamente opposti soprattutto nell'ambito del *remarketing*, che all'interno del processo di recupero sull'esposizione complessiva dell'operazione, assume un'importanza assai significativa. Mentre nel mercato immobiliare, pur in presenza di un numero crescente di immobili ripossessati e venduti si osserva una diminuzione del tasso di recupero in rapporto al costo iniziale del bene, i tempi di recupero si allungano (dai 28 ai 34 mesi della rilevazione precedente), nel mercato dei beni mobiliari i tempi di recupero e di rivendita nel 2017 si sono accorciati rispetto al 2016 e il

magazzino ha una rotazione più veloce. Inoltre, nel segmento del *leasing* il tasso di recupero sull'esposizione complessiva dell'operazione arriva al 75% (nel targato) e al 54,2% (nello strumentale) rendendolo molto attraente per gli investitori. Riteniamo che vi siano opportunità di investimento anche nel segmento dei crediti commerciali e del credito al consumo, che potrà beneficiare, in termini di *performance* di recupero, della riduzione del tasso di disoccupazione rispetto al 2017. In controtendenza e pur rimanendo su valori modesti rispetto al mercato complessivo degli NPL, i crediti commerciali sono in crescita, passando a circa 5,4 miliardi di euro nel 2017 rispetto ai 3,3 miliardi di euro del 2016. Ad oggi gran parte degli operatori ha investito negli NPL con sottostante, principalmente, immobiliare che malgrado sia più facile da prezzare (valutazione puntuale dell'*asset*) ha costi di gestione significativi e un ciclo di investimento e di rivendita più lento e laborioso rispetto al segmento dei crediti commerciali e del *leasing* mobiliare dove i tempi di recupero e di rivendita degli *asset* sono molto più brevi e rotazione del magazzino è più veloce. Pertanto, ritengo che il fondo Special Credit Situations con queste *asset class* come sottostante si differenzi significativamente rispetto alle altre strategie di credito attualmente presenti sul mercato e riesca a cogliere le opportunità di mercato che si presenteranno nel corso dei prossimi mesi.

### **In che cosa consiste il processo di investimento del nuovo fondo?**

Il nostro processo di investimento è focalizzato sulla valutazione del portafoglio di crediti e tiene conto degli elementi specifici di ogni singolo portafoglio con particolare riferimento alla granularità delle esposizioni, alla concentrazione e allo stato di avanzamento delle attività di *work out*.

L'analisi del portafoglio viene effettuata incorporando anche fonti esterne che esprimono un indice di recuperabilità per ciascun credito derivante da un algoritmo predittivo basato su un approccio *bayesiano*. In estrema sintesi, viene strutturato un *recovery plan* che tiene conto delle probabilità di incasso, dei tempi e dei costi di gestione di ciascun credito.