TMA Newsletter

1. Nel 2021 solo 2,2 mld di transazioni su UTP

2. Tassi di default su bond high yield e leveraged loan ai minimi

Nel 2021 solo 2,2 miliardi di euro di transazioni su UTP. Ma i fondi puntano a raccogliere

Le operazioni condotte su **UTP** italiani nell'anno hanno riguardato **circa 2,2 miliardi di euro di crediti**, considerando sia le transazioni sui portafogli corporate e retail sia quelle sui single name corporate, una percentuale pari a **solo circa l'8,07% del valore complessivo lordo di tutte le transazioni**, mentre lo scorso anno si erano mappate operazioni su UTP per 9,85 miliardi del 2020, pari al 23,4% del totale. Lo ha calcolato BeBeez nel suo ultimo report sulle transazioni di crediti deteriorati, aggiornato rispetto ai dati preliminari pubblicati a fine dicembre.

Anche lo stock di UTP sui libri delle banche italiane sta gradualmente diminuendo, sebbene il grosso delle transazioni sul mercato dei crediti deteriorati continui a riguardare le sofferenze. Nel complesso, a fine settembre scorso sui libri dei **sei principali gruppi** bancari italiani **gli UTP erano 32,3 miliardi di euro** e rappresentavano il 55,5% del totale dei crediti deteriorati di quelle stesse banche, in calo dai poco meno di 40 miliardi di fine settembre 2020, quando rappresentavano circa il 47% dello stock di deteriorati (si veda qui l'Insight View di *BeBeez* dello scorso 9 dicembre). Ricordiamo, infatti, che in totale c'erano circa **58,2 miliardi di euro** di **crediti deteriorati lordi** sui bilanci dei primi **sei gruppi bancari italiani** (**Unicredit, Intesa Sanpaolo, MPS, Banco BPM, BPER, Credem**.) a fine settembre 2021, in lieve rialzo dai **57,4 miliardi di fine giugno** (si veda altra Insight View di *BeBeez*), quando era stata registrata l'ultima discesa dai 65 miliardi di fine dicembre 2020 (si veda altra Insight View di *BeBeez*). Il tutto, quindi, con **NPE ratio del 4,68%** dal 4,64% di fine giugno.

Inoltre sempre a fine settembre sui libri di quelle banche c'erano **circa 168 miliardi di euro** di crediti c**lassificati come Stage 2**, cioé hanno un'**alta probabilità di trasformarsi deteriorati** (il calcolo è per so gruppi bancari, con l'eccesione di 5 Credem, che fornisce il dato Stage 2 soltanto ogni sei mesi e soltanto a livello netto, si veda qui la Relazione semestrale al 30 giugno). Quel totale rappresenta circa il **13,9% del totale dei crediti erogati alla clientela** da parte di quegli stessi gruppi e si va ad aggiungere a crediti deteriorati che rappresentano un altro 4,74%.

Quanto all'intero sistema, i dati più aggiornati sono quelli a fine giugno diffusi lo scorso dicembre da PwC nel suo report semestrale (si veda altro articolo di *BeBeez*): lo **stock di crediti deteriorati sui libri delle banche italiane** è sceso a **96 miliardi di euro lordi** a fine giugno, ai minimi del 2008, dopo un'accelerazione negli ultimi anni e dopo essere partiti dal picco di 341 miliardi a fine 2015. Di questo totale, a fine giugno lo stock di **UTP lordi era 49 miliardi** contro sofferenze per 45 miliardi. Iniziano, tuttavia, a osservarsi alcuni primi segnali di possibile deterioramento del credito: in primis **a giugno 2021 si osservano 219 miliardi di crediti classificati Stage 2** pari a 14% del totale crediti (valore che era ben inferiore al 10% a fine 2019).

Tornando alle operazioni ci compravendita su portafogli di UTP, ricordiamo che nel 2021 sono stati trasferiti vari portafogli dalle banche creditrici a 7 fondi in cambio di quote degli stessi fondi: è stato questo il caso dell'**Efesto Credit Fund** (gestito da Finint Investments sgr), del fondo **Back2Bonis** (Prelios sgr), del fondo **Value Italy Credit** (Value Italy sgr), dell'**illimity Credit & Corporate Turnaround Fund** (Illimity sgr), del fondo **Dea CCR II** (Dea Capital Alternative Fund sgr), della joint venture tra **Illimity e Apollo Global Management** e del fondo **Eleuteria**, promosso dalle banche socie della Luzzatti scpa (Prelios sgr), senza contare le operazioni single name che hanno avuto come acquirenti fondi specializzati, direttamente o attraverso spv di cartolarizzazione. Peraltro, tutti i fondi di cui si è appena detto nei prossimi mesi puntano a incrementare gli asset in gestione e quindi di continuare ad acquistare UTP dalle banche, spesso non si ponendosi limiti di raccolta.

Per esempio, il fondo Dea CCR II, lanciato da Dea Capital Alternative Funds sgr nel gennaio 2018, secon-

CHI HA COMPRATO E CHI HA VENDUTO CREDITI UTP IN ITALIA NEL 2021

Data	Venditore	Mln di euro lordi	Tipo di credito deteriorato	Acquirente	Articolo
04/02/21	18 banche piccole e medie e 4 intermediari	361,00	UTP corporate	Value Italy Credit (Value Italy sgr)	BeBeez
giu-21	BNP Paribas	356,8	UTP verso Comdata	cartol Comway spv (investitori istituzionali)	BeBeez
Q3 2021	sia mercato primario sia secondario (DE Shaw)	350,00	NPL e UTP soprattutto corporate secured e unsecured	Illimity	BeBeez
20/04/21	BPER	248,00	UTP secured immobiliari (Portafoglio Winter)	Intrum Italy e Deva Capital	BeBeez
18/06/21	illimity	231,00	NPL e UTP special situation real estate	jv illimity-Apollo	BeBeez
30/12/21	Unicredit	222,00	NPL e UTP corporate	Cartol Kruk Investimenti srl	BeBeez
02/04/21	Banca Popolare di Sondrio, Banca Sella, Banco Desio, Bnl Gruppo Bnp Paribas, BPER Gruppo, Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea, Gruppo La Cassa di Ravenna	200,00	UTP corporate verso 33 aziende	illimity Credit & Corporate Turnaround Fund (Illimity sgr)	BeBeez
21/12/21	Iccrea Banca, CRA Binasco e un'altra banca	124,00	UTP corporate	Back2Bonis (Prelios sgr)	BeBeez
20/04/21	BPER	122,00	UTP corporate secured	Efesto Credit Fund (Finint Investments sgr)	BeBeez
28/12/21	varie banche italiane	80,00	UTP corporate verso 7 aziende	illimity Credit & Corporate Turnaround Fund (Illimity sgr)	BeBeez
30/12/21	Banca di Credito Popolare, Agricola Popolare di Ragusa, Popolare Pugliese, Blu Banca, popolari di Fondi, Lajatico, Puglia e Basilicata, Banca Valsabbina e Banca Popolare Sant'Angelo	70,00	UTP corporate	fondo Eleuteria (Prelios sgr e Luigi Luzzatti scpa)	BeBeez
29/06/21	Acea	64,00	NPL e UTP	PES srl (Phinance Partners e Euro Service)	BeBeez
17/09/21	Amco, Banco Desio e una primaria banca italiana	59,00	UTP corporate secured	Back2Bonis (Prelios sgr)	BeBeez
giu-21	Cooperatieve Rabobank	57,75	UTP verso G. Schneider	illimity Credit & Corporate Turnaround Fund (Illimity sgr)	Gazzetta Ufficiale
27/05/21	BPER	52,00	UTP corporate secured	Back2Bonis (Prelios sgr)	BeBeez
set-21	Banca Mps e BPER Banca	37	UTP verso acque Minerali d'italia e poi conversione a capitale	Clessidra Restructuring Fund e Magnetar Capital	BeBeez
H1 2021	banche italiane	25,00	UTP corporate	Dea CCR II	BeBeez
H2 2021	varie banche italiane	22,25	UTP verso pmi (al netto di G. Schneider)	illimity Credit & Corporate Turnaround	BeBeez
30/12/21	nd	9,60	UTP verso Colombera Golf Resort e altri single name	Borgosesia	BeBeez

Fonte: Elaborazioni di BeBeez BeBeez

CHI HA COMPRATO E CHI HA VENDUTO CREDITI UTP IN ITALIA NEL 2021

Data	Venditore	Mln di euro lordi	Tipo di credito deteriorato	Acquirente	Articolo
lug-21	UBS	**8,50**	UTP verso Comdata	cartol Comway spv	
05/03/21	IBL Banca	**7,00**	NPL e UTP (su un portafoglio complessivoi 35 mln euro)	spv (senior e 5% junior Banca IBL, altre junior Ben Oldman European e altri)	BeBeez
06/07/21	Banca Sistema	**7,00**	UTP verso PA	SPV Project 1502 srl	BeBeez
feb-21	varie banche italiane	**nd**	UTP verso Gestioni Ambientali poi conversione a capitale	Europa Investimenti (assuntore)	BeBeez
mar-21	varie banche italiane	**nd**	UTP verso Italtel e poi conversione a capitale	PSC (assuntore) con TIM, Clessidra Capital Credit sgr	BeBeez
mag-21	varie banche italiane	**nd**	UTP crediti verso gpack e poi conversione a capitale	Oxy Capital	BeBeez
giu-21	Banco BPM, Intesa Sanpaolo, altre banche	**nd**	UTP verso SECI e controllate	Armonia spv (Apeiron-Apollo)	BeBeez
lug-21	varie banche italiane	**nd**	UTP verso Caruso	Fosun International	BeBeez
set-21	Unicredit	**nd**	UTP a breve verso Grotto (jeans GAS)	CCR II	BeBeez
Totale*		**2.276,90**			

* nel caso di portafogli misti Npl e Utp si è calcolato un 50% di Utp

Fonte: Elaborazioni di BeBeez

do quanto risulta a *BeBeez* dall'inizio dell'attività a oggi ha acquistato crediti UTP corporate per 745 milioni di euro lordi più altri 264 milioni di dollari di UTP shipping. Al comparto crediti è stato affiancato un comparto nuova finanza, che dagli investitori ha raccolto 70 milioni di euro, ma nella realtà poi, grazie alla leva, la potenza di fuoco è maggiore. Il fondo, dopo quindi una raccolta di 1,04 miliardi di euro, è ancora aperto a ulteriori apporti di UTP dalle banche, mentre il fondo precedente, Dea CCR I; è in fase di disinvestimento e mantiene in portafoglio soltanto la partecipazione azionaria in Util Industries, derivante dalla conversione a equity dei crediti UTP acquisiti inizialmente. CCR I era stato lanciato nel giugno 2016 e nel complesso aveva acquistato in totale 255 milioni di euro lordi di crediti e raccolto 85 milioni di nuova finanza.

Ancora aperto con un target a quota 1,5 miliardi e con una raccolta che è già arrivata attorno a un miliardo di euro c'è poi il fondo Back2Bonis, specializzato nell'acquisto di Utp immobiliari dalle banche italiane, strutturato da AMCO, che ne è anche master servicer, e gestito da Prelios sgr e lanciato nel dicembre 2019.

A sua volta Pillarstone Italy è ancora operativo sul mercato dei crediti shipping con FINAV**,** gestito dall'irlandese **Davy Investment Fund Services Limited**. A inizio 2019 FINAV aveva rilevato 300 milioni di euro di crediti deteriorati shipping da varie banche, successivamente aveva altri crediti dalle medesime banche, arrivando a un totale di asset shipping in gestione per 500 milioni di euro, cui sono seguiti poi ulteriori apporti da parte anche di altre banche verso altri gruppi armatoriali. Buona parte di quei crediti è già stata trasformata in navi a seguito di operazioni di ripossessamento, navi che poi sono state date in gestione a Premuda. Gli altri veicoli di Pillarstone (il primo fondo e il fondo **RSCT**) stanno invece gestendo il loro portafoglio, ma hanno raggiunto la loro dimensione target.

Intanto altri player si stanno affacciando sul mercato. A metà giugno Consob ha dato il via libera alla commercializzazione di Taurus il fondo di investimento strutturato da Polis Fondi sgr e dedicato all'acquisto di note di cartolarizzazione di crediti deteriorati dai bilanci delle banche italiane. Secondo quanto

FONDI ITALIANI UTP CORPORATE OPERATIVI

Fondo	Società di gestione	Quanto manca al target	Già raccolto/ apportato	Articolo
Dea CCR II	Dea Alternative Capital Funds sgr	**Nessun target**	**1.040***	BeBeez
Back2Bonis	Prelios sgr	**500,00**	**1.000**	BeBeez
Pillarstone Italy	Pillarstone Italy	**0,00**	**1000**	BeBeez
RSCT Fund	Davy Global Fund Management/Pillarstone Italy	**0,00**	**600**	BeBeez
FINAV	Davy Global Fund Management/Pillarstone Italy	**Nessun target**	**580**	BeBeez
SGT ACO Umbrella italian Fund	Sagitta sgr/Europa Investimenti	**0,00**	**513**	BeBeez
Dea CCR I	Dea Alternative Capital Funds sgr	**0,00**	**340****	BeBeez
Clessidra Restructuring Fund	Clessidra Capital Credit sgr	**Nessun target**	**320**	BeBeez
illimity Credit & Corporate Turnaround Fund	Illimity sgr	(**70-320** se hard cap)	**280**	BeBeez
jv illimity-Apollo Global	nd	**269,00**	**231**	BeBeez
Value Italy Credit	Value Italy sgr	**62,00**	**153**	BeBeez
Efesto Credit Fund	Finint Investments sgr	**328,00**	**122**	BeBeez
Eleuteria	Prelios sgr (con Luzzatti) scpa	**250,00**	**70**	BeBeez
Taurus	Polis Fondi sgr	**2.500,00**	**nd**	BeBeez
nd	Gardant Investor sgr	**300-500**	**nd**	BeBeez
nd	Intrum Italy	**nd**	**nd**	BeBeez
nd	Zephir Capital Partners sgr	**1.100-1.200**	**nd**	BeBeez
Fondo Lusso & Lifestyle Advisory	Antares Advisory	**300**	**nd**	BeBeez

Note: dati in mln di euro; * di cui 264 mln $ crediti shipping, 745 euro di altri crediti; 70 mln di euro nuova finanza - ** di cui 255 mln di crediti e 85 mln nuova finanza

Fonte: Elaborazioni

risulta a *BeBeez*, il fondo acquisirà crediti deteriorati dalle banche italiane per un valore lordo di **2,5 miliardi di euro** entro il 2023 a un prezzo stimato di circa 500 milioni di euro, pari cioé in media al 20% del valore lordo. Taurus, inoltre, si doterà di altri 500 milioni di euro di capitali freschi che saranno impegnati da investitori terzi e che serviranno sia a finanziare gli acquisti per cassa di crediti sia a supportare i piani di rilancio delle aziende di cui il fondo avrà acquisito i crediti.

Lo scorso luglio, inoltre, è stato avviato il collocamento del fondo Utp di Gardant Investor sgr, la nuova società di gestione nata nel contesto della **scissione delle due aree di business di Credito Fondiario**, da un lato gestione e investimento di crediti deteriorati e illiquidi, attività che verrà condotta dal nuovo gruppo Gardant, e dall'altro l'erogazione di credito alle pmi, sotto il cappello di Credito Fondiario. Il fondo ha un obiettivo di raccolta compreso tra **300** e **500 milioni,** con una rapporto di leva di due a uno, che vorrà dire una disponibilità di cassa per investimenti di **1,5 miliardi.** Elliott, azionista di riferimento di Gardant e Credito Fondiario, investirà a sua volta nel fondo, il cui primo closing è previsto per fine anno.

Infine, anche **Intrum Italy** lavora al lancio di un nuovo fondo dedicato agli Utp corporate e retail oggi sui libri delle banche italiane insieme a una nota sgr attiva sul mercato Npe. Lo ha anticipato **Andrea Tresoldi**, capo della divisione Utp di Intrum Italy, in occasione del suo intervento al **Caffé di BeBeez** dell'11 maggio scorso dedicato alle cartolarizzazioni e offerto da Banca Finint (si veda altro articolo di BeBeez e qui il video del Caffè con l'intervento di Tresoldi).

Tassi di default su bond high yield e leveraged loan ai minimi nel 2021

Il 2021 è stato un anno con un record minimo di default di emittenti corporate a livello globale secondo le varie agenzie di rating, che nel primo trimestre di quest'anno si attendono un'ulteriore conferma del trend a livello globale, per poi rivedere però un'inversione.

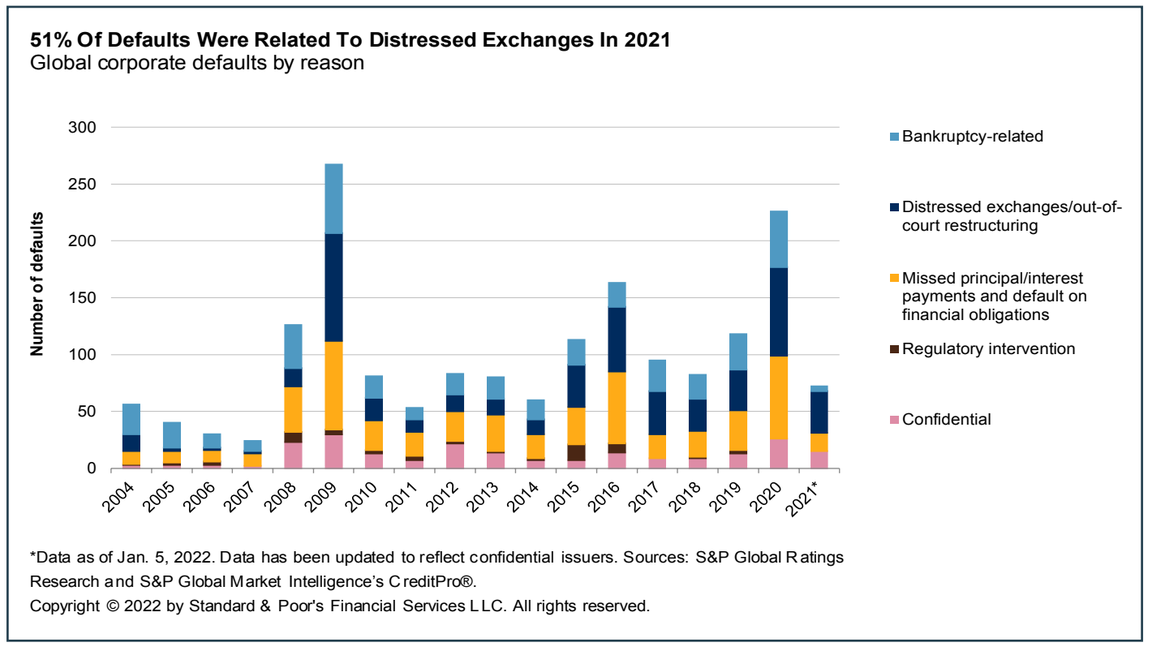
SP Global Ratings, in particolare, in un suo report pubblicato lo scorso dicembre, ha contato **72 corporate default tra gli emittenti mappati a livello globale nel 2021**, il minimo dal 2014 e ovviamente in crollo del 70% dal dato del 2020, l'anno dello scoppio della pandemia, quando i default erano stati 226.

Lo stesso trend è stato individuato da Moody's che ha contato 54 default a livello globale nel 2021 tra gli emittenti mappati 2021 dai 216 del 2020 e dai 105 del 2019, grazie alla ripresa economica e all'ampia liquidità che hanno compensato gli effetti del Covid-19 e delle interruzioni della supply chain, della carenza di manodopera e dell'elevata inflazione.

SP Global Ratings evidenzia anche che il ritmo dei default nel corso dell'anno è andato rallentando di trimestre in trimestre, per arrivare soltanto a 12 casi negli ultimi tre mesi dell'anno, dai 26 casi del primo trimestre, per arrivare quindi a un tasso di default per gli emittenti Usa high yield dell'1,5% e dell'1,8% per quelli europei nei 12 mesi che si sono chiusi a fine novembre 2021.

A fare la parte del leone come principale ragione degli eventi di default sono stati i cosiddetti **distressed exchanges**, cioé ristrutturazioni volontarie del debito, al di fuori delle procedure regolate, saliti al 51% del totale dal 35% nel 2020.

In un suo approfondimento S&P Global Market Intelligence ha sottolineato che per quest'anno le aspettative di default per gli



emittenti Usa sono però in rialzo, sebbene non ci sia una unanimità di visione sull'entità di questo rialzo. Secondo **SP Global Ratings**, il tasso di default degli ultimi 12 mesi degli emittenti con rating speculativo, cioé da BB+ in giù, dovrebbe salire al 2,5% alla fine del terzo trimestre 2022 dal 2% di un anno prima, mentre il best case scenario lo proietta all'1,5%. Quanto ad altri uffici studi, quello di **Barclays**, in un report a firma di Bradley Rogoff, Scott Schachter e Jeff Darfus, prevede un tasso di fedault per gli emittenti di bond high yield al 2-2,5% e all'1,5%-2% per i debitori di prestiti high yield. Mentre **Morgan Stanley**, in un report a firma di Srikanth Sankaran, Vishwas Patkar, Max Blass e Kelvin Pang, prevede un tasso

Il trend al ribasso continuerà sino a marzo. Poi l'inversione. Lo dicono le agenzie di rating2

di defualtdell'1,75%-2%per gli emittenti di bond high yield Usa ed europei nel 2022 e un tasso sotto l'1% per i debitori di leveraged loans.

Secondo FitchRatings, così come descritto in un report pubblicato una decina di giorni fa, i tassi di default dovrebbero raggiungere il minimo nei 12 mesi alla fine del primo trimestre di quest'anno per i bond e i prestiti high yield europei, dopo essere già scesi al minimo dello 0,8% per i bond e dell'1,8% per i leverage loan a fine 2021. Tuttavia l'agenzia di rating si aspetta una maggiore volatilità degli spread di credito nel corso dell'anno, via via che i mercati sconteranno le politiche monetarie restrittive che verranno implementate a livello globale. E questo, sempre secondo FitchRatings, così come descritto in un report pubblicato a metà dicembre 2021, potrebbe i tassi di default a risalire nel secondo semestre del 2022 verso il 2,5% per i prestiti e verso l'1,5% per i bond.