

## EUROCASTLE, UN'OPPORTUNITÀ DI TIPO CONTRARIAN NEI SERVIZI DI PRESTITO ITALIANO



**MICHAEL CLEMENTS, CFA**

European Equities Expert

“Qualora l'operazione di MPS vada a buon fine, essa potrebbe fungere da modello per le altre banche per la vendita dei propri NPL. Laddove abbia esito negativo, Eurocastle potrebbe trarne vantaggio in qualità di secondo più grande fornitore di servizi indipendente.”

L'incertezza che circonda i valori degli attivi è ciò che affligge il sistema bancario italiano. Dal 2008, lo stock delle esposizioni lorde deteriorate è quadruplicato per attestarsi a EUR 360 mld. In un modo o nell'altro, le banche devono affrontare la problematica degli NPL senza violare le norme dell'UE in materia di aiuti di Stato, né esporre gravemente le famiglie italiane a perdite tramite il bail-in del debito subordinato.

### Stress per le banche

In una settimana ricca di eventi per le banche europee, l'Autorità Bancaria Europea (ABE) ha pubblicato i risultati degli ultimi stress test per l'intera UE il 29 Luglio. Poco prima che l'ABE divulgasse i risultati, Monte Dei Paschi (MPS) ha annunciato la sua strategia per la gestione del suo stock consistente di crediti deteriorati (NPL). Pur se globale, il piano per risanare il suo bilancio tramite una cessione complessa di EUR 9 mld di NPL accompagnata da un aumento di capitale di EUR 5 mld è a dir poco ambizioso. Esso si basa su un numero considerevole di fattori che devono trovare la loro collocazione per garantirne efficacia, e il fatto che il management abbia ammesso che non vi sia alcun piano B non offre rassicurazioni. Il ribasso -15% del corso azionario di MPS scorsa settimana indica che la situazione non è stata ancora risolta e che la transazione non sarà completata fino alla fine del 2016 (dopo il referendum italiano), aggiungendo ancora incertezza. Lo stress nel sistema bancario italiano continua ad aumentare e dipende dall'esito del complesso piano di MPS. I mesi a venire potrebbero essere cruciali per determinare se l'Italia e potenzialmente l'Europa possono evitare un'altra crisi bancaria.

### Gli NPL italiani continuano ad aumentare

L'incertezza che circonda i valori degli attivi è ciò che affligge il sistema bancario italiano. Dal 2008, lo stock delle esposizioni lorde deteriorate è quadruplicato per attestarsi a EUR 360 mld. Nonostante le banche italiane continuino ad aggrapparsi alla convinzione che i loro tassi di copertura siano adeguati a fronte del valore della garanzia sottostante ai prestiti, il mercato è tutt'altro che convinto. L'applicazione delle stesse condizioni dell'operazione di MPS cristallizzerebbe un deficit di capitale di ca. EUR 20 mld in tutte le banche italiane. Hanno cominciato a circolare voci secondo cui Unicredit potrebbe fare il proprio ingresso sul mercato per aumentare il capitale all'inizio del prossimo anno. In un modo o nell'altro, le banche devono affrontare la problematica degli NPL senza violare le norme dell'UE in materia di aiuti di Stato, né esporre gravemente le famiglie italiane a perdite tramite il bail-in del debito subordinato.

### L'opportunità nei servizi di prestito

Mentre le banche si adoperano per far fronte all'aumento degli NPL, alcune imprese traggono il massimo vantaggio dalla situazione difficile. Le imprese acquirenti di debito e i fornitori di servizi di prestito possono contare su

un posizionamento ideale per la ricerca di opportunità. Mentre una serie di imprese di private equity principalmente statunitensi attende pazientemente ai margini che gli NPL giungano sul mercato a prezzi ribassati, imprese come Eurocastle e Cerved vantano un posizionamento unico per servire tali prestiti. Eurocastle, un veicolo quotato ad Amsterdam, negli ultimi anni ha aumentato la propria esposizione al settore italiano dei servizi di prestito. Lo scorso mese ha annunciato che uno dei suoi investimenti chiave, doBank, aveva acquisito il secondo più grande fornitore di servizi (Italfondiaro). Per effetto della fusione delle due imprese, ora Eurocastle investe nella piattaforma leader dei servizi di prestito e recupero crediti in Italia. L'operazione per gli NPL proposta da MPS mette in evidenza l'opportunità per i fornitori di servizi di prestito indipendenti. Alla base della sua cessione pianificata di NPL vi è una garanzia governativa della tranche senior della cartolarizzazione (nota come GACS). Dei EUR 9 mld di NPL pianificati per la cessione da MPS, EUR 6 mld dovrebbero essere cartolarizzati e venduti come titoli senior con una garanzia GACS. Per accedere alla GACS, le banche italiane dovranno esternalizzare le esazioni a fornitori di servizi terzi, di cui doBank è il più grande. Qualora l'operazione di MPS vada a buon fine, essa potrebbe fungere da modello per le altre banche per la vendita dei propri NPL. Laddove abbia esito negativo, Eurocastle potrebbe trarne vantaggio in qualità di secondo più grande fornitore di servizi indipendente. Tutti gli occhi saranno puntati su come evolverà la situazione di MPS nel corso dell'anno. Indipendentemente da quale sia la soluzione alla crisi degli NPL, i fornitori dei servizi di prestito dovranno probabilmente svolgere un ruolo fondamentale nel recupero crediti legato a tale enorme stock di prestiti in sofferenza.

In qualità di selezionatori di titoli di tipo contrarian, siamo alla ricerca di opportunità durante le crisi. Monitoriamo da vicino la situazione in Italia e individuamo titoli che potrebbero trarre vantaggio dall'attuale situazione difficile per gli NPL in Italia e dalla sua potenziale soluzione. Eurocastle è un buon esempio di come implementiamo il nostro approccio di tipo contrarian nella pratica.

