

II

(Comunicazioni)

COMUNICAZIONI PROVENIENTI DALLE ISTITUZIONI, DAGLI ORGANI E
DAGLI ORGANISMI DELL'UNIONE EUROPEA

COMMISSIONE EUROPEA

**Comunicazione della Commissione sugli orientamenti relativi a una procedura di vendita alle
condizioni migliori di crediti deteriorati sui mercati secondari**

(2022/C 405/01)

Indice

	Pagina
GLOSSARIO E DEFINIZIONI	3
SINTESI	7
INTRODUZIONE	11
1. Strutturazione della transazione: selezione del portafoglio	12
1.1. Attività principali	12
1.2. Valutazione di eventuali restrizioni giuridiche/fiscali/in materia di protezione dei consumatori	13
1.3. Obiettivi del processo di selezione del portafoglio	14
1.4. Aspetti tecnici del processo di selezione del portafoglio	16
1.5. Riflessione in merito all'uso necessario di risorse interne e alla potenziale necessità ulteriore di sostegno esterno	17
1.6. Questioni organizzative	17
2. Fase di preparazione	18
2.1. Attività principali	18
2.2. Numero di fasi della procedura e sequenza temporale	18
2.3. Preparazione dei documenti principali	19
2.4. Preparazione del tape di dati sul prestito e ottenimento della documentazione	19
2.5. Decisione sull'istituzione di una vdr	20
2.6. Preparazione dell'accordo di compravendita di un prestito	21
3. Fase di pre-commercializzazione	22
3.1. Attività principali	22
3.2. Sondaggio di mercato	22
3.3. Definizione della migliore strategia di commercializzazione	23
3.4. Preparazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la fase non vincolante e per quella vincolante	25
4. Fase dell'offerta non vincolante (fase 1)	27
4.1. Attività principali	27

4.2. Avvio della procedura di offerta e distribuzione del pacchetto informativo	28
4.3. Gli offerenti effettuano la diligenza dovuta iniziale	29
4.4. Presentazione di offerte non vincolanti da parte degli offerenti e selezione degli offerenti inclusi nell'elenco ristretto da fare avanzare alla seconda tornata	29
5. Fase di offerta vincolante (fase 2)	29
5.1. Attività principali	29
5.2. Risultati tangibili del venditore	30
5.3. Migliori pratiche	30
6. Firma della transazione e chiusura	34
6.1. Attività principali	34
6.2. Considerazioni concernenti i rischi principali	35
6.3. Considerazioni sull'Ispsa	36
6.4. Ulteriori considerazioni	36
6.5. Allocazione dei prezzi	36
7. Post-chiusura	37
7.1. Attività principali	37
7.2. Processo di migrazione	37
7.3. Responsabilità del venditore	38
7.4. Attività successive alla vendita	38

ALLEGATI

GLOSSARIO E DEFINIZIONI

Procedura monofase	Procedura di vendita di NPL che prevede solo la fase dell'offerta vincolante (<i>fase 2</i>)
Procedura bifase	Procedura di vendita di NPL che prevede sia la fase dell'offerta non vincolante (<i>fase 1</i>) che la fase dell'offerta vincolante (<i>fase 2</i>).
AML	Il riciclaggio dei proventi di attività illecite è un tipo di reato finanziario che consiste in operazioni volte a dare una parvenza lecita a capitali («denaro sporco») la cui provenienza è illecita. Per <i>lotta al riciclaggio</i> (<i>Anti-money laundering - AML</i>) si intendono le attività svolte dagli istituti finanziari per conformarsi all'obbligo previsto dalla legge di monitorare attivamente e segnalare le attività sospette.
Relazione di analisi	Una volta ricevute le NBO dagli <i>investitori della fase 1</i> , il venditore le confronta e le analizza producendo una <i>relazione di analisi</i> delle NBO. Alla luce di questa analisi il venditore redige un elenco degli offerenti che possono passare alla <i>fase 2</i> . Una volta ricevute le BO dagli <i>investitori della fase 2</i> , il venditore le confronta e le analizza nuovamente producendo una <i>relazione di analisi</i> delle BO.
Tipi di asta	Il venditore può scegliere un <i>tipo di asta</i> per la vendita di NPL prevista. Un elenco dei <i>tipi di asta</i> comunemente utilizzati figura nell'allegato 4 dei presenti orientamenti.
Relazione sulle AUP	La <i>relazione sulle procedure concordate (AUP)</i> fa parte della <i>diligenza dovuta</i> che il venditore dovrebbe mettere a disposizione degli investitori. Gli incarichi relativi alle AUP consistono nell'esecuzione, da parte di un professionista, di procedure specifiche che sono state concordate dal professionista, dal venditore e da eventuali terzi interessati. Sulla base dei risultati fattuali di tali compiti di <i>diligenza dovuta</i> , il professionista prepara una <i>relazione sulle AUP</i> , che è condivisa con le parti che hanno convenuto le procedure.
BO	Offerta vincolante che deve essere presentata dagli <i>investitori della fase 2</i> .
Data della BO	Termine fissato dal venditore per il ricevimento di una BO dagli <i>investitori della fase 2</i> .
Orientamenti sulla BO	Orientamenti scritti in merito alla forma e al contenuto della BO che il venditore fornisce agli <i>investitori della fase 2</i> .
Asta ampia (Broad Auction)	Un' <i>asta ampia</i> è una tipica <i>procedura bifase</i> nella quale un ampio elenco di investitori è invitato a presentare una NBO indicativa. Dopo questa prima fase di asta si svolge un processo di <i>diligenza dovuta</i> riguardante un elenco ristretto di investitori, che sono invitati a presentare una BO definitiva. Dopo questa seconda fase d'asta si seleziona un unico <i>offerente preferito</i> , con il quale il venditore conclude la negoziazione dell'LSPA e potenzialmente ulteriori accordi di transazione. Gli orientamenti rappresentano la procedura dell' <i>asta ampia</i> .
Chiusura	Data alla quale la transazione sugli NPL è legalmente chiusa; abitualmente data alla quale è pagato il prezzo di acquisto e la proprietà degli NPL è trasferita all' <i>acquirente</i> .
Data di cut-off	Di norma il venditore determina e comunica agli <i>investitori della fase 2</i> una <i>data di cut-off</i> , a partire dalla quale i proventi relativi agli NPL sono dovuti all' <i>acquirente</i> .
NPL non ammissibili	NPL che non soddisfano tutti i <i>criteri di ammissibilità</i> o soddisfano almeno un <i>criterio di esclusione</i> .

Qualificatore per la comunicazione (disclosure qualifier)	Il venditore può qualificare determinate dichiarazioni e garanzie (R&W) per la comunicazione, ad esempio: «Il venditore garantisce che tutti i titoli sono mutui ipotecari di 1° rango, salvo da lui diversamente comunicato (in una forma da lui dimostrabile) all'acquirente entro [data dell'ultima comunicazione].»
Diligenza dovuta e documentazione sulla diligenza dovuta	Nel corso della <i>diligenza dovuta</i> il venditore fornisce abitualmente, in modo conforme alla normativa, un accesso fisico o virtuale alla pertinente <i>documentazione sulla diligenza dovuta</i> , in base alla quale gli esperti giuridici e operativi degli <i>investitori della fase 2</i> possono esaminare e verificare la qualità e la disponibilità dei documenti, convalidare le ipotesi formulate nella determinazione dei prezzi e valutare i requisiti di R&W per l'LSPA.
Criteri di esclusione o di ammissibilità	I <i>criteri di ammissibilità</i> sono criteri concordati nell'LSPA che devono essere soddisfatti da ciascun NPL venduto. I <i>criteri di esclusione</i> sono criteri concordati nell'LSPA che nessuno degli NPL venduti deve soddisfare.
Prestatori di servizi esterni	I <i>prestatori di servizi esterni</i> sono prestatori di servizi che offrono un sostegno generale a un venditore per una procedura di vendita di NPL; tra di essi rientrano consulenti finanziari, consulenti tecnici, <i>piattaforme di transazione</i> e fornitori di VDR. Maggiori informazioni sulle categorie specifiche di prestatori di servizi esterni sono contenute nell'allegato 3.
Memorandum d'informazione	Fornisce una breve presentazione delle principali caratteristiche degli NPL da vendere.
Mark-Up dell'LSPA dell'investitore	Mark-up del progetto di accordo di compravendita di un prestito (LSPA) fornito da un <i>investitore della fase 2</i> nella <i>fase 2</i> , normalmente consegnato alla <i>data della BO</i> .
KYC	Gli standard di verifica della clientela (<i>know your customer</i> o <i>know your client</i> - KYC) sono utilizzati nel settore dei servizi finanziari e prevedono l'obbligo di verificare l'identità, l'adeguatezza e i rischi connessi al mantenimento di un rapporto d'affari. Le procedure rientrano nell'ambito di applicazione più ampio della politica di lotta al riciclaggio.
Tape di dati sul prestito	File o serie di file elettronici che contengono i dati relativi al prodotto di prestito provenienti dai sistemi di un'impresa finanziaria. Può essere considerato come un'istantanea o un sottoinsieme di informazioni sul portafoglio creditizio di un venditore. Comprende le informazioni fornite dal venditore durante la <i>fase 2</i> agli investitori della <i>fase 2</i> .
LSPA	Accordo di compravendita di un prestito, talvolta denominato accordo di compravendita o accordo di vendita di un debito. Negli orientamenti è utilizzata l'abbreviazione LSPA.
Scheda dell'LSPA	Scheda non superiore a 2-4 pagine comprendente le principali condizioni dell'LSPA (ad esempio la struttura della transazione prevista, le R&W del venditore, il regime di responsabilità), in merito a cui il venditore desidera ottenere il feedback degli investitori all'inizio della procedura, ad esempio nella <i>fase 1</i> .
Riunione di gestione	Riunioni offerte dal venditore agli <i>investitori della fase 2</i> , in cui tali <i>investitori</i> ricevono informazioni di base sugli NPL da vendere e spiegazioni sulle attività di rinegoziazione o pretrattamento e in cui gli <i>investitori della fase 2</i> possono porre domande ai dipendenti del venditore che hanno una conoscenza approfondita degli NPL da vendere e delle precedenti azioni di rinegoziazione.
Vendita negoziata	Procedura bilaterale che coinvolge un unico potenziale investitore. A causa della mancanza di concorrenza, i passi principali (con la pertinente documentazione condivisa) e l'esito del processo di commercializzazione variano notevolmente rispetto all' <i>asta ampia</i> .

NBO	<i>Offerta non vincolante</i> , ossia un'offerta indicativa presentata da un <i>investitore della fase 1</i> che non è giuridicamente vincolante per l'offerente.
Data della NBO	Termine fissato dal venditore per il ricevimento di una NBO dagli <i>investitori della fase 1</i> .
Accordo di non comunicazione (NDA)	<i>Accordo di riservatezza</i> firmato dal venditore e dagli investitori interessati. Nell' <i>NDA</i> sono stabilite le condizioni alle quali il venditore è disposto a condividere informazioni riservate. Gli investitori devono firmare l'accordo prima di avere accesso ai dati pertinenti e di avviare la <i>diligenza dovuta</i> .
Crediti deteriorati (NPL)	Un prestito bancario è considerato deteriorato quando vi sono indicazioni dell'improbabilità che il mutuatario rimborsi il prestito (sottocategoria di «improbabile pagamento» (unlikely to pay - UTP)), o quando il mutuatario è in ritardo di oltre 90 giorni nel pagamento delle rate o degli interessi concordati.
Fase 1 = Fase dell'offerta non vincolante	Fase alla fine della quale il venditore si attende di ricevere una NBO da tutti gli <i>investitori della fase 1</i> .
Investitore della fase 1	Investitore ammesso dal venditore a partecipare alla fase 1 di una procedura di vendita di NPL.
Fase 2 = Fase dell'offerta vincolante	Fase alla fine della quale il venditore si attende di ricevere una BO da tutti gli <i>investitori della fase 2</i> .
Investitore della fase 2	Investitore ammesso dal venditore a partecipare alla fase 2 di una procedura di vendita di NPL.
Dati e documenti della fase 2	Dati e documenti preparati durante la fase di preparazione dal venditore da fornire agli <i>investitori della fase 2</i> all'inizio della <i>fase 2</i> . Oltre ai dati sui singoli prestiti relativi a tutti gli NPL, i <i>dati e i documenti della fase 2</i> contengono abitualmente la <i>documentazione sulla diligenza dovuta</i> che deve essere esaminata dagli <i>investitori della fase 2</i> . I <i>dati e i documenti della fase 2</i> dovrebbero contenere anche eventuali costi o commissioni che il venditore prevede di addebitare all' <i>acquirente</i> .
Offerente preferito	L'investitore che, secondo il venditore, ha presentato la migliore BO. Idealmente e nella maggior parte dei casi, l' <i>offerente preferito</i> coincide con l' <i>acquirente</i> .
Lettera di procedura	Documento che illustra le fasi della procedura di vendita e i termini che devono essere rispettati da tutti i soggetti coinvolti.
Acquirente	L'investitore con il quale il venditore conclude un LSPA.
Procedura Q&A	Procedura, condotta generalmente nella <i>fase 2</i> , nella quale gli <i>investitori della fase 2</i> possono porre domande alle quali il venditore deve rispondere.
R&W	<i>Dichiarazioni e garanzie</i> fornite in un LSPA; le R&W del venditore possono includere dichiarazioni e garanzie relative agli NPL, ai titoli sottostanti, al pretrattamento, ecc.
Data di transizione del servizio	La data in cui l' <i>acquirente</i> o un gestore che agisce per conto dell' <i>acquirente</i> assume il servizio degli NPL acquisiti. La <i>data di transizione del servizio</i> coincide normalmente con la <i>chiusura</i> , ma può anche essere ad essa successiva se così concordato tra il venditore e l' <i>acquirente</i> .

Firma	La firma dell' <i>LSPA</i> definitivo negoziato tra il venditore e l' <i>acquirente</i> e firmato dal venditore e dall' <i>acquirente</i> . A seconda della complessità dell'operazione, la <i>firma</i> può precedere o coincidere con la <i>chiusura</i> .
Asta mirata	Procedura competitiva simile a quella dell' <i>asta ampia</i> , che però coinvolge un elenco più breve di potenziali investitori (circa 2-8). Questa opzione consente in genere al venditore di avere un migliore controllo sulla procedura, pur continuando a beneficiare di un quadro competitivo. Si tratta generalmente di una <i>procedura bifase</i> , anche se, in circostanze specifiche e soprattutto in situazioni di elevata pressione temporale, la prima fase può essere omessa.
Teaser	Documento di marketing anonimo che contiene i principali dati di base e sintetici sulle transazioni riguardanti gli <i>NPL</i> da smaltire. Riassume i principali elementi dell'opportunità di investimento.
Piattaforme di transazione	Mercati online che collegano acquirenti e venditori di <i>NPL</i> e contribuiscono a organizzare la procedura di vendita. Facilitano le transazioni relative agli <i>NPL</i> fornendo accesso agli investitori e sostegno tecnologico (compresa la <i>VDR</i>). Le <i>piattaforme di transazione</i> consentono di effettuare aste online di <i>NPL</i> ; il venditore può scegliere il <i>tipo di asta</i> desiderato.
Diligenza dovuta del venditore	Riesame effettuato dal venditore il cui esito è condiviso con gli investitori. La <i>diligenza dovuta del venditore</i> può comprendere: rivalutazione degli immobili, controlli di coerenza del <i>tape di dati sul prestito</i> , esame della documentazione giuridica.
VDR	<i>Sala dati virtuale (Virtual Data Room)</i> che può essere utilizzata dal venditore per fornire informazioni, dati e documenti a tutti gli investitori nella <i>fase 2</i> (e nella <i>fase 1</i> , a meno che il venditore non istituisca la <i>VDR</i> solo per la <i>fase 2</i>).
Fornitore di VDR	Società (tecnologica) che offre la creazione e l'organizzazione di una <i>VDR</i> per la vendita di <i>NPL</i> .

SINTESI

Come annunciato nel suo piano d'azione del 16 dicembre 2020, la Commissione, in stretta collaborazione con i membri e gli osservatori del gruppo consultivo sui crediti deteriorati della Commissione, ha sviluppato orientamenti relativi a una procedura di vendita alle condizioni migliori di crediti deteriorati (NPL) sui mercati secondari. I presenti orientamenti mirano a incoraggiare procedure di vendita e di acquisto di buona qualità per le transazioni relative agli NPL nei mercati secondari dell'UE e, in particolare, a fornire assistenza a quei venditori e acquirenti che possono avere meno esperienza con le transazioni sul mercato secondario.

Il documento si basa sulle migliori pratiche e descrive la sequenza delle principali attività da svolgere nel contesto della preparazione della procedura competitiva di transazione. I presenti orientamenti illustrano talune pratiche e condizioni ritenute necessarie ai fini del conseguimento di un esito positivo. Sebbene i partecipanti al mercato non siano tenuti a seguirli, i presenti orientamenti offrono a venditori e acquirenti di NPL una procedura chiara e strutturata che dovrebbe consentire loro di ottenere un esito positivo.

La struttura principale del documento segue un ragionamento cronologico. Ogni capitolo principale si concentra su una delle fasi specifiche che dovrebbero essere seguite durante una procedura di vendita. Per impostazione predefinita, una normale transazione di mercato è definita nel presente documento come una procedura dell'asta ampia che comprende più fasi, di cui due principali: una fase dell'offerta non vincolante (fase 1) e una fase dell'offerta vincolante (fase 2).

La tabella che segue fornisce un riepilogo stilizzato del documento, che include tutte le fasi della procedura relativa alla transazione. Evidenzia le attività e i risultati tangibili principali per ciascuna fase. Maggiori informazioni su ciascuno degli elementi riportati sono indicate nei capitoli corrispondenti nel corpo principale degli orientamenti.

Fase	Attività principali	Risultati tangibili principali
 <p>1. Strutturazione della transazione: selezione del portafoglio</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Valutazione di eventuali restrizioni giuridiche/fiscali/in materia di protezione dei consumatori; — riesame del sistema informatico esistente per consentire l'ottimizzazione del processo di selezione; — definizione del perimetro della transazione/selezione del portafoglio da vendere; — decisione in merito al ricorso a <i>prestatori di servizi esterni</i> e/o altri consulenti esterni; — determinazione dell'assetto organizzativo più efficiente ed efficace per svolgere la procedura (se pertinente con il sostegno di <i>prestatori di servizi esterni</i>); — ulteriori considerazioni in merito alla gestione del servizio, modellazione del portafoglio e definizione del «prezzo di riserva». 	<ul style="list-style-type: none"> — Eventuali modifiche del sistema informatico; — selezione del portafoglio per la vendita; — definizione della struttura organizzativa per la gestione della procedura relativa alla transazione; — contratti con <i>prestatori di servizi esterni</i> (se pertinente/necessario).

Fase	Attività principali	Risultati tangibili principali
 <p>2. Fase di preparazione</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Definizione del numero di fasi della procedura (ossia procedura bifase con NBO e BO oppure procedura monofase, direttamente con BO); — definizione del calendario, compresi i passi interni e l'approccio al mercato (tenendo conto del coinvolgimento di consulenti legali e prestatori di consulenza); — preparazione dei principali documenti di marketing (in particolare <i>teaser</i> e memorandum d'informazione). Durante la <i>diligenza dovuta</i> nella <i>fase delle BO</i> può essere necessaria una presentazione della gestione. Preparazione dei principali documenti della procedura (in particolare NDA per gli investitori, lettera di procedura (se necessario separatamente per la fase 1 e la fase 2), <i>orientamenti sulla BO</i> e, se pertinente, orientamenti sulla NBO); — preparazione del <i>tape di dati sul prestito</i> e ottenimento della documentazione; — istituzione della VDR ⁽¹⁾ (nonché di un indice dettagliato della VDR), fatto salvo il caso in cui l'analisi costi-benefici dissuada dal ricorso alla VDR, soprattutto per portafogli di piccole dimensioni; — preparazione dell'LSPA, 	<ul style="list-style-type: none"> — VDR per gli investitori (VDR per la <i>fase 1</i> pronta per l'apertura, VDR per la <i>fase 2</i> in preparazione); — <i>teaser</i>; — memorandum d'informazione; — primo progetto di presentazione della gestione; — primo progetto di lettera di procedura; — primo progetto di LSPA; — <i>tape di dati sul prestito</i>; — progetto di NDA; — norme per la VDR (per fasi 1 e 2).
 <p>3. Fase di pre-commercializzazione</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Sondaggio di mercato; — definizione della migliore strategia di commercializzazione; — negoziazione dell'NDA; — preparazione della <i>scheda dell'LSPA</i>; — prosecuzione della preparazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura (ad esempio presentazione agli investitori) per la <i>fase 1</i> e la <i>fase 2</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> — Lettera di procedura; — inventario dei materiali di diligenza dovuta; — <i>scheda dell'LSPA</i>; — NDA firmati; — elenco lungo di investitori; — facoltativamente: manifestazioni di interesse.

⁽¹⁾ Il ricorso a una VDR è consigliato in generale. In alcuni casi, una VDR potrebbe non essere effettivamente necessaria, come nel caso delle negoziazioni bilaterali per le transazioni *single-name* (a seconda delle specificità dell'operazione).

Fase	Attività principali	Risultati tangibili principali
<p style="text-align: center;">4. Fase non vincolante (Fase 1)</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Gestione della VDR per gli investitori della <i>fase 1</i> (incl. apertura, gestione degli utenti e degli accessi, rendiconti della VDR, ecc.); — (continua) preparazione dei <i>dati e documenti della fase 2</i> nonché della VDR per gli investitori, se del caso; — comunicazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la <i>fase 1</i>; — comunicazione di <i>tape di dati</i> (significativi) agli investitori (tramite la VDR); — gestione di una <i>procedura Q&A</i> (limitata) se applicabile in ragione della complessità del perimetro e/o del numero di offerenti; — analisi delle <i>NBO</i> presentate e osservazioni sulle <i>schede dell'LSPA</i>, se del caso; — selezione di un elenco ristretto di offerenti da ammettere alla fase dell'offerta vincolante; — selezione di un <i>tipo di asta</i> e preparazione dell'asta; — finalizzazione del portafoglio di <i>NPL</i>, escludendo potenzialmente dallo stesso alcuni <i>NPL</i> non ammissibili: i) se non corrispondono (più) ai criteri di selezione originari; o ii) sulla base di una richiesta ragionevole degli investitori. 	<ul style="list-style-type: none"> — VDR per gli investitori (VDR per la fase 2 pronta per l'apertura) o altri mezzi per la condivisione di dati con gli investitori; — <i>tape di dati sul prestito</i> (serie completa); — facoltativamente: materiali di <i>diligenza dovuta del venditore</i> predisposti (relazione sulle AUP, diligenza dovuta giuridica, ecc.); — rendiconti della VDR (ad esempio sull'attività degli offerenti e sui settori di interesse); — risposte a domande basate sulla <i>procedura Q&A</i>, se del caso; — relazione di analisi delle <i>NBO</i> ed elenco ristretto degli offerenti; — facoltativamente (laddove non incluso nella <i>lettera di procedura</i>): progetto di orientamenti per la procedura Q&A (per la <i>fase 2</i>).
<p style="text-align: center;">5. Fase vincolante (Fase 2)</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Fornitura di dati e documenti della fase 2 agli investitori della fase 2; — gestione della procedura Q — facoltativamente: organizzazione di riunioni di gestione e sintesi/fornitura dei risultati a tutti gli investitori della fase 2; — organizzazione dell'asta; — analisi delle lettere di BO presentate e dei <i>mark-up dell'LSPA degli investitori</i>; — selezione dell'offerente preferito/dell'acquirente; — facoltativamente: procedura KYC; — finalizzazione del portafoglio di <i>NPL</i>, escludendo potenzialmente dal portafoglio alcuni <i>NPL</i> non ammissibili: i) se non corrispondono (più) ai criteri di selezione originari; o ii) sulla base di una richiesta ragionevole degli investitori. 	<ul style="list-style-type: none"> — Fornitura di informazioni sulla procedura agli investitori della fase 2; — fornitura del progetto di LSPA agli investitori della fase 2; — fornitura di orientamenti sulla BO agli investitori della fase 2; — presentazione finale della gestione; — informazioni nuove o aggiornate (inclusi eventuali costi in relazione agli NPL o alla transazione che il venditore auspica che l'acquirente si assuma) da fornire agli investitori tramite la VDR e la procedura Q — facoltativamente: relazioni sulla diligenza dovuta del venditore da fornire agli investitori della fase 2; — facoltativamente e se del caso: rendiconti della VDR (ad esempio sull'attività degli offerenti e sui settori di interesse); — relazione di analisi delle BO e selezione dell'offerente preferito.

Fase	Attività principali	Risultati tangibili principali
 <p data-bbox="196 517 405 595">6. Firma della transazione e chiusura</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="453 297 911 412">— Gestione di un'uscita regolare dal portafoglio una volta completata la vendita di NPL, tra l'altro definendo le attività post-vendita del venditore e dell'<i>acquirente</i>; <li data-bbox="453 421 911 499">— esecuzione dell'<i>LSPA</i> e, se del caso, di documentazione ulteriore concernente la transazione; <li data-bbox="453 508 699 539">— chiusura finanziaria; <li data-bbox="453 548 911 604">— finalizzazione della preparazione del trasferimento di dati e documenti; <li data-bbox="453 613 911 728">— negoziazione della transizione del servizio degli NPL dal gestore correntemente incaricato all'<i>acquirente</i> o al suo gestore e definizione di un accordo a tale proposito; <li data-bbox="453 736 852 768">— contabilizzazione della transazione; <li data-bbox="453 777 911 891">— alla <i>chiusura</i>: processo di migrazione: trasferimento degli NPL e di informazioni e documentazione pertinenti all'<i>acquirente</i> per garantire un'acquisizione agevole. 	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="941 297 1166 329">— Archivi della VDR; <li data-bbox="941 338 1098 369">— <i>LSPA</i> finale.
 <p data-bbox="240 1093 367 1144">7. Post-chiusura</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="453 983 911 1039">— Conduzione e attuazione degli obblighi post-<i>chiusura</i> ai sensi dell'<i>LSPA</i>; <li data-bbox="453 1048 911 1162">— cooperazione tra venditore e <i>acquirente</i> come previsto nell'<i>LSPA</i> e, se del caso, su base ad hoc se si verificano problemi o si rendono necessarie azioni non previste. 	

INTRODUZIONE

La pandemia di COVID-19 ha provocato una grave recessione economica nell'UE e nel mondo. Nonostante i vasti regimi di sostegno attuati dai governi, le banche sono esposte nei confronti di imprese e privati che sono diventati finanziariamente più vulnerabili, in particolare le piccole e medie imprese (PMI). La necessità di far fronte il più presto possibile ad un nuovo accumulo di crediti deteriorati nei bilanci delle banche è una lezione fondamentale dell'ultima crisi economica. In tale contesto, sono necessarie ulteriori misure strutturali per prevenire l'accumulo di NPL nei bilanci delle banche in ragione della pandemia in corso e dei relativi effetti.

Al fine di fornire alle banche un ulteriore strumento per affrontare le sfide legate al rischio di credito dovute alla pandemia di COVID-19, la Commissione ha delineato un'azione mirata destinata a migliorare i mercati secondari degli NPL nel suo piano d'azione del dicembre del 2020 sul tema «Far fronte ai crediti deteriorati all'indomani della pandemia di COVID-19». L'ulteriore sviluppo dei mercati secondari per il debito in sofferenza è uno dei settori strategici chiave al riguardo. Un mercato secondario liquido e profondo per le attività deteriorate in tutta l'UE consentirebbe meglio alle banche di ridurre i propri crediti deteriorati vendendoli a investitori terzi. Se le banche fossero meglio in grado di liberarsi delle attività deteriorate dai loro bilanci attraverso i mercati secondari, ciò le aiuterebbe a concentrarsi sulle loro attività di prestito, a liberare spazio nei loro bilanci per nuovi prestiti e consentirebbe quindi alle stesse di finanziare la ripresa economica^(?). Dovrebbe essere facilitato l'accesso e incoraggiata la partecipazione al mercato, specialmente per i venditori e gli acquirenti più piccoli i quali possono rivelarsi fondamentali per la risoluzione dei crediti deteriorati a livello locale.

Quando le ripercussioni economiche della pandemia di COVID-19 hanno iniziato a farsi sentire, inizialmente l'attività di negoziazione di NPL è diminuita notevolmente, ma di recente ha ripreso a crescere. Quando le misure di sostegno nazionali verranno gradualmente eliminate, è probabile che le insolvenze possano aumentare e che i bilanci delle banche possano risentire di tale stress. Le banche devono essere pronte a individuare precocemente le difficoltà dei debitori, ad agire proattivamente con i loro mutuatari in modo tempestivo nonché a prendere in considerazione una ristrutturazione adeguata laddove necessario^(?). Nel caso in cui la vendita di (portafogli di) NPL a investitori terzi sia considerata un approccio adeguato, le banche dovrebbero essere pronte a condurre una procedura di transazione efficiente ed efficace, che porti al miglior esito possibile. Ciò comporterebbe un prezzo migliore per gli NPL, venduti a un acquirente rispettabile che garantisce il rispetto delle leggi, compresa la tutela dei consumatori.

A tal fine, la Commissione ha annunciato nel suo piano d'azione che avrebbe sviluppato orientamenti per i venditori di NPL, in collaborazione con l'Autorità bancaria europea (ABE) e i portatori di interessi pertinenti. La Commissione pubblica pertanto gli orientamenti relativi a una procedura di vendita alle condizioni migliori di NPL sui mercati secondari. I presenti orientamenti mirano a incoraggiare procedure di vendita e di acquisto di buona qualità per le transazioni relative agli NPL nei mercati secondari dell'UE e, in particolare, a fornire assistenza a quei venditori e acquirenti che possono avere meno esperienza con le transazioni sul mercato secondario. I presenti orientamenti potrebbero comportare una serie di vantaggi per i mercati secondari dell'UE, consentendo una maggiore standardizzazione dei processi, aumentando l'efficienza e la trasparenza del calendario delle transazioni nonché migliorando le pratiche del mercato negli Stati membri, in particolare in quelli in cui i mercati secondari sono meno sviluppati.

Il presente documento riepiloga le migliori pratiche, seguendo la sequenza delle principali attività da svolgere nel contesto della preparazione della procedura competitiva di transazione. Durante tutte le diverse fasi, i presenti orientamenti forniscono suggerimenti chiari su ciò che potrebbe costituire un approccio efficiente ed efficace. Il presente documento illustra nel dettaglio la procedura principale e i materiali principali forniti agli investitori esterni nelle normali transazioni di mercato. Considerata la significativa importanza della condivisione di dati e informazioni pertinenti, i presenti orientamenti contengono suggerimenti specifici sulla portata della comunicazione nelle rispettive fasi.

I presenti orientamenti illustrano talune pratiche e condizioni ritenute necessarie ai fini del conseguimento di un esito positivo. Le banche (in veste di venditori di NPL) costituiscono il principale pubblico destinatario, in particolare gli istituti bancari di dimensioni inferiori che hanno meno esperienza con le pratiche per liberarsi di NPL sui mercati secondari. I presenti orientamenti rispecchiano tuttavia anche il punto di vista delle banche più grandi, dato che questo documento potrebbe diventare uno standard per la pratica di mercato per tutti i venditori di NPL. Oltre al settore bancario, i presenti orientamenti potrebbero costituire un documento di riferimento anche per altri istituti che si occupano della vendita di NPL.

^(?) Liberarsi delle esposizioni ai NPL può costituire la soluzione più idonea, soprattutto quando la rinegoziazione degli NPL supera la capacità di una banca. Tuttavia anche la ristrutturazione e la rinegoziazione costituiscono attività rilevanti delle banche e devono essere mantenute quando questo sarebbe l'approccio più appropriato, a seconda della situazione della banca e del mutuatario.

^(?) Per quanto riguarda in particolare le imprese, le banche dovrebbero disporre della capacità di valutare le variazioni nella loro capacità di assicurare il servizio del debito e di distinguere tra il fabbisogno di liquidità e il fabbisogno legato alla solvibilità.

I partecipanti al mercato non sono tenuti a seguire gli orientamenti che mirano piuttosto a sostenere venditori e acquirenti di NPL nel seguire una descrizione chiara e strutturata della procedura che consentirebbe di giungere a un esito positivo. In particolare i presenti orientamenti contengono indicazioni su passi specifici che il venditore e l'acquirente potrebbero intraprendere per migliorare l'efficienza e l'efficacia della procedura. Gli orientamenti indicano inoltre i passi che sono più importanti per un tipo specifico di transazione (e, in alcuni casi, per transazioni di specifiche dimensioni) e/o classe di attività.

Per quanto concerne i tipi di transazioni, i presenti orientamenti trattano le vendite definitive di (grandi) portafogli di NPL e fanno riferimento a (grandi) transazioni *single-name* ⁽⁴⁾. Prendono in considerazione tanto i prestiti non assistiti da garanzie quanto quelli assistiti da garanzie, comprese le seguenti categorie di NPL:

- immobili residenziali assistiti da garanzie: richiedono numerosi controlli e una documentazione adeguata è essenziale;
- immobili non residenziali assistiti da garanzie: di natura molto eterogenea, con caratteristiche diverse a seconda dell'ubicazione, delle dimensioni, del settore, dell'uso, ecc.;
- esposizioni nei confronti di piccole e medie imprese (PMI): richiedono una notevole attenzione alla valutazione delle garanzie reali, all'analisi dei flussi di cassa e all'uso di metodi statistici e di campionamento;
- prestiti a favore di consumatori non assistiti da garanzie: si tratta solitamente di portafogli costituiti da piccole esposizioni;
- prestiti a favore di imprese non assistiti da garanzie: implicano una diligenza dovuta più laboriosa;
- locazione finanziaria (*leasing*): presenta caratteristiche e una specializzazione particolari ⁽⁵⁾.

Quanto sopra implica che gli NPL sono un prodotto «speciale». Le vendite di NPL sono spesso altamente specifiche per portafoglio. Di conseguenza non sarebbe possibile standardizzare interamente la procedura e non è questo l'obiettivo dei presenti orientamenti.

La struttura principale del documento segue un ragionamento cronologico. Ogni capitolo principale si concentra su uno dei passi specifici che dovrebbero essere seguiti durante una procedura di vendita. Le due principali strategie standard alternative per definire una procedura competitiva sono un'*asta mirata* e una *vendita negoziata*. I presenti orientamenti esaminano queste due strategie alternative per quanto pertinente e le loro possibili implicazioni, qualora si optasse per ricorrere alle stesse, e illustrano una procedura dell'*asta ampia*, che è una tipica *procedura bifase*.

Il presente documento è stato sviluppato dalla Commissione, in stretta collaborazione con i membri e gli osservatori del gruppo consultivo sui crediti deteriorati della Commissione stessa. I soggetti che fanno parte di tale gruppo sono elencati nell'allegato 1.

1. **Strutturazione della transazione: selezione del portafoglio**

1.1. *Attività principali*

La selezione del portafoglio pone le basi per la riuscita della transazione. È essenziale selezionare un portafoglio negoziabile che soddisfi gli obiettivi strategici interni e attiri la domanda di investitori. Un coinvolgimento tempestivo dell'alta dirigenza durante il processo di selezione del portafoglio aumenta la certezza dell'esecuzione, che è importante sia per il venditore che per l'*acquirente*. Un portafoglio negoziabile e ben selezionato riduce il rischio di esecuzione, evitando così un uso inefficiente delle risorse da parte di tutti i soggetti coinvolti.

Le attività principali di questa prima fase sono le seguenti:

- valutazione di eventuali restrizioni giuridiche/fiscali/in materia di protezione dei consumatori;
- riesame del sistema informatico esistente per consentire l'ottimizzazione del processo di selezione;
- definizione del perimetro della transazione/selezione del portafoglio da vendere;

⁽⁴⁾ «Grande» in questo contesto fa riferimento all'entità del portafoglio in termini di valore (lordo) complessivo.

⁽⁵⁾ Si noti che gli NPL relativi a locazioni finanziarie sono comprensivi di imposta sul valore aggiunto (IVA) e che il venditore deve chiarire preventivamente (se necessario, in collaborazione con consulenti fiscali esterni) quali sono le implicazioni della vendita di NPL in merito alla «quota di IVA» del credito relativo a un NPL.

- decisione in merito a: i) utilizzo di risorse interne rispetto a ricorso a *prestatori di servizi esterni*, fermo restando che sarà sempre necessario un certo livello di risorse interne ⁽⁶⁾; e ii) definizione dell'assetto organizzativo più efficiente ed efficace per gestire la procedura;
- affinamento di ulteriori considerazioni in merito alla gestione del servizio, modellazione del portafoglio e definizione del «prezzo di riserva».

Al fine di ottimizzare il processo di selezione ed evitare costi elevati per la convalida e la riconciliazione dei dati nonché per modifiche manuali dispendiose in termini di tempo, si raccomanda di riesaminare e, se necessario, adeguare il sistema informatico esistente. Più una transazione è complessa, più è probabile che sia auspicabile una progettazione dell'assetto organizzativo interno di un venditore sotto forma di progetto, nella misura in cui tale soluzione consente un allineamento migliore di tutti i portatori di interessi interni nel contesto di una transazione e un monitoraggio più attento dei progressi compiuti in merito alla transazione.

La selezione del portafoglio svolge un ruolo importante in qualsiasi transazione poiché la scelta corretta di un portafoglio è fondamentale per la riuscita dell'esecuzione. Il processo di selezione del portafoglio deve rispecchiare i requisiti e gli obiettivi strategici del venditore e, allo stesso tempo, attrarre le domande degli investitori, che potrebbero non essere necessariamente allineate alle aspettative del venditore. Gli obiettivi del venditore possono essere determinati da cambiamenti nella strategia, da pressioni normative e/o da variazioni della propensione al rischio. Sebbene il venditore possa avere l'aspettativa di vendere esposizioni più complesse a un prezzo elevato, tali obiettivi potrebbero dover essere adeguati perché gli investitori hanno un'aspettativa diversa in termini di rendimento e un calcolo dei costi per le strategie di rinegoziazione in relazione agli NPL offerti. La decisione di vendere o di mantenere/conservare al fine di beneficiare di un ulteriore rialzo è dettata principalmente dai pareri interni all'organizzazione del venditore (valore di recupero al netto dei costi di esecuzione in associazione all'effetto sulla situazione economica per i diversi segmenti di attività dei clienti) rispetto alla visione del mercato percepita (applicabile per ciascun portafoglio o singolo elemento del portafoglio).

Il processo di selezione del portafoglio può richiedere altresì l'esclusione di attività la cui esecuzione nei confronti di un mutuatario e/o la cessione a terzi potrebbero essere difficili oppure di attività che sono specificatamente contrassegnate all'interno del portafoglio. Un buon esempio è costituito dalle esposizioni associate a diritti di terzi, o altrimenti soggette a gravami, come le garanzie. In tali casi, è spesso difficile o improbabile ottenere il consenso necessario al trasferimento dell'attività dal beneficiario. Ciò potrebbe portare a situazioni nelle quali, ad esempio, alcune esposizioni del mutuatario, come i prestiti a termine, potrebbero essere trasferite all'*acquirente* mentre le esposizioni che richiedono più lavoro rimarranno in seno alla banca. Tale circostanza evidenzia anche quanto sia importante che il gruppo che si occupa della transazione (se distinto rispetto a quello che si occupa della rinegoziazione) mantenga un dialogo aperto con i rispettivi funzionari incaricati della rinegoziazione.

Vale la pena notare che il portafoglio potrebbe comunque subire modifiche più avanti nella procedura, ad esempio i crediti ragionevolmente non ammissibili saranno esclusi qualora vengano rilevati. Durante la *fase 1* e la *fase 2*, il venditore continua a controllare gli NPL, verificando se alcuni prestiti debbano essere esclusi dal portafoglio finale, in linea con i *criteri di ammissibilità e di esclusione*. L'*offerente preferito* (che in definitiva/idealmente è anche l'*acquirente* nella maggior parte dei casi) potrebbe parimenti chiedere di escludere alcuni NPL. Su questa base, il portafoglio viene finalizzato. Cronologicamente, questo approccio prevede i seguenti passi:

- applicazione dei principali criteri di selezione (tipo, controparte, stato, dimensione, geografia, ecc.);
- esclusione dei prestiti non trasferibili ⁽⁷⁾; e
- esclusione dei prestiti in base alla negoziazione tra il venditore e l'*acquirente*.

1.2. Valutazione di eventuali restrizioni giuridiche/fiscali/in materia di protezione dei consumatori

Prima di comporre e vendere un portafoglio di NPL, vi sono diversi controlli giuridici da chiarire che variano nei diversi paesi:

- è consentito vendere i prestiti a terzi (ad esempio segreto bancario, condizioni speciali di prestito ecc.) e quali sono i requisiti che tali terzi devono rispettare (come prescritto dal diritto locale di attuazione della direttiva relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti ⁽⁸⁾)?

⁽⁶⁾ In particolare, il venditore dovrebbe prevedere la nomina di un referente principale che comunichi con il *prestatore di servizi esterno* e che sia competente per la transazione relativa agli NPL all'interno dell'organizzazione del venditore.

⁽⁷⁾ Tali NPL avrebbero dovuto essere filtrati durante la preparazione del portafoglio di NPL, ma se tale circostanza si palesa soltanto più avanti nella procedura, tali NPL dovrebbero essere esclusi fornendo una spiegazione pertinente agli investitori.

⁽⁸⁾ Direttiva (UE) 2021/2167 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE.

- è consentito condividere dati con terzi e quali dati possono essere condivisi e quali no oppure soltanto previa stipula di un accordo sul trattamento dei dati ⁽⁹⁾?
- è necessario richiedere l'autorizzazione a eventuali organismi di regolamentazione, tenendo conto delle specificità della transazione prevista (nonché delle stipulazioni del diritto locale di attuazione della direttiva relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti)?
- vi sono passività che gravano sul portafoglio derivanti da un contratto con un gestore attuale del prestito/avvocato (ad esempio spese legali, sanzioni pecuniarie, ecc.) qualora lo si venda a un terzo?
- i prestiti sono soggetti a restrizioni o coinvolgono società quotate in borsa soggette a particolari restrizioni (ad esempio informazioni privilegiate, dipendenti del venditore, restrizioni alla cessione sancite dalla legge)?
- è necessario il consenso di una banca di sviluppo pubblica/di proprietà statale (ad esempio Finnreva, KfW) in caso di vendita a terzi?
- quali sono le implicazioni fiscali ai sensi della giurisdizione applicabile al venditore?

Se i contratti sottostanti gli NPL sono stati risolti («prestiti denunciati»), di norma l'intera esposizione è soggetta a richiesta e integralmente esigibile in anticipo, una circostanza questa che rende possibile la vendita diretta. Tuttavia, per la sottocategoria di NPL di «improbabile pagamento» (*unlikely to pay* - UTP), la situazione è più complicata perché i contratti sottostanti sono ancora validi e ai fini dell'esecuzione della cessione si dovrebbero considerare sia i crediti che i contratti ⁽¹⁰⁾.

In termini di garanzia di un'adeguata protezione dei consumatori, laddove pertinente, esistono determinati obblighi di informazione sanciti dal diritto locale/nazionale nei confronti dei consumatori che devono essere verificati e rispettati.

1.3. Obiettivi del processo di selezione del portafoglio

La selezione del portafoglio svolge un ruolo cruciale nella riduzione del rischio di esecuzione. La mitigazione di tale rischio è fondamentale ai fini di una vendita efficiente ed efficace del portafoglio di NPL e costituisce uno dei fattori più importanti nelle transazioni per i venditori e per gli acquirenti. Il potenziale fallimento di una transazione, soprattutto quando il venditore e l'acquirente hanno investito tempo e risorse ingenti, non deve essere sottovalutato, e potrebbe altresì determinare questioni reputazionali per il venditore e/o l'acquirente. Quando un venditore non è in grado di eseguire una transazione, a seconda delle cause specifiche, gli investitori potrebbero non partecipare nuovamente alle transazioni future organizzate dal medesimo venditore. I venditori che hanno annullato transazioni in passato potrebbero non essere considerati altrettanto attraenti/affidabili quanto altri, in quanto potrebbero essere associati a maggiore incertezza e al rischio di nuovo abbandono delle transazioni. Gli investitori preferiscono destinare le proprie risorse, il proprio personale e il proprio capitale, che hanno natura limitata, a transazioni nel mercato in relazione alle quali prevedono di avere la probabilità più elevata di esecuzione e non sprecare una quantità potenzialmente sostanziale di risorse (interne) finanziarie e di altro tipo per una *diligenza dovuta*. Di contro, gli *investitori della fase 1* che si ritirano dal processo dopo aver presentato NBO non realistiche, potrebbero non essere invitati dal venditore ad alcuna transazione futura.

È fondamentale utilizzare la selezione del portafoglio come un mezzo per bilanciare i vari interessi, spesso contrastanti, di tutte le parti interessate. Una transazione di cessione di portafoglio spesso richiede il coinvolgimento di numerosi portatori di interessi interni diversi, tra cui, come minimo, il gruppo di gestione delle relazioni concernenti gli NPL e i rappresentanti degli uffici Finanza, Gestione dei rischi, Tecnologie dell'informazione, Legale e Conformità. La gestione delle aspettative interne è pertanto importante per ottenere le approvazioni necessarie per effettuare una negoziazione. Tuttavia, considerando i vari dipartimenti interni coinvolti, anche un processo ben progettato e ben eseguito può comportare il consumo di ingenti quantità di risorse dell'organizzazione del venditore. Inoltre potrebbe essere necessario potenziare i sistemi informatici interni, una circostanza questa che genera costi aggiuntivi. Nei casi in cui è necessario un sostegno esterno per la consulenza e la convalida dei dati, per la determinazione indicativa dei prezzi, ecc., i costi totali diretti e indiretti possono diventare rilevanti. Pertanto il venditore dovrebbe riconoscere che potrebbero esserci costi sostanziali indipendentemente dal fatto che la transazione venga completata con esito favorevole.

Tra gli esempi di fattori che possono comportare il mancato completamento delle transazioni figurano:

- mancato ottenimento della necessaria approvazione interna, (tra gli altri motivi) in ragione di:
 - prezzi presentati decisamente inferiori alle aspettative concernenti i prezzi;
 - mancato e/o inadeguato coinvolgimento dell'alta dirigenza; e/o

⁽⁹⁾ Solitamente le stipulazioni generali in materia di protezione dei dati sono contenute nell'NDA.

⁽¹⁰⁾ Informazioni specifiche sulla sottocategoria di «improbabile pagamento» degli NPL sono disponibili nell'allegato 5 dei presenti orientamenti.

- insorgenza di fattori imprevisti (ad esempio, copertura negativa nei mezzi di stampa, modifica della legislazione, ecc.);
- scarso *market timing* a causa della mancanza di interesse da parte degli investitori e/o di assenza di mercato per il portafoglio offerto;
- motivi tecnici, ad esempio restrizioni al trasferimento che si concretizzano durante il processo di transazione. Solitamente tali restrizioni sarebbero prevedibili e il perimetro prescelto non dovrebbe includere *NPL* per i quali sussista tale rischio;
- lacune nei dati e/o questioni di qualità dei dati, che incidono negativamente sulla determinazione dei prezzi e/o sul trasferimento;
- vincoli giuridici/fiscali per le vendite di *NPL* in determinate giurisdizioni, ad esempio requisiti specifici per il rilascio di licenze per gli *acquirenti* (che dovrebbero cessare di esistere una volta attuata la direttiva relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti), presupposto del recupero dal punto di vista giuridico prima di qualsiasi vendita, tassazione che renda la transazione non redditizia, ecc ⁽¹⁾.

La maggior parte di tali fattori può essere mitigata tramite una selezione ben ponderata del portafoglio e una procedura di vendita ben studiata/pianificata prima dell'avvio di una transazione. Una selezione del portafoglio basata su una decisione strategica confermata da parte dell'alta dirigenza otterrà in genere le approvazioni pertinenti dato che di solito è già allineata con gli obiettivi di gestione e il piano strategico della banca per la cessione degli *NPL*. I motivi e i possibili obiettivi per condurre una transazione sono trattati nell'allegato 2.

Anche qualora non esista una strategia predefinita o completa per un programma attivo di vendita di *NPL*, la selezione del portafoglio dovrebbe sempre essere basata sugli obiettivi interni generali e sugli indicatori chiave di prestazione e rispettare gli orientamenti interni. È importante osservare che gli obiettivi strategici interni non devono necessariamente essere conseguiti per ogni singolo caso. È possibile che l'aggiunta di esposizioni che non soddisfano i criteri su base *single-name* possa comunque aggiungere valore alla commerciabilità complessiva del portafoglio. Ad esempio, si potrebbero aggiungere al portafoglio attività per le quali esiste un evidente interesse sul mercato, anche se non soddisfano tutti gli obiettivi della transazione. Tale aggiunta potrebbe aumentare l'attrattiva dell'offerta in termini assoluti nonché ampliare la base di investitori, portando a un prezzo più elevato.

La selezione di un portafoglio che soddisfi le aspettative del venditore è sicuramente un prerequisito, sebbene costituisca soltanto un aspetto della riuscita di una transazione. Il portafoglio deve attirare altresì l'interesse degli investitori e dovrebbe consentire anche a loro di soddisfare le loro aspettative. Le informazioni sul mercato e i sondaggi di mercato sono fondamentali per mitigare tale fattore di rischio. Chiaramente, selezionare un portafoglio che soddisfi i requisiti/le considerazioni del venditore, ma che non trovi alcuna domanda sul mercato, è inutile. L'arte della selezione del portafoglio consiste nel trovare un equilibrio tra la domanda del mercato e gli obiettivi interni del venditore nel contesto del processo di selezione.

Si consiglia di comporre un portafoglio omogeneo rivolto a gruppi specifici di investitori. Inoltre, nella composizione del portafoglio, sebbene vi siano alcune vendite di portafogli misti, si dovrebbe evitare di confondere troppe classi di attività diverse dato che gli investitori sono per lo più specializzati su classi di attività specifiche. Nella maggior parte dei casi, gli investitori decidono tra:

- attività di consumatori OPPURE di imprese OPPURE del settore pubblico;
- transazioni garantite da beni materiali (ad esempio immobili, aeroplani, automobili, ecc.) OPPURE non garantiti; e
- attività di soggetti falliti OPPURE non falliti.

Si consiglia inoltre di comporre un portafoglio omogeneo di *NPL* per quanto concerne la giurisdizione, ossia selezionando *NPL* (e idealmente anche garanzie reali costituite da beni immobili) afferenti a **un'unica** giurisdizione. Il numero di investitori diminuirà per i portafogli che includono *NPL* appartenenti a giurisdizioni diverse e i portafogli che coinvolgono più paesi aumenteranno la complessità per quanto riguarda i vari parametri della transazione pianificata sia per il venditore che per l'*acquirente* (aspetti giuridici, fiscali, di gestione del servizio). Quando si esamina la giurisdizione, il venditore dovrebbe prendere in considerazione quanto segue:

- dove viene «contabilizzato» effettivamente l'*NPL*, ossia in quale giurisdizione si trova il venditore?
- il diritto di quale paese si applica ai contratti di prestito sottostanti?
- dove si trova la residenza/la sede o la sede legale dei mutuatari (al momento della concessione del prestito e attualmente)?
- dove si trova la garanzia reale (bene immobile)?

⁽¹⁾ Il lavoro dell'ufficio legale interno del venditore dovrebbe essere coordinato con quello dell'ufficio fiscale in ciascuna giurisdizione, a seconda dei casi. Disporre di una comprensione generale delle imposte che insorgerebbero sia per il venditore che per l'*acquirente* è fondamentale per la riuscita della transazione.

Un ulteriore criterio pertinente da considerare è la dimensione e il potenziale prezzo di acquisto del portafoglio. Gli investitori devono investire tempo e risorse nel processo di *diligenza dovuta*, che deve essere incluso nel calcolo del loro potenziale rendimento sugli investimenti. Inoltre l'investimento in questione potrebbe non essere recuperato affatto nel caso in cui una parte diversa si aggiudichi la vendita. Se il portafoglio è troppo piccolo in termini di fondi investibili e il rendimento atteso troppo basso, il potenziale costo della *diligenza dovuta* potrebbe essere superiore al rendimento atteso sul portafoglio offerto oppure il venditore potrebbe dover considerare di prevedere R&W esaustive nell'LSPA per eliminare il rischio di non consentire la *diligenza dovuta* e/o per offrire la possibilità di familiarizzare con un portafoglio. In questo caso, esiste un rischio elevato che nessun soggetto partecipi alla procedura o presenti un'offerta. Dato che il costo della *diligenza dovuta* è un costo irrecuperabile significativo nel caso in cui un soggetto non venga selezionato come *offerente preferito* ed è una funzione della complessità, è necessario trovare il giusto equilibrio tra dimensione, R&W e prezzo/rendimento del portafoglio al fine di creare interesse nel mercato.

1.4. Aspetti tecnici del processo di selezione del portafoglio

È importante prendere in considerazione gli aspetti più tecnici di un processo di selezione del portafoglio. Spesso i sistemi informatici in seno alle banche non sono progettati specificamente per il disinvestimento di portafogli dato che tali sistemi sono in genere concepiti per sostenere il processo di rinegoziazione interna e il funzionario competente per tale rinegoziazione nelle sue attività quotidiane. Una banca offre vari prodotti ai propri clienti e deve comunicare una quantità significativa di informazioni contabili e normative prevalentemente a livello di esposizione complessiva. Tuttavia il modello imprenditoriale di una banca nel contesto del portafoglio bancario non mira solitamente ad acquistare e vendere frequentemente attività. Il sistema informatico di una banca non è progettato per transazioni frequenti. Solitamente rispecchia una vista sulle esposizioni dato che questo aspetto è importante per la banca. Non rispecchia necessariamente una visione più giuridica o contrattuale, che può essere fondamentale dal punto di vista della transazione. Fornire informazioni ai potenziali investitori in modo adeguato potrebbe quindi essere difficile per una banca e le informazioni utilizzate per preparare i *tape di dati sul prestito* richiedono solitamente una convalida (la preparazione di un *tape di dati sul prestito* è trattata specificamente nella sezione 2).

Per le transazioni una tantum, la convalida e, se del caso, la correzione dei dati possono spesso essere eseguite manualmente. Nei casi in cui sono pianificate transazioni più regolari, ha senso migliorare il sistema informatico per consentire una procedura più efficiente. Ciò può comportare un riesame del sistema informatico esistente e la modifica e/o la creazione di una serie di campi (aggiuntivi) ai fini della transazione. I miglioramenti apportati al sistema informatico dovrebbero consentire al venditore di fornire i dati pertinenti su tutte le posizioni in modo tempestivo durante tutta la procedura relativa alla transazione. Ciò ridurrebbe i costi di *diligenza dovuta* per gli investitori così come i costi complessivi della transazione, migliorando quindi i prezzi.

Un approccio innovativo a sostegno di transazioni efficienti è l'implementazione di un campo specifico nel sistema di front office che consente al funzionario competente per il prestito (o al funzionario competente per la rinegoziazione) di classificare un'esposizione come idonea ai fini della transazione. Poiché i gestori dei prestiti dovrebbero disporre della migliore panoramica sul valore di un'esposizione, potrebbero essere in una posizione migliore per consigliare una strategia di rinegoziazione interna oppure di vendita. Questo campo consente quindi ai gestori dei prestiti di classificare prestiti specifici come cedibili e consente loro di concentrarsi su prestiti in relazione ai quali potrebbero essere in grado di aggiungere più valore.

Inoltre il gruppo di gestione delle transazioni dovrebbe essere in grado di filtrare obiettivi di gestione specifici e di includere NPL che soddisfano gli obiettivi di gestione. L'inclusione di tali NPL richiede solitamente l'approvazione del rispettivo gestore del prestito. Tale approccio consente inoltre al gruppo che si occupa della transazione di controllare meglio le tempistiche di una transazione, il che potrebbe essere utile nel caso in cui troppi altri venditori siano attualmente attivi sul mercato. Si tratta di uno strumento molto semplice e potente per stabilire una funzione di magazzino interna. Dato che questo campo è utilizzato attivamente dal gestore del prestito, consentirebbe anche un maggiore allineamento tra il funzionario responsabile competente per il prestito e il gruppo che si occupa della transazione.

Quando il gruppo che si occupa della transazione conclude che è stata raggiunta una dimensione sufficiente e che la tempistica per l'immissione sul mercato è considerata interessante, i dati pertinenti possono essere caricati dal sistema di front office su un sistema utilizzato (e in alcuni casi appositamente sviluppato) dal gruppo che si occupa della transazione. Il software consente un'analisi dettagliata del portafoglio, visualizza le tabelle di stratificazione, compila i campi pertinenti e infine produce il *tape di dati sul prestito*. Sulla base dei dati, verrà fornita una prima valutazione di un possibile prezzo di acquisto all'alta dirigenza. A seguito dell'approvazione da parte di quest'ultima, si potrebbe avviare la procedura relativa alla transazione. Nel contesto di un portafoglio «semplice», con serie di dati e un LSPA esaustivi e completi, la procedura di cui sopra funziona bene e potrebbe fornire approfondimenti rapidi in merito a un potenziale portafoglio e al relativo impatto di una vendita. In caso di transazioni più ampie o specifiche che non seguono una logica chiara (un motivo per la vendita chiaro) e di portafogli assemblati non strutturati, che mescolano classi di attività diverse, è inevitabile un'analisi dettagliata caso per caso. In particolare sarebbero necessari ulteriori sforzi, in particolare per quanto concerne le questioni organizzative.

1.5. Riflessione in merito all'uso necessario di risorse interne e alla potenziale necessità ulteriore di sostegno esterno

Prima di preparare la composizione e la vendita del portafoglio, il venditore dovrebbe riflettere sulle risorse interne disponibili per le attività di vendita pianificate nonché sulla potenziale necessità di coinvolgere un *prestatore di servizi esterno*, quale una *piattaforma di transazione* (cfr. anche allegato 3).

Le domande che seguono contribuirebbero al processo decisionale:

- il venditore dispone di esperti interni che hanno esperienza con l'esecuzione di una procedura di vendita?
- il venditore ha accesso a un'ampia banca dati di investitori per selezionare quelli più appropriati e competitivi per la transazione?
- il venditore sa cosa si aspettano gli investitori nel *processo di diligenza dovuta*?
- il venditore necessita di sostegno per la preparazione dei dati?
- il venditore dispone di un avvocato interno dedicato o necessita di sostegno in termini di consulenza legale/fiscale per la documentazione (*NDA, LSPA*)?
- il venditore dispone di capacità tecniche proprie per condividere i dati o necessita di un fornitore di *VDR* o di una *piattaforma di transazione*?

1.6. Questioni organizzative

Nel pianificare una transazione, un gruppo interno dedicato e/o un *prestatore di servizi esterno* sono risorse sulle quali vale la pena riflettere. Nella presente sezione, si concentra l'attenzione principalmente su aspetti e considerazioni interne. La pianificazione e l'esecuzione di una transazione che dà un esito positivo non possono essere lasciate soltanto al gestore del prestito/della rinegoziazione, ma piuttosto, come accennato in precedenza, si tratta di attività che richiedono una serie di competenze afferenti a svariati uffici e che potrebbero trarre vantaggio dal ruolo di facilitatore di un consulente. La mole di lavoro in questione non dovrebbe essere sottovalutata. Analogamente il valore di una rete esistente di *acquirenti* e l'esperienza nel condurre transazioni multiple sono aspetti molto importanti.

Un'ulteriore considerazione importante è se gli obiettivi personali di un gestore del prestito/della rinegoziazione potrebbero (o sembrerebbero) essere in conflitto con l'obiettivo generale di gestione per quanto concerne la transazione. Può essere complicato allineare gli obiettivi individuali di un gestore del prestito/della rinegoziazione con quelli che sarebbero conseguiti vendendo gli *NPL* sul mercato, riducendo così il carico di lavoro di tale gestore. Potrebbe altresì accadere che i gestori di prestiti/della rinegoziazione debbano affrontare preoccupazioni personali in merito al fatto che la vendita delle loro esposizioni sul mercato possa rendere ridondante il loro posto di lavoro. Un'opzione per mitigare tale questione, analogamente alla possibilità di includere un campo per le attività negoziabili nel sistema informatico (cfr. sezione precedente), potrebbe essere quella di adeguare gli obiettivi annuali per i gestori di prestiti/della rinegoziazione al fine di incoraggiarli a «spuntare la casella». Questa soluzione si è dimostrata essere un metodo efficace per incentivare l'individuazione appropriata ed efficace di prestiti per un programma di vendita.

La creazione di un gruppo/ufficio dedicato (e idealmente indipendente) alle transazioni potrebbe essere consigliata a numerosi venditori (laddove economicamente efficiente) e migliorerebbe ulteriormente l'assetto organizzativo per agevolare ed eseguire transazioni efficaci relative agli *NPL*. Tale gruppo specializzato potrebbe sviluppare conoscenze sui mercati degli *NPL* ed acquisire esperienza in relazione alle dinamiche di mercato (in paesi diversi/giurisdizioni diverse). Ciò consentirebbe al gruppo di fornire consulenza sulla selezione del portafoglio di *NPL*, sui possibili prezzi di mercato e sui vantaggi economici della vendita di un portafoglio specifico. A sua volta, ciò facilita la (pre)approvazione richiesta e il sostegno da parte dell'(alta) dirigenza a impegnarsi in transazioni relative agli *NPL*.

Per transazioni di dimensioni maggiori, si potrebbe consigliare di impostare la transazione come un progetto (distinto). Il progetto dovrebbe essere gestito dal gruppo interno che si occupa della transazione (potenzialmente sostenuto da *prestatori di servizi esterni*) per i motivi precedentemente illustrati.

Nel caso di istituti di vendita di dimensioni maggiori, si potrebbe consigliare al gruppo che si occupa della transazione di istituire un ufficio per la gestione del progetto, che coordini i vari flussi di lavoro, crei cartelle condivise per lo scambio di informazioni tra i vari flussi di lavoro e organizzi la comunicazione con il comitato direttivo. Il comitato direttivo dovrebbe includere tutti gli alti dirigenti pertinenti al fine di garantire che siano costantemente informati sui progressi relativi alla transazione e di allinearli in merito al risultato appropriato. Ciò contribuisce a mitigare il rischio che l'approvazione alla vendita venga negata. Per quanto riguarda l'impostazione e l'attuazione di flussi di lavoro diversi, i venditori dispongono in genere di una certa flessibilità. Tuttavia i flussi di lavoro principali devono essere in grado di soddisfare le loro funzioni e non devono essere perturbati da una struttura eccessivamente complessa. Tra tali processi figurano: la convalida/la correzione/l'arricchimento del *tape di dati sul prestito*; dati/*diligenza dovuta* (che dovrebbe essere guidata dal gestore del prestito/della rinegoziazione); Finanza; Commercializzazione (guidata dal responsabile delle transazioni) e Legale.

Tale configurazione, incluso un ufficio di gestione del progetto, potrebbe non essere attuabile da parte di un venditore di dimensioni inferiori che intende vendere un portafoglio di NPL considerato piccolo dal mercato, ma di dimensioni considerevoli per il venditore stesso. L'analisi interna da parte del venditore (di dimensioni inferiori) dovrebbe riflettere sull'assetto organizzativo più efficace ed efficiente in termini di costi, tenendo conto delle dimensioni e della complessità degli NPL da vendere.

2. Fase di preparazione

2.1. Attività principali

Sulla base delle azioni e delle riflessioni di cui sopra, il venditore dovrebbe occuparsi delle seguenti attività principali durante la fase di preparazione:

- definizione del numero di fasi della procedura (ossia *procedura bifase* con NBO e BO oppure *procedura monofase*, direttamente con BO);
- definizione del calendario, compresi i passi interni e l'approccio al mercato (tenendo conto del coinvolgimento di consulenti legali e prestatori di consulenza, nonché delle tempistiche per occuparsi delle richieste che gli investitori possono formulare);
- preparazione dei principali documenti di marketing (in particolare *teaser* e *memorandum d'informazione*). Durante la *diligenza dovuta* nella fase 2 può essere necessaria una presentazione della gestione. Preparazione dei principali documenti della procedura (in particolare NDA per gli investitori, *lettera di procedura* (se necessario separatamente per la fase 1 e la fase 2), *orientamenti sulla BO* e, se pertinente, *orientamenti sulla NBO*);
- preparazione del *tape di dati sul prestito* e ottenimento della documentazione;
- istituzione della VDR ⁽¹²⁾ (compreso un indice dettagliato della VDR);
- preparazione dell'LSPA.

2.2. Numero di fasi della procedura e sequenza temporale

Innanzitutto si dovrebbe decidere se condurre una *procedura bifase* o una *procedura monofase* a seconda del tipo di portafoglio da immettere sul mercato e delle scadenze previste (ad esempio se il tipo di attività è ben noto con buona comprensione dei prezzi previsti, si potrebbe preferire una *procedura monofase* per abbreviare le tempistiche). Si dovrebbe definire un calendario, che comprenda tutte le fasi interne pertinenti e le tappe fondamentali per rivolgersi al mercato, tenendo conto dei seguenti aspetti:

1. coerenza dell'iter di approvazione, derivante dalla delega di poteri da parte del consiglio di amministrazione e dai poteri di firma ⁽¹³⁾;
2. individuazione dell'elenco dei possibili investitori da invitare. In caso di cessione, devono essere affrontati tutti i requisiti di conformità interna (ad esempio KYC);
3. individuazione dell'elenco dei possibili gestori da invitare per qualsiasi investitore potenzialmente interessato all'acquisizione, ma che attualmente non ha accesso a un gestore);
4. istituzione di un contesto di procedura di gara per ottenere una tensione sufficiente sui prezzi, a seconda dei casi; tuttavia, nel caso di un piccolo portafoglio di NPL o di una transazione *single-name*, il venditore dovrebbe anche soppesare l'aumento dei costi e degli sforzi di transazione rispetto alla possibilità di un approccio di negoziazione bilaterale;
5. definizione della documentazione della transazione: l'NDA, l'LSPA e i documenti relativi alla transazione potenzialmente aggiuntivi devono essere concordati dalle funzioni legali interne competenti, eventualmente con il sostegno di un consulente legale esterno. L'LSPA dovrebbe inoltre essere approvato dall'ufficio fiscale e dai revisori dei conti;
6. considerazione del tempo necessario per effettuare la *diligenza dovuta* del venditore/correzione dei dati, per preparare il *teaser* e il *memorandum d'informazione* nonché il *tape di dati sul prestito*.

⁽¹²⁾ Il ricorso a una VDR è consigliato in generale. In alcuni casi, una VDR potrebbe non essere effettivamente necessaria, come nel caso delle negoziazioni bilaterali per le transazioni *single-name* (a seconda delle specificità dell'operazione).

⁽¹³⁾ Con «delega di poteri» si intende la suddivisione e subassegnazione di poteri a soggetti subordinati al fine di conseguire risultati efficaci.

2.3. Preparazione dei documenti principali

L'istituto dovrebbe quindi predisporre la documentazione relativa agli *NPL* e ai materiali commerciali. Un *teaser* contiene i principali dati di base e sintetici della transazione relativa agli *NPL* da cedere, una *lettera di procedura* con tutte le fasi e il calendario pertinenti della transazione (cfr. anche sezione 3.4) e un *memorandum d'informazione* con ulteriori informazioni sulla struttura della transazione e sul portafoglio di *NPL*. Il *memorandum d'informazione* fornisce una descrizione dettagliata del portafoglio *NPL*/della singola esposizione in questione che funge da documento di marketing principale nel contesto della procedura di gara. Contiene altresì una sintesi, considerazioni sull'investimento, la struttura della vendita, il metodo di offerta, i recuperi stimati ecc.

All'interno di questi documenti, dovrebbero essere indicate in maniera chiara tutte le norme di partecipazione alla procedura, compreso il calendario, le condizioni, ecc. Occorre sottolineare l'importanza di una comunicazione chiara e trasparente nella fase iniziale, al fine di spiegare ai potenziali investitori perché la transazione sta avvenendo e quali sono le norme di partecipazione. Ciò potrebbe altrimenti portare a incomprensioni e, in definitiva, compromettere la transazione stessa. Tali fatti non dovrebbero essere trascurati dai venditori, in quanto possono motivare un investitore a prendere in considerazione un affare.

2.4. Preparazione del *tape di dati sul prestito e ottenimento della documentazione*

Durante questa fase, l'istituto venditore dovrebbe iniziare a raccogliere dati sugli *NPL* (e sulle garanzie reali, se del caso) del portafoglio, al fine di creare i *tape di dati sul prestito* che verrebbero messi a disposizione degli investitori. Il venditore dovrebbe preparare un *tape di dati sul prestito* che comprenda quanto meno informazioni nei seguenti settori principali chiave:

- importo residuo totale e ripartizione in credito in termini di capitale, interessi, commissioni e costi;
- data di costituzione;
- natura dei mutuatari;
- stato del credito/mutuatario (ad esempio insolvente);
- data di inadempimento e informazioni sulle azioni intraprese per evitare la prescrizione;
- cronologia dei pagamenti, idealmente prestito per prestito;
- stato delle procedure di recupero e dei recuperi previsti (piano aziendale), se disponibile;
- stato giuridico del debito (ad esempio precontenzioso, procedimento giudiziario attualmente in corso, titolo già riconosciuto e provvedimenti di esecuzione in corso ⁽¹⁴⁾);
- qualora il prestito sia garantito, in aggiunta: informazioni principali sulle garanzie reali, tra cui rango del privilegio, fatti contabili (importi registrati), diritti di terzi, valori sul mercato aperto disponibili, garanzie personali, ecc. Per i prestiti relativi a immobili non residenziali, potrebbe essere necessario comunicare maggiori informazioni in merito a stato di locazione/occupazione, rendimento, canone di mercato lordo. In caso di prestiti aziendali, potrebbe essere necessario aggiungere i bilanci dei mutuatari, ecc.

Al fine di ottenere una determinazione più precisa dei prezzi dei portafogli creditizi, si consiglia di sforzarsi non soltanto di delineare un'istantanea dei dati, ma anche di fornire alcuni dati storici sulla performance, in particolare sui tassi di recupero. I dati storici sulla performance dovrebbero comprendere i flussi di cassa lordi effettivi di riscossione (comprese informazioni dettagliate sugli incassi intermedi e sugli importi giacenti sui conti correnti delle procedure concorsuali (*cash in court*)) relativi al portafoglio a livello di prestito o mutuatario, oltre ai costi procedurali e alle spese legali. I dati storici sulla performance potrebbero includere curve di recupero aggregate che rispecchiano l'esperienza di rinegoziazione generale dell'istituto venditore. In ragione del rapporto perturbato con il mutuatario, anche le informazioni sullo stato giuridico sono molto utili. Si consiglia inoltre di effettuare una *diligenza dovuta* interna del venditore per verificare la completezza e correttezza delle informazioni archiviate ed eventualmente migliorare la qualità dei dati tramite una correzione ad hoc. La *diligenza dovuta* del venditore può essere svolta internamente o con il sostegno di un *prestatore di servizi esterno* (specializzato), che può offrire un'ulteriore visione neutrale (e potenzialmente più chiara) in merito alle informazioni chiave pertinenti da comunicare, che incidono principalmente sui prezzi.

È importante notare che i modelli di dati sugli *NPL* standardizzati dell'ABE, sviluppati per la prima volta nel 2017 per agevolare la *diligenza dovuta* finanziaria e la valutazione delle transazioni relative agli *NPL*, svolgeranno un ruolo sempre più importante in futuro. Su richiesta della Commissione e in seguito all'adozione della direttiva relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti, l'ABE sta attualmente effettuando un riesame dei modelli di dati, semplificandoli per aiutare le banche a prepararsi meglio nell'ambito delle loro strategie di gestione degli *NPL* all'indomani della pandemia di COVID-19. Finora l'uso dei modelli è stato volontario, tuttavia la direttiva relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti ⁽¹⁵⁾

⁽¹⁴⁾ Qualora siano stati intrapresi provvedimenti di esecuzione, andrebbe idealmente chiarito di quali misure si tratti.

⁽¹⁵⁾ Direttiva (UE) 2021/2167 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE.

incarica l'ABE di svilupparli ulteriormente trasformandoli in norme tecniche di attuazione per gli enti creditizi. In linea con le condizioni stabilite nella direttiva, in futuro gli enti creditizi dovranno utilizzare i modelli per i trasferimenti di contratti di credito deteriorati (compresi i trasferimenti ad altri enti creditizi). Tenendo conto dell'esperienza dei partecipanti al mercato in termini di acquirenti e venditori, i modelli riveduti dovrebbero diventare più semplici, proporzionati e più efficaci, una circostanza questa che consentirebbe di individuare i prezzi in modo coerente in tutto il mercato unico.

Il venditore può effettuare controlli della completezza e dell'esattezza, nonché altri controlli sulla qualità dei dati e creare un *tape di dati sul prestito* nel formato specifico richiesto per finalità transazionali o regolamentari. A tale proposito, si consiglia di utilizzare il modello di dati per gli NPL dell'Autorità bancaria europea, che diventerà obbligatorio in futuro. Un *prestatore di servizi esterno* può fornire altresì sostegno ai fini della determinazione di un prezzo atteso per il portafoglio specifico.

La preparazione della documentazione dovrebbe comprendere i fascicoli correnti dei prestiti, o un loro campione, poiché saranno richiesti dagli investitori durante la *diligenza dovuta*. In ogni caso, la disponibilità della documentazione diventerà un argomento afferente alla fase delle *BO* dato che di norma gli investitori richiedono *R&W* in relazione alla disponibilità di documentazione. La documentazione in un formato trasferibile deve essere pronta prima della firma/della chiusura. Sapere quali dati e quale documentazione possono essere forniti in quale formato è un presupposto quando si avvia una procedura di vendita di *NPL*.

La raccolta della documentazione fisica potrebbe non essere una formalità banale. La mancanza di qualità della documentazione può abbassare il prezzo. A seconda del contratto di prestito, potrebbe contemplare una varietà di documenti e registrazioni:

- documentazione relativa al prestito:
 - contratti o atti con debitori;
 - documentazione giudiziaria;
 - documentazione relativa a procedure concorsuali;
- addendum nel caso di prestiti a più lungo termine;
- documentazione relativa alle garanzie reali;
- corrispondenza con il cliente o con gli organi giurisdizionali;
- corrispondenza con gli avvocati.

Qualora il venditore decida di condividere soltanto un campione di documenti con gli investitori, il processo di creazione del campione dovrebbe essere in tal caso ben spiegato e tutti i mutuatari appartenenti al campione dovrebbero essere indicati in maniera chiara nel *tape di dati sul prestito*. Il venditore dovrebbe preparare la documentazione campione per un campione (statisticamente) casuale. Se gli *NPL* scelti non rappresentano (sembrano rappresentare) un campione casuale, gli analisti a livello di investitore lo segnaleranno ed è probabile che gli investitori richiedano documentazione aggiuntiva, una circostanza questa che può ritardare la procedura nel suo complesso o, se il venditore non soddisfa la richiesta, può portare a prezzi più bassi offerti dato che gli investitori temono che la qualità dei dati non sia uniforme per gli *NPL* inclusi nel portafoglio.

2.5. Decisione sull'istituzione di una VDR

Al fine di condividere le informazioni, per transazioni di dimensioni maggiori per le quali le informazioni sono disponibili principalmente in formato digitale, si consiglia di utilizzare una *VDR* (soluzione interna di *VDR* e/o *prestatore di servizi esterno* che offre *soluzioni per VDR*). Ciò consente di monitorare gli scaricamenti di documenti e l'attività di ciascun potenziale investitore in modo facilmente verificabile. Inoltre di norma una *VDR* consente sessioni di *domande e risposte* (*Q&A*) e potrebbe altresì consentire la condivisione di qualsiasi richiesta di informazioni aggiuntive con ciascun investitore, il che agevola una procedura equa e trasparente. Una *VDR* può essere istituita internamente dal venditore o in collaborazione con un *prestatore di servizi esterno* (cfr. anche l'allegato 3 per maggiori dettagli).

Qualora il venditore scelga di utilizzare una *VDR*, tutti i dati e i documenti (disponibili elettronicamente) vengono condivisi tramite la *VDR*. Qualora non ricorra a una *VDR*, il venditore sceglie un altro mezzo sicuro di trasferimento dei dati.

La decisione di istituire e utilizzare una *VDR* dovrebbe essere determinata caso per caso con l'obiettivo di soddisfare gli interessi di tutte le parti partecipanti. Soprattutto per i portafogli di piccole dimensioni o le transazioni *single-name*, il venditore dovrebbe effettuare un'analisi costi-benefici, che potrebbe scoraggiare l'uso di una *VDR* e suggerire l'utilizzo di soluzioni alternative che potrebbero essere più efficienti in termini di costi in tali circostanze.

Quando si fa ricorso a una VDR, orientamenti contenuti in un documento specifico dovrebbero stabilire le norme che gli investitori devono seguire ai fini dell'utilizzo della VDR (accesso alla VDR e utilizzo delle informazioni ivi comunicate). Tale documento deve contenere in genere l'elenco delle persone a cui è consentito l'accesso alla VDR, le norme concernenti la sala dati e i diritti di autorizzazione (ad esempio i livelli di autorizzazione per gli scaricamenti, le possibilità di stampa, ecc.). Le norme concernenti la VDR dovrebbero essere equilibrate e dovrebbero affermare che le pattuizioni di cui all'NDA prevalgono in caso di conflitto. Se le norme concernenti la VDR contengono stipulazioni restrittive rispetto all'NDA, compresa potenzialmente una responsabilità personale delle persone che accedono alla VDR, tale circostanza può creare un ritardo significativo. Se gli analisti degli investitori si rifiutano di accedere alla VDR sulla base ad esempio di clausole in materia di responsabilità personale, ciò non è nell'interesse del venditore o della procedura in generale.

I documenti caricati nella VDR devono essere conformi alla normativa applicabile in materia di protezione dei dati personali e di segreto bancario. Di conseguenza, se del caso, le informazioni sui dati personali (ad esempio numero di identificazione personale, nome/cognome, ecc.) e/o le informazioni sensibili devono essere omesse su consiglio del consulente interno/esterno per la transazione.

D'altro canto, durante questa fase, il venditore fornisce agli investitori accesso alle informazioni essenziali sotto forma di *tape di dati sul prestito* per consentire l'analisi del portafoglio. Più le informazioni sono pertinenti, più è probabile che il venditore ottenga offerte di prezzo non vincolanti realistiche. Le informazioni pertinenti dovrebbero comprendere almeno quanto segue: importo residuo totale, segmento dei debitori (privati, piccole imprese, grandi società, ecc.), data di inadempimento, storico dei pagamenti, stato giuridico del debito, dettagli relativi alle garanzie reali (nel caso in cui il prestito sia garantito). In caso di portafogli di grandi dimensioni, la VDR potrebbe non comprendere la documentazione completa durante la *fase 1*. Un campione della documentazione relativa al prestito può quindi essere fornito durante la *fase 2*. La portata della comunicazione della documentazione relativa al prestito potrebbe essere fornita agli *investitori della fase 1* durante la *fase 1*, affinché ne tengano conto per le loro NBO. Potrebbe essere necessario comunicare adeguatamente i criteri di campionamento agli investitori in quanto gli stessi potrebbero essere inclusi nell'LSPA sotto forma di R&W. Qualora si incarichino *prestatori di servizi esterni*, si consiglia di controllare e approvare i criteri di campionamento.

2.6. Preparazione dell'accordo di compravendita di un prestito

Oltre ai dati e alla documentazione, i termini inclusi nell'LSPA incideranno sul prezzo. Il processo relativo all'LSPA dovrebbe quindi essere avviato già in fase di preparazione ed essere parte della documentazione da condividere con gli investitori tramite VDR prima della presentazione delle BO e costituire un elemento chiave da considerare per le BO stesse.

In merito al processo relativo all'LSPA il venditore dovrebbe prendere le seguenti decisioni:

- in quale lingua deve essere fornito l'LSPA agli investitori? È considerata una pratica di mercato abituale utilizzare l'inglese come lingua preferita, a condizione che i termini giuridici specifici facciano riferimento anche al rispettivo termine giuridico nella lingua locale. Tuttavia laddove gli investitori destinatari siano (esclusivamente) locali, è probabile che la lingua locale sia accettabile;
- sarà redatto da avvocati interni o sarà incaricato un consulente legale esterno?
- vi sono modelli di LSPA disponibili presso associazioni di categoria o *piattaforme di transazione*?
- di quali informazioni necessitano gli avvocati per poter personalizzare l'LSPA per il portafoglio?
- quali R&W può fornire il venditore? In merito a questo aspetto è assolutamente necessario il contributo del gruppo che si occupa della rinegoziazione;
- chi deve firmare internamente l'LSPA prima che venga fornito agli investitori ⁽¹⁶⁾?
- definire un calendario ragionevole affinché gli investitori preparino un mark-up e tenere quindi conto del tempo aggiuntivo che potrebbe essere necessario qualora la lingua dell'LSPA non sia l'inglese, ma tra gli investitori figurino società/fondi internazionali;
- fissare calendari interni: cosa bisogna fare e quando, per poter rispettare il calendario di consegna?
- quando verrebbe consegnato il progetto di LSPA agli investitori?

Il progetto di LSPA dovrebbe essere ulteriormente sviluppato durante la fase successiva (cfr. anche sezione 3.4).

⁽¹⁶⁾ L'LSPA dovrebbe tra l'altro essere riesaminato dai revisori dei conti del venditore sotto un punto di vista contabile per verificarne la conformità rispetto alle prescrizioni sancite dagli IFRS al fine di valutare l'eliminazione contabile del portafoglio.

3. Fase di pre-commercializzazione

3.1. Attività principali

La fase di pre-commercializzazione prevede la valutazione preliminare della propensione del mercato a ricevere riscontro su una transazione. L'esito di questa fase è dato dalla selezione finale della struttura e del perimetro della transazione, dalla *lettera di procedura* che descrive le norme e il calendario per la transazione nonché da un *inventario dei materiali di diligenza dovuta* che dettaglia a che punto della procedura i materiali principali verranno rilasciato ai potenziali investitori.

Le attività principali sono le seguenti:

- sondaggio di mercato;
- definizione della migliore strategia di commercializzazione;
- prosecuzione della preparazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la fase delle NBO e delle BO.

La portata e la profondità della pre-commercializzazione sono definite da prescrizioni spesso contrastanti all'interno delle quali opera il venditore. Il venditore deve bilanciare:

- la sua esigenza di trasparenza delle transazioni come richiesto dai suoi portatori di interessi (ad esempio autorità di regolamentazione, azionisti, ecc.); e
- l'obiettivo generale (ad esempio la massimizzazione dei recuperi/del valore, la velocità e i costi, la riduzione al minimo delle perturbazioni, la discrezione, la fornitura di risultati a clienti in situazioni di difficoltà, ecc.).

3.2. Sondaggio di mercato

Durante questa fase, il venditore può effettuare un «sondaggio di mercato», in base alle caratteristiche della transazione prevista e preparare un elenco lungo di potenziali investitori per valutare il loro interesse nei confronti della transazione. Restrizioni esterne alla procedura potrebbero non consentire un invito aperto al maggior numero possibile di investitori e/o il venditore potrebbe non conoscere gli investitori più probabili. Di conseguenza è importante avere accesso all'insieme più ampio possibile di investitori senza alcuna limitazione e mantenere detto insieme. A questo proposito, per determinati venditori, in diverse giurisdizioni, i *prestatori di servizi esterni* possono aiutare a rivolgersi agli investitori giusti attraverso le loro banche dati di investitori.

Nel contesto del sondaggio di mercato, il venditore può emettere il *teaser* presentando la procedura prevista (con un calendario generico), le norme di accesso alle informazioni e la procedura di gara. È importante chiarire le aspettative e delineare la procedura nel modo più dettagliato possibile. Di conseguenza è fondamentale fornire un calendario concreto, al fine di indicare quando verranno forniti i risultati tangibili dal venditore, quando sono previste le offerte e su quale base, ecc.

Il *teaser* è un documento di marketing anonimo, che riassume gli elementi principali della vendita proposta di NPL. Può essere fornito a potenziali investitori prima della firma di un NDA (e fornisce una prima indicazione in merito al momento in cui l'NDA deve essere firmato/seguito). In particolare per le vendite di NPL che coinvolgono garanzie reali costituite da immobili, è importante che tale *teaser* sia preparato con una serie di elementi visivi, mappe, ecc. che sia più completa possibile. Nella misura del possibile senza comunicare materiale riservato, il *teaser* dovrebbe trattare, come minimo, i dati principali relativi al bene, l'ubicazione del bene, gli aspetti salienti degli investimenti, la panoramica dei mutuatari, la fase attuale della procedura giuridica del prestito, gli indicatori finanziari chiave, l'immagine⁽¹⁷⁾ e le informazioni di contatto⁽¹⁸⁾.

Il *teaser* viene distribuito agli investitori destinatari per far conoscere loro le caratteristiche principali della procedura prevista. Il venditore raccoglie manifestazioni di interesse da potenziali investitori. In seguito alla ricezione delle manifestazioni scritte di interesse, il venditore può valutare di invitare ulteriori investitori alla procedura di vendita.

Il consulente legale interno/esterno del venditore deve negoziare gli NDA con i potenziali investitori e i rispettivi consulenti legali. Al termine di tale fase, i potenziali investitori sono tenuti a firmare detti NDA. In seguito all'esecuzione dell'NDA, il venditore sarà in grado di distribuire una *lettera di procedura* iniziale e un *memorandum d'informazione* agli investitori della fase 1.

⁽¹⁷⁾ Non è sempre possibile fornire immagini ad esempio del bene. Ciò è particolarmente vero per gli immobili residenziali.

⁽¹⁸⁾ In generale, occorre garantire il rispetto dei requisiti sanciti dal regolamento (UE) 2016/679 (regolamento generale sulla protezione dei dati).

Poiché gli NDA presentano un argomento complesso a sé stante, potrebbe essere necessario molto tempo per negoziare un NDA con investitori esperti che dispongono di norme e orientamenti interni propri cui devono aderire. Tale aspetto deve riflettersi nel calendario. È possibile che un investitore sia pronto a firmare rapidamente e che il processo rimanga comunque sospeso per settimane perché l'NDA deve essere negoziato con un altro investitore. Si consiglia di centralizzare l'inclusione nella procedura degli investitori interessati, utilizzando responsabilità rigorose a livello di gruppo e tecnologie moderne (tramite sistemi interni o tramite ad esempio *piattaforme di transazione*).

Elementi da considerare durante la commercializzazione/la pubblicizzazione di una vendita

La scelta della residenza degli investitori e della lingua dei materiali di marketing è molto importante. Come norma generale, le transazioni con un possibile prezzo in contanti (ricavi netti) inferiori a 5-20 milioni di EUR (a seconda del paese e delle specificità del portafoglio di NPL) possono essere interessanti soltanto per investitori locali; le transazioni di dimensioni maggiori dovrebbero essere commercializzate a investitori sia locali che internazionali. Gli investitori internazionali in genere si aspettano che la transazione integri documenti e processi di mercato generalmente accettati (ad esempio NDA della Loan Market Association (LMA)) e necessitano di documentazione in inglese per la procedura relativa alla transazione. Anche per le transazioni di dimensioni inferiori dovrebbe essere presa in considerazione la redazione della documentazione in lingua inglese, in quanto gli «investitori locali» possono essere affiliati a società più grandi con sede all'estero e presso le quali è necessario ottenere l'approvazione del comitato.

È altresì importante elaborare la selezione degli investitori in base alla preferenza nella categoria specifica di attività. Gli investitori nel mercato degli NPL suddividono principalmente i loro interessi in base a una serie di fattori (cfr. anche sezione 1.3). La volontà di acquistare potrebbe essere dimostrata anche tramite un impegno finanziario (ad esempio un deposito rimborsabile). Rispetto a quest'ultima opzione, il venditore dovrebbe soppesare il livello di garanzia offerto da un deposito, rispetto a ulteriori sforzi derivanti dalla necessità di negoziare un ulteriore documento e di gestire i depositi finanziari dei vari investitori, che alla fine dovranno essere rimborsati (fatta eccezione per quello dell'*acquirente* per il quale l'importo depositato potrebbe essere detratto dal pagamento del prezzo di acquisto).

3.3. Definizione della migliore strategia di commercializzazione

Come indicato sopra, è necessario scegliere tra una *procedura monofase* e una *procedura bifase*. Quest'ultima è caratterizzata da due livelli di comunicazione: innanzitutto, agli offerenti viene fornita una comunicazione di alto livello durante la fase delle NBO. Successivamente gli investitori selezionati hanno accesso a un secondo livello di comunicazione durante la fase delle BO, che generalmente include materiali più dettagliati di *diligenza dovuta* (*relazione sulle AUP*, rivalutazioni, riesame della gestione del servizio, ecc.). Al contrario, nel contesto di una *procedura monofase*, a tutti gli offerenti viene fornito lo stesso livello di comunicazione contemporaneamente.

Prevedere una fase delle NBO apporta numerosi vantaggi:

- (i) aumenta la concorrenza dato che l'insieme iniziale di offerenti è più ampio;
- (ii) gli investitori sono selezionati per la fase successiva in base alle loro lettere delle NBO, di conseguenza la fase vincolante più laboriosa e la *diligenza dovuta* sono condotte soltanto con un gruppo ristretto di investitori, il che rende la procedura complessiva più efficiente e più facile da gestire;
- (iii) gli investitori hanno la possibilità di richiedere dati aggiuntivi durante la fase delle NBO, che il venditore può predisporre e poi fornire nella fase vincolante. Le informazioni necessarie sulla qualità del portafoglio possono aumentare il prezzo del portafoglio (portando a una determinazione più precisa dei prezzi) e facilitare le discussioni in merito all'LSPA;
- (iv) la scoperta del prezzo potrebbe essere più importante per i portafogli di improbabile pagamento, che potrebbero diventare più comuni all'indomani della crisi della COVID-19 rispetto a quanto non lo siano stati per gli NPL progressi negoziati negli ultimi 10 anni;
- (v) dati/informazioni più sensibili (quali informazioni contrattuali e giudiziarie private relative al mutuatario stesso, rivalutazioni di beni, riesame completo del gestore, ecc.) vengono forniti soltanto agli offerenti selezionati nella *fase 2*.

Al contrario, tra gli svantaggi del disporre di una fase delle NBO figurano i seguenti aspetti:

- (i) la transazione potrebbe richiedere più tempo data la natura in 2 fasi della procedura;
- (ii) occorre preparare due serie di dati. Tuttavia il secondo *tape di dati sul prestito* dovrebbe trarre vantaggio dal lavoro parziale svolto per il primo, aggiungendo un maggiore grado di completamento; e
- (iii) una maggiore sensibilizzazione degli investitori può ridurre la riservatezza delle transazioni.

In generale potrebbe essere consigliato prevedere una *procedura bifase* nel caso in cui il numero di potenziali investitori non sia stato ancora ridotto ad esempio a 5 o meno. Nel caso in cui sappia già che il numero di investitori sarebbe limitato e la concorrenza potrebbe persino essere controproducente, il venditore potrebbe sicuramente prendere in considerazione una procedura più rapida (e probabilmente più redditizia) di definizione di un elenco ristretto.

Durata delle fasi di comunicazione: in media, la *fase 1* dura fino a circa 4 settimane e la seconda fase da 4 a 12 settimane (a seconda che il portafoglio sia garantito o meno e a seconda che il venditore rispetti le proprie scadenze di consegna). Tuttavia data l'eterogeneità dei portafogli e la natura estremamente specifica di tali transazioni, la durata esatta dipende da ciascun portafoglio e da ciascuna base di investitori.

Una volta presa la decisione se optare per una *procedura monofase* o una *procedura bifase*, sulla scorta delle pratiche di mercato, le tre strategie standard per definire una procedura competitiva sono un'*asta ampia*, un'*asta mirata* e una *vendita negoziata*. Si riporta di seguito una panoramica di tali tre opzioni unitamente ad indicazioni in merito a ciò che costituisce la migliore strategia di commercializzazione nei diversi scenari.

Asta ampia (Broad Auction)

Un'*asta ampia* è una tipica *procedura bifase* nella quale un ampio elenco di investitori è invitato a presentare una NBO indicativa. Dopo questa prima fase di asta si svolge un processo di *diligenza dovuta* riguardante un elenco ristretto di investitori, che sono invitati a presentare una BO definitiva. Dopo questa seconda fase d'asta si seleziona un unico *offerente preferito*, con il quale il venditore conclude la negoziazione dell'LSPA e potenzialmente ulteriori accordi di transazione.

Sulla base dei vantaggi di cui sopra, il principale vantaggio di questa procedura risiede nella base più ampia di potenziali investitori:

- maggiore concorrenza che porta a risultati di vendita più elevati;
- gli investitori saranno trattati nel contesto di un processo di selezione più trasparente basato sul prezzo e non sulle relazioni personali; e
- dal punto di vista della conformità, sono disponibili un prezzo di mercato più rappresentativo e determinazioni dei prezzi comparabili.

I principali svantaggi sono rappresentati dalle risorse aggiuntive necessarie per gestire la transazione, dalla condivisione di informazioni riservate con più partecipanti, dai rischi reputazionali per i venditori e dal possibile rischio di mancata esecuzione con investitori nuovi. Per quanto riguarda i lunghi elenchi di investitori, il rischio dato dal disporre di un elenco eccessivamente lungo consiste nel fatto che quegli investitori che nutrono un interesse effettivo nei confronti della transazione potrebbero essere più riluttanti a dedicare tempo e risorse alla *diligenza dovuta* in una situazione del genere, in ragione dell'altissima concorrenza e della percezione della procedura come meno focalizzata.

Per le transazioni che tentano di raggiungere un vasto pubblico, per alcuni venditori in un certo numero di giurisdizioni, le *piattaforme di transazione* potrebbero offrire un modo efficiente per ridurre al minimo lo svantaggio di trattare con un gran numero di investitori. Le *piattaforme di transazione* sono concepite per spostare la complessità dell'interazione con più possibili investitori dal venditore a una piattaforma appositamente creata.

Asta mirata

Procedura competitiva simile a quella dell'*asta ampia*, che però coinvolge un elenco più breve di potenziali investitori (circa 2-8). Questa opzione consente in genere al venditore di avere un migliore controllo sulla procedura, pur continuando a beneficiare di un quadro competitivo. Si tratta generalmente di una *procedura bifase*, anche se, in circostanze specifiche e soprattutto in situazioni di elevata pressione temporale, la prima fase può essere omessa.

I principali vantaggi sono legati alla base più ristretta di potenziali investitori:

- minore complessità (meno interazioni, meno sforzi di diligenza dovuta necessari in questa fase);
- i partecipanti sono ben noti, il che accelera il calendario e aumenta il tasso di successo. Consente inoltre di ottenere un maggiore impegno da parte di ciascun partecipante, dato che quest'ultimo ritiene di avere maggiori possibilità di essere selezionato come *offerente preferito* e tale circostanza lo stimola a spendere più risorse e a concentrare più sforzi sulla *diligenza dovuta* il che può incidere positivamente sul prezzo e sull'LSPA;
- la *procedura Q&A* con gli investitori è più gestibile da parte del gruppo della banca; e
- contenimento di potenziali questioni legate alla riservatezza delle informazioni e rischi reputazionali limitati.

I principali svantaggi di una comunicazione ristretta a livello di commercializzazione sono costituiti dalla concorrenza limitata, in particolare dalla possibile esclusione di nuovi entranti che avrebbero potuto essere interessati alla transazione. Ciò potrebbe portare a una riduzione dei proventi derivanti dalla vendita e, nel peggiore dei casi, a un riesame normativo in un secondo momento.

Vendita negoziata

Procedura bilaterale che coinvolge un unico potenziale investitore. A causa della mancanza di concorrenza, i passi principali (con la pertinente documentazione condivisa) e l'esito del processo di commercializzazione variano notevolmente rispetto all'*asta ampia*. È più probabile che questa strategia venga adottata in scenari nei quali la velocità e la riservatezza relative alla transazione sono fondamentali per il venditore, o nei seguenti casi:

- nel contesto della valutazione preliminare del mercato, soltanto un numero limitato di investitori (uno o due) ha manifestato interesse nella transazione;
- la negoziazione tra il venditore e il potenziale *acquirente* è stata effettuata anticipatamente o si tratta di una transazione ripetuta/di seguito, pertanto potrebbe non essere necessario avviare una procedura competitiva.

I principali vantaggi sarebbero legati a conoscenze/interessi particolari in relazione al debitore/creditore:

- gli investitori che hanno già investito in uno debitore (aziendale) specifico sarebbero in grado di pagare un premio in ragione della riduzione dello sforzo e del rischio di *diligenza dovuta*;
- gli investitori/i gestori che già svolgono attività di gestione del servizio per conto del creditore hanno sviluppato nel tempo competenze/procedure specifiche tali da essere favorevoli al pagamento di un premio e da conferire certezza all'esecuzione;
- lo sforzo per la condizione dei documenti di *diligenza dovuta* è molto esiguo.

I principali svantaggi sono la possibile raccolta di prezzi di riferimento limitati e un riscontro limitato dal mercato.

A seconda della scelta tra le tre opzioni di cui sopra, si potrebbero prevedere i seguenti calendari:

Procedura	Fase di preparazione	Fase dell'offerta non vincolante (Fase 1)	Fase dell'offerta vincolante (Fase 2)	Negoziazione e firma
Asta ampia – <i>procedura bifase</i>	8-12 settimane	4-6 settimane	6-10 settimane	2-4 settimane
Asta mirata – <i>procedura bifase</i>	6-10 settimane	4-6 settimane	6-10 settimane	2-4 settimane
Asta mirata – <i>procedura monofase</i>	6-8 settimane	N.A.	6-10 settimane	2-4 settimane
Vendita negoziata – <i>procedura monofase</i>	4-8 settimane	N.A.	6-8 settimane	2-4 settimane ⁽¹⁹⁾

3.4. Preparazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la fase non vincolante e per quella vincolante

Preparazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la fase delle NBO

L'obiettivo finale della fase di pre-commercializzazione consiste nel preparare i materiali di marketing e relativi alla procedura appropriati per la strategia di commercializzazione scelta (ad esempio ampia, mirata, negoziata). Il risultato è una *lettera di procedura* ⁽²⁰⁾, condivisa con gli investitori che hanno firmato un NDA. Il documento della *lettera di procedura* definisce:

- (i) la procedura e le norme alle quali i partecipanti alla vendita si dovranno attenere; e

⁽¹⁹⁾ A seconda del livello di preparazione da parte del venditore, della complessità della vendita, ecc., questa fase potrebbe richiedere anche più tempo (eventualmente anche più di 2 mesi).

⁽²⁰⁾ Condizioni di vendita.

- (ii) *l'inventario dei materiali di diligenza dovuta*, che indica in dettaglio quali sono i materiali preparati nelle fasi precedenti (ad esempio *teaser*, *tape di dati sul prestito*, documenti relativi al prestito, perizie, *relazione sulle AUP*, relazione di *diligenza dovuta* giuridica, *LSPA*, ecc.) che saranno inclusi nella fase delle NBO e nella fase delle BO (qualora si sia deciso di optare per una procedura suddivisa).

L'importanza di questa fase non può essere sottovalutata. Gli investitori sviluppano fiducia nei confronti di una procedura sulla base della professionalità con cui le «regole del gioco» sono definite dal venditore nella *lettera di procedura*. In genere gli investitori preferiscono investire i costi di *diligenza dovuta* a favore di procedure nei confronti delle quali nutrono una fiducia elevata in termini di calendario e obiettivi del venditore. Al contrario, le procedure di vendita che sembrano avere calendari variabili, norme che cambiano, ecc. danneggiano non soltanto i potenziali clienti per quella singola procedura di vendita, ma anche le prospettive del venditore di effettuare ulteriori vendite. I venditori dovrebbero tenerne conto quando avviano una procedura di vendita di NPL e dovrebbero considerare che è meno probabile che gli investitori prendano parte nuovamente a procedure analoghe qualora rilevino una delle seguenti circostanze:

- il venditore sembra essere semplicemente interessato a un controllo incrociato del valore contabile dei suoi NPL;
- il venditore avvia regolarmente una procedura di transazione per il medesimo portafoglio (o per un portafoglio analogo), ma non vende in ragione del mancato soddisfacimento delle sue aspettative di prezzo, senza rivelare mai il suo prezzo di riserva.

Analogamente, l'investimento in questa fase riduce il rischio di spese legali, controllo normativo e responsabilità in un momento successivo. La *lettera di procedura* determina le aspettative degli investitori in merito alla procedura, al calendario e al formato della procedura di offerta. Consente loro di allocare risorse e impostare la loro strategia.

La *lettera di procedura* dovrebbe, come minimo, trattare i seguenti aspetti:

- restrizioni circa il tipo di soggetti che possono presentare offerte: sulla base del consiglio di un consulente legale (in materia di regolamentazione) interno o esterno, il venditore deve specificare la licenza o altri requisiti applicabili all'*acquirente*. Anche se legalmente è prevalentemente un obbligo dell'*acquirente* garantire tale conformità, il venditore non vuole rischiare ritardi durante la procedura o ammettere alla *fase 2* investitori che non sono in grado di soddisfare i requisiti;
- mezzi con cui un offerente prende atto della *lettera di procedura* e la accetta: ad esempio, conferma scritta prima della presentazione dell'offerta, attraverso l'azione di presentazione di un'offerta, ecc.;
- tutte le scadenze applicabili alla fase della transazione pertinente, compresi i risultati tangibili del venditore quali dati, documentazione campione relativa ai prestiti ed *LSPA*;
- KYC: in quale fase un potenziale offerente dovrà fornire materiale relativo alla procedura di KYC;
- *procedura di offerta*:
 - come verrà eseguita la *diligenza dovuta* e in quali fasi verranno rilasciati livelli diversi di materiali. Ad esempio, durante la fase delle NBO sarà reso disponibile un *tape di dati sul prestito* anonimizzato; durante la fase delle BO sarà reso disponibile un *tape di dati sul prestito* dettagliato;
 - come verranno affrontate le domande relative alla *diligenza dovuta*? procedura di presentazione, tempi di risposta mirati, ecc.;
 - deposito: sarà richiesto un deposito per presentare un'offerta e quali sono le istruzioni per la presentazione di tale deposito, laddove richiesto?
 - come devono essere presentate le offerte: ad esempio, tramite posta elettronica, piattaforma elettronica, telefonicamente, di persona, ecc.;
 - tipo di offerta: la vendita sarà condotta sotto forma di offerta sigillata, asta inglese, asta olandese o secondo qualche modello ibrido (cfr. anche l'allegato 4 per ulteriori informazioni);
 - che cosa costituirà un'offerta valida? Ad esempio, occorre specificare se verranno prese in considerazione offerte parziali, se verranno prese in considerazione le offerte subordinate a modifiche dell'*LSPA*, ecc.;
 - per quale arco di tempo le offerte devono essere vincolanti (ad esempio per 72 ore), se durante la fase 2;
- data di cut-off: per i prestiti in cui si maturano interessi, quale sarà la data di calcolo? Come verranno gestiti i pagamenti di capitale e interessi ricevuti dopo tale data?
- termine di presentazione dell'offerta: entro quando devono essere presentate le offerte e indicazione dell'eventualità che le offerte presentate in ritardo siano prese in considerazione o meno;

- nomenclatura dell'offerta. le offerte dovrebbero essere presentate come percentuale del saldo residuo del capitale o del valore contabile lordo oppure come importo nella valuta dell'offerta, ecc.?
- conferma dell'offerta: in che modo il venditore confermerà la ricezione dell'offerta e come si dovrebbe comportare l'offerente qualora non riceva una conferma?
- modalità di valutazione delle offerte: ad esempio, quale sarà la procedura nel caso in cui vengano ricevute offerte identiche, se il venditore si impegna a vendere indipendentemente dal valore dell'offerta più elevata, se il venditore è costretto a vendere al miglior offerente, ecc.;
- aggiudicazione dell'offerta: come verranno informati gli offerenti vincenti e perdenti?
- processo di chiusura: per l'offerente vincente, indicazione della procedura e del calendario di chiusura, ad esempio:
 - deposito in buona fede. Laddove sia richiesto un deposito, indicazione di come viene calcolato qual è la scadenza e in quali circostanze verrà restituito;
 - esecuzione dell'LSPA quando è prevista la firma?
- altri aspetti: altri fattori previsti dal venditore. Esempi a tale proposito includono l'eventualità che il venditore offra o meno finanziamenti, che sia richiesta un'approvazione normativa, ecc.

Le fasi precedenti del processo di preparazione hanno creato tutti i documenti e i materiali che saranno messi a disposizione dell'investitore. L'*inventario dei materiali di diligenza dovuta* indicherà per il gruppo del venditore così come per i potenziali investitori in quale fase verrà rilasciato il materiale corrispondente. Il rilascio dei dati è determinato da:

- leggi in materia di protezione dei dati: il venditore intende evitare e ridurre al minimo il rischio di violazione delle leggi in materia di protezione dei dati;
- questioni in materia di concorrenza: i venditori potrebbero voler limitare la visualizzazione dei dati da parte di concorrenti dato che tale circostanza potrebbe dare ai loro concorrenti un vantaggio rispetto a loro;
- massimizzazione dei proventi e della trasparenza: come norma generale, prima i potenziali investitori hanno accesso a tutti i materiali (buoni o cattivi) per la *diligenza dovuta*, maggiore è la partecipazione e più numerose sono le offerte.

Preparazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la fase delle BO

In una *procedura bifase*, la fase delle BO si avvarrà della documentazione predisposta nella precedente fase delle NBO, in particolare della *lettera di procedura* con le condizioni di vendita ivi contenute. La VDR può concedere livelli di autorizzazione maggiori per lo scaricamento di informazioni dettagliate nei limiti del rispetto della protezione dei dati e del segreto bancario.

Il progetto di LSPA è la documentazione principale finale da preparare e da rilasciare all'inizio della *fase delle BO*. I principali argomenti da trattare nell'LSPA sono elencati nell'allegato 6.

4. Fase dell'offerta non vincolante (fase 1)

4.1. Attività principali

L'obiettivo generale per il venditore è ricevere NBO da tutti gli *investitori della fase 1* entro la *data della NBO* nella forma richiesta dal venditore.

Quando è stato deciso di seguire una *procedura bifase*, il venditore richiede innanzitutto le NBO e poi le BO. Come parte fondamentale della fase di preparazione, il venditore ha selezionato un gruppo appropriato di potenziali investitori e ha compilato le informazioni di contatto corrispondenti. Il venditore (potenzialmente sostenuto da *prestatori di servizi esterni*) individua e stila un elenco di *investitori della fase 1* appropriati.

All'inizio della *fase 1*, il venditore deve fornire a ciascun *investitore della fase 1*: i) l'informazione che tale investitore è stato ammesso alla *fase 1*; e ii) un calendario specifico/dettagliato che indichi ogni passo principale, compresi eventuali dati, documenti o informazioni che devono essere forniti dal venditore.

Le attività principali sono le seguenti:

- l'eventualità che si faccia ricorso a una VDR: gestione della VDR per gli *investitori della fase 1* (incl. apertura, gestione di utenti e accessi, rendiconti della VDR, ecc.);
- (continua) preparazione della VDR per gli *investitori della fase 2*;
- comunicazione dei materiali di marketing e relativi alla procedura per la *fase 1*;

- comunicazione di tape di dati (significativi) agli *investitori della fase 1*;
- gestione di una *procedura Q&A* (limitata) se applicabile in ragione della complessità del perimetro e/o del numero di offerenti;
- selezione di un *tipo di asta* per la *fase 2*;
- facoltativamente: fornitura di una *scheda dell'LSPA* agli *investitori della fase 1*;
- analisi delle *NBO* presentate;
- selezione di un elenco ristretto di offerenti da ammettere alla *fase 2*;
- finalizzazione del portafoglio escludendo potenzialmente dallo stesso alcuni *NPL* non ammissibili: i) se non corrispondono (più) ai criteri di selezione originari; o ii) sulla base di una richiesta ragionevole degli investitori.

4.2. Avvio della procedura di offerta e distribuzione del pacchetto informativo

I materiali di marketing rappresentano la prima presentazione formale agli investitori del portafoglio di *NPL* dell'esposizione singola a *NPL*. Tali materiali sono essenziali per suscitare l'interesse degli investitori e creare una prima impressione favorevole. Unitamente al *teaser*, i principali documenti di marketing aggiuntivi per la fase della prima tornata di *NBO* sono il *memorandum d'informazione*, un *tape di dati sul prestito* ⁽²¹⁾ (significativo) e la *lettera di procedura*.

La *lettera di procedura* della *fase 1* stabilisce le norme per la fase delle *NBO*. Il venditore può già condividere il progetto di *LSPA* nella *fase 1*, ma non è consuetudine chiedere agli investitori di preparare un *mark-up dell'LSPA dell'investitore* nella *fase 1* dato che: i) gli investitori potrebbero essere riluttanti a spendere denaro (consulente legale esterno) e risorse a tale fine nella *fase 1*; e ii) il venditore non intende riesaminare i *mark-up dell'LSPA dell'investitore* di tutti gli *investitori della fase 1*. Tuttavia se desidera utilizzare osservazioni su argomenti contrattuali come criterio di selezione, il venditore può scegliere di distribuire una *scheda dell'LSPA* (concisa) che stabilisca i parametri principali che saranno contenuti nell'*LSPA*. Su questa base, agli *investitori della fase 1* può essere chiesto di presentare una dichiarazione in merito a tali parametri, unitamente alla loro *NBO*. Ciò consente al venditore di tenere conto delle preferenze degli *investitori della fase 1* prima di passare alla *fase 2*, sostenendo il venditore nell'ulteriore sviluppo e nell'ulteriore finalizzazione del progetto di *LSPA*. Inoltre il venditore verrebbe informato in merito all'eventualità che la *scheda dell'LSPA* contenga accordi contrattuali che la totalità o la maggior parte degli investitori rifiuta.

Qualora non rilasci un *LSPA* professionalmente preparato per la formulazione di osservazioni il prima possibile nel processo, il venditore si espone al rischio di «nuova negoziazione» (la strategia di negoziazione dell'*acquirente* di utilizzare la negoziazione dell'*LSPA* come un'opportunità per recuperare valore economico dopo essersi impegnato in relazione a un prezzo di acquisto durante la procedura di offerta). Si consiglia pertanto di:

- condividere una *scheda dell'LSPA* con gli investitori durante la *fase 1*;
- preparare l'*LSPA* nella fase di preparazione e di finalizzarlo nella *fase 1*, affinché sia rilasciato al più tardi all'inizio della *fase 2*; e
- imporre agli investitori di presentare un *mark-up dell'LSPA dell'investitore* nel contesto delle loro *BO*.

Unitamente alla *lettera di procedura*, i materiali che dovranno essere ricevuti dagli *investitori della fase 1* conterranno anche dati dettagliati del portafoglio linea per linea e, ove applicabile, ulteriori informazioni dettagliate in merito alla totalità dei prestiti o a quelli di dimensioni maggiori. La *lettera di procedura* o un'altra parte dei materiali della *fase 1* condivisi dal venditore stabilisce, tra l'altro:

- il calendario dettagliato per la *fase 1* e idealmente già il calendario approssimativo per la *fase 2*. In caso di ritardo da parte del venditore, quest'ultimo comunica tale circostanza attivamente e immediatamente a tutti gli *investitori della fase 1*, fornendo anche informazioni sulla proroga delle scadenze originariamente comunicate dal venditore stesso. Il calendario inizialmente comunicato agli *investitori della fase 1* dovrebbe essere realistico e le modifiche dovrebbero essere rese trasparenti affinché il venditore mantenga una reputazione di affidabilità;
- le informazioni in merito ai requisiti stabiliti dal venditore in termini di formato e contenuti della *NBO*. È auspicabile che il venditore richieda agli *investitori della fase 1* di specificare ad esempio tutte le informazioni e le richieste di *diligenza dovuta* che avrebbero per la *fase 2*, nonché le ipotesi su cui si basa la loro *NBO*, al fine di consentire al venditore di tenerne conto per la pianificazione della *fase 2* e per determinare una tempistica realistica della *fase 2*.

⁽²¹⁾ La serie completa di *tape di dati sul prestito* dovrebbe essere preparata e pronta entro la fine della *fase 1*.

Nella misura in cui il venditore abbia condotto qualsiasi attività di *diligenza dovuta del fornitore* (ad esempio rivalutazione degli immobili, controlli di coerenza del *tape di dati sul prestito*, esame della documentazione giuridica), potrebbe essere utile rivelare la portata di tale *diligenza dovuta del venditore* nella *fase 1*. Ciò consentirebbe agli investitori di esaminare il potenziale lavoro di *diligenza dovuta* richiesto nella *fase 2* e di tenerne conto nel contesto della loro NBO.

4.3. *Gli offerenti effettuano la diligenza dovuta iniziale*

Dopo aver ricevuto i materiali della *fase 1* dal venditore, gli *investitori della fase 1* effettuano una *diligenza dovuta* iniziale sulla base delle informazioni disponibili. Potrebbero altresì sottoporre al venditore un numero limitato di domande per chiarire taluni aspetti riguardanti gli NPL (e la relativa garanzia reale sottostante, se del caso). Sarebbe altresì possibile consentire una *procedura Q&A* limitata con gli *investitori della fase 1*, che potrebbero già porre domande (limitate) al venditore. Ciò potrebbe essere giustificato dalla potenziale complessità del perimetro della vendita e/o dal numero di offerenti. Inoltre il venditore potrebbe sviluppare orientamenti per la *procedura Q&A* più dettagliata nella *fase 2*. Durante questa prima tornata, il venditore (potenzialmente sostenuto da *prestatori di servizi esterni*) gestirà le domande degli investitori in un fascicolo centralizzato e successivamente preparerà le risposte a tali domande oppure fornirà materiale di sostegno per affrontare le preoccupazioni iniziali degli investitori. Parallelamente il venditore continuerà la preparazione dei materiali pertinenti (aggiuntivi) per la seconda tornata.

4.4. *Presentazione di offerte non vincolanti da parte degli offerenti e selezione degli offerenti inclusi nell'elenco ristretto da fare avanzare alla seconda tornata*

A seconda del tipo di transazione o della struttura del portafoglio, il venditore (potenzialmente sostenuto da *prestatori di servizi esterni*) richiederà agli *investitori della fase 1* di presentare una NBO entro il periodo di tempo stabilito dal venditore nella *lettera di procedura* o in altri materiali. Una volta ricevute le NBO, il venditore le confronta e le analizza producendo una *relazione di analisi delle NBO*. Se necessario, possono essere condotte brevi discussioni di seguito con i singoli investitori al fine di chiarire alcuni aspetti delle rispettive NBO.

L'esito della *fase 1* è consentire al venditore di includere in un elenco ristretto gli *investitori della fase 1* selezionati e di continuare la procedura di vendita fornendo agli *investitori della fase 2* selezionati accesso a informazioni e dati riservati più dettagliati in merito al portafoglio di NPL. Infine gli investitori che non sono stati selezionati per passare alla *fase 2* devono essere informati il prima possibile in maniera da rafforzare la reputazione del venditore come un operatore di mercato affidabile e trasparente.

5. **Fase di offerta vincolante (Fase 2)**

5.1. *Attività principali*

L'obiettivo per il venditore è ricevere BO da tutti gli *investitori della fase 2* entro la *data della BO* nella forma richiesta dal venditore negli *orientamenti sulla BO*.

Tra le attività principali figurano le seguenti:

- fornitura di una *lettera di procedura* agli *investitori della fase 2*;
- fornitura di *orientamenti sulla BO* agli *investitori della fase 2*;
- fornitura di *dati e documenti della fase 2* agli *investitori della fase 2*;
- fornitura del progetto di LSPA agli *investitori della fase 2*;
- gestione della *procedura Q&A*;
- facoltativamente: organizzazione di *riunioni di gestione* e sintesi/fornitura dei risultati a tutti gli *investitori della fase 2*;
- organizzazione dell'asta;
- analisi delle *lettere di BO* presentate e dei *mark-up dell'LSPA dell'investitore*;
- selezione dell'*offerente preferito/acquirente*;
- facoltativamente: procedura KYC;
- finalizzazione del portafoglio (prosecuzione dalla fase non vincolante).

5.2. Risultati tangibili del venditore

Informazioni sulla procedura

All'inizio della fase 2, il venditore fornisce a ciascun investitore della fase 2:

- (i) l'informazione che l'investitore in questione è stato ammesso alla fase 2;
- (ii) un calendario specifico/dettagliato che indichi ogni passo principale, compresi eventuali dati, documenti o informazioni che devono essere forniti dal venditore. Tale calendario dovrebbe essere realistico e tutte le modifiche apportate dovrebbero essere il più trasparenti possibile, al fine di preservare la reputazione di affidabilità del venditore; e
- (iii) le informazioni in merito ai requisiti stabiliti dal venditore in termini di formato e contenuti della BO. È consigliabile che il venditore richieda agli investitori della fase 2 di specificare ad esempio le ipotesi su cui si basa la loro BO.

Le informazioni sulla procedura possono essere fornite da una lettera di procedura firmata elettronicamente.

Orientamenti sulla BO

All'inizio della fase 2 (e spesso nel contesto delle informazioni sulla procedura): il venditore fornisce a ciascun investitore della fase 2 gli orientamenti sulla BO che stabiliscono i requisiti fissati dal venditore in relazione al formato e ai contenuti della BO.

Dati e documenti della fase 2

All'inizio della fase 2: I dati e documenti della fase 2 vengono forniti a tutti gli investitori della fase 2. Eventuali costi che, in base al progetto di LSPA, sono a carico dell'acquirente, sono comunicati in tale contesto.

Diligenza dovuta (documentazione)

All'inizio della fase 2: comunicazione delle fasce orarie fisiche di diligenza dovuta o fornitura di documentazione virtuale sulla diligenza dovuta a tutti gli investitori della fase 2.

Progetto di LSPA

All'inizio della fase 2 o subito dopo: progetto di LSPA da fornire agli investitori della fase 2.

Dati e documenti della fase 2 aggiuntivi

Durante la procedura: potenzialmente, su richiesta di uno o più investitori della fase 2 oppure non appena diventano disponibili informazioni aggiornate, il venditore deve fornire informazioni aggiuntive/aggiornate a tutti gli investitori della fase 2.

Risposte nel contesto della procedura Q&A

Durante la procedura: il venditore deve fornire risposte tempestive alle domande poste nel contesto della procedura Q&A.

Facoltativamente: presentazione per le riunioni di gestione e risultati delle stesse

Dopo la riunione di gestione: se il venditore organizza una o più riunioni di gestione nelle quali viene condivisa una presentazione, tale presentazione e i risultati pertinenti della o delle riunioni di gestione devono essere condivisi con tutti gli investitori della fase 2.

Facoltativamente: istantanea della VDR finale

Qualora faccia ricorso a una VDR e intenda collegare determinate R&W a un qualificatore per la comunicazione, il venditore potrebbe salvare una «istantanea» di tutte le informazioni incluse nella VDR, che può essere fornita elettronicamente all'acquirente al momento della firma.

5.3. Migliori pratiche

Informazioni sulla procedura e calendario

Le informazioni sulla procedura che il venditore fornisce agli investitori della fase 2 dovrebbero comprendere quanto meno:

- (i) date in cui si prevede che determinati dati, documenti o informazioni siano messi a disposizione degli investitori della fase 2 (inclusi i dati e documenti della fase 2 nonché il progetto di LSPA),

- (ii) date nelle quali è previsto che gli *investitori della fase 2* forniscano determinati risultati (inclusa la *data della BO* e la data in cui gli *investitori della fase 2* dovrebbero presentare i *mark-up dell'LSPA dell'investitore*);
- (iii) ulteriori informazioni: ad esempio, lingua/e del progetto di *LSPA*, contenuti specifici che la *BO* dovrebbe includere e modulo nel quale va presentata la *BO*, (se del caso) formato specifico che dovrebbero avere le domande nel contesto di una *procedura Q&A*, ecc.;
- (iv) se, quando e in quale forma a) sono previste una o più *riunioni di gestione*, ad esempio indicare: se si terrà una riunione per tutti gli *investitori della fase 2* oppure se si terranno incontri individuali per gli *investitori della fase 2*; se le *riunioni di gestione* si svolgeranno fisicamente o virtualmente; chi prenderebbe parte alle riunioni per il venditore e quali sono i ruoli e le competenze delle persone, ecc.

Al fine di condurre una procedura efficiente, trasparente e affidabile, il venditore deve:

- (i) pianificare attentamente e definire un calendario complessivamente ragionevole per la *fase 2*;
- (ii) stabilire il calendario comunicato agli *investitori della fase 2* in maniera tale da prevedere un certo margine per ritardi imprevisti;
- (iii) informare attivamente gli *investitori della fase 2* nel caso in cui eventuali risultati tangibili del venditore subiscano ritardi;
- (iv) adattare le scadenze per i risultati tangibili degli *investitori della fase 2* (principalmente la *BO* e il *mark-up dell'LSPA dell'investitore*) in caso di ritardo dei risultati tangibili del venditore;
- (v) prorogare le scadenze per tutti gli *investitori della fase 2* e non per i singoli *investitori della fase 2*.

Si noti che gli investitori in *NPL* sono abitualmente investitori esperti capaci di adattarsi a procedure diverse. Una caratteristica molto importante o addirittura la più importante della procedura di offerta per gli investitori sarebbe che la procedura sia condotta in maniera efficiente, trasparente e affidabile e che nel suo contesto tutti gli investitori siano trattati in modo equo.

Dati e documenti della fase 2/documentazione sulla diligenza dovuta

Aspetti generali: tutti i *dati e i documenti della fase 2* avrebbero dovuto essere preparati nella fase di preparazione o al più tardi durante la *fase 1*. In una *procedura bifase*, il venditore potrebbe aver ricevuto richieste di dati/informazioni/documentazione durante la *fase 1* e se può e desidera fornire tali dati/informazioni/documentazione, questi dovrebbero essere preparati prima dell'inizio della *fase 2*. In particolare nel contesto di una *procedura monofase*, il venditore (non esperto) deve essere preparato al fatto che durante la *fase dell'offerta vincolante* vengano formulate richieste di dati/informazioni/documentazione e deve stabilire come gestirle, ad esempio pianificare la disponibilità di persone interne pertinenti incaricate di preparare dati e informazioni aggiuntivi durante tutta la *fase dell'offerta vincolante*.

Documentazione sulla diligenza dovuta: il venditore dovrebbe fornire informazioni sui criteri o sulle motivazioni di selezione come da dati e documenti da fornire nella *diligenza dovuta* nonché eventuali inclusioni o esclusioni rispetto all'oggetto della vendita nella procedura. Il venditore dovrebbe essere preparato alla possibilità che gli *investitori della fase 2* richiedano in aggiunta *documentazione sulla diligenza dovuta* per i casi che hanno scelto qualora la selezione del venditore non sembri coprire un campione statistico casuale di dimensioni pertinenti. L'ulteriore *diligenza dovuta del venditore* che potrebbe essere fornita agli *investitori della fase 2* comprende rivalutazioni di immobili, *relazione sulle AUP*, *diligenza dovuta giuridica*, ecc.

Tempistiche della diligenza dovuta: l'accesso alla *diligenza dovuta* fisica dovrebbe essere organizzato al momento opportuno nella *fase 2*, ossia «né troppo presto né troppo tardi»: gli *investitori della fase 2* dovrebbero avere la possibilità di ottenere una panoramica degli *NPL* e dei rispettivi dati prima di condurre la *diligenza dovuta*. L'accesso alla *diligenza dovuta* fisica dovrebbe essere fornito nella prima metà della *fase 2*. Laddove la *documentazione sulla diligenza dovuta* venga fornita virtualmente agli *investitori della fase 2*, dovrebbe essere fornita il prima possibile durante tale fase.

Progetto di LSPA

Oltre ai *dati e documenti della fase 2*, anche le stipulazioni dell'*LSPA* (ad esempio *R&W*) potrebbero incidere sui prezzi offerti dagli *investitori della fase 2*. Il venditore dovrebbe pianificare la procedura attorno all'*LSPA* già nella fase di preparazione. Un suo progetto dovrebbe essere fornito agli *investitori della fase 2* entro e non oltre 3 settimane prima della scadenza (solitamente la *data della BO*) che il venditore desidera fissare per il *mark-up dell'LSPA dell'investitore*. Idealmente, in particolare se il venditore non ha condiviso una *scheda dell'LSPA* nella *fase 1*, il progetto dell'*LSPA* dovrebbe essere fornito agli *investitori della fase 2* proprio all'inizio di tale fase.

Procedura Q&A

Al fine di organizzare una *procedura Q&A* in maniera efficiente, affidabile e trasparente, il venditore può adottare i passi seguenti:

- (i) stabilire il formato da utilizzare per porre le domande;
- (ii) fissare scadenze sia per le domande che per le risposte, ad esempio si possono formulare domande fino a venerdì e le risposte devono essere fornite entro il mercoledì successivo durante la *fase 2*;
- (iii) determinare un numero massimo ragionevole di domande che ciascun *investitore della fase 2* ha a disposizione;
- (iv) condividere le risposte (ed eventualmente le domande corrispondenti) con *tutti gli investitori della fase 2*. Informare gli *investitori della fase 2* in merito a questo aspetto prima di avviare la *procedura Q&A* affinché gli *investitori della fase 2* non includano proprie informazioni riservate nelle loro domande.

Facoltativamente: organizzazione di riunioni di gestione

Sia le tempistiche che i contenuti della o delle *riunioni di gestione* dovrebbero essere preparati nella fase di preparazione o durante la *fase 1*. Le caratteristiche importanti di una *riunione di gestione* possono essere:

- (i) una presentazione che fornisca informazioni di base sugli *NPL* da vendere, sui titoli sottostanti, sulle attività di rinegoziazione/pre-elaborazione, ecc.;
- (ii) l'accesso a uno o più dipendenti del venditore che dispongono di una profonda conoscenza degli *NPL* da vendere, inclusi i requisiti di concessione del prestito nel momento in cui hanno avuto origine gli *NPL*, i titoli sottostanti nonché le azioni di rinegoziazione precedenti, ecc.

Dal punto di vista delle tempistiche, affinché le *riunioni di gestione* siano più efficaci, le stesse dovrebbero svolgersi «né troppo presto né troppo tardi»:

- (i) una o più *riunioni di gestione* dovrebbero essere programmate in un momento in cui gli *investitori della fase 2* hanno già avuto la possibilità di familiarizzare con i dati e i documenti, inclusi i titoli in caso di *NPL* garantiti da immobili;
- (ii) la o le *riunioni di gestione* dovrebbero aver luogo non meno di due settimane prima della *data della BO* al fine di offrire agli *investitori della fase 2* l'opportunità di includere le informazioni raccolte durante la *riunione di gestione* nella loro valutazione degli *NPL*.

Al fine di condurre una procedura efficiente e trasparente, il venditore dovrebbe riepilogare i risultati e le informazioni principali della o delle *riunioni di gestione* e distribuirli a tutti gli *investitori della fase 2*. Un esempio pratico: se durante una *riunione di gestione* con un *investitore della fase 2* emerge che un titolo, contrassegnato come «mutuo ipotecario di 1° grado», è in realtà un «mutuo ipotecario di 2° grado», il venditore dovrebbe comunicare tale informazione a tutti gli *investitori della fase 2*.

Orientamenti sulla BO e formato

Il venditore deve stabilire, idealmente prima dell'inizio della *fase 2*, le specifiche concernenti la *BO* che il venditore desidera che gli *investitori della fase 2* rispettino. Gli *orientamenti sulla BO* vengono idealmente forniti all'inizio della *fase 2* unitamente ad altre informazioni sulla procedura e sulle tempistiche. Le specifiche concernenti la *BO* possono fare riferimento a:

- (i) formato, ad esempio formato pdf firmato;
- (ii) consegna, ad esempio consegna da effettuare a mezzo posta elettronica alla *data della BO* alla/e persona/e XYZ;
- (iii) contenuti, ad esempio l'*investitore della fase 2* deve nominare il soggetto acquirente, il soggetto previsto per la gestione del servizio; qualora la *BO* sia soggetta a finanziamento, eventuali condizioni o approvazioni interne; ipotesi sulle quali si basa la *BO*; durata di validità della *BO*, ecc.;
- (iv) determinazione dei prezzi, ad esempio se un portafoglio di *NPL* è suddiviso in subportafogli: se gli *investitori della fase 2* devono fornire i prezzi tanto in relazione al portafoglio complessivo quanto ai subportafogli;
- (v) prezzo lordo/netto, ad esempio la *BO* specifica se il prezzo di acquisto offerto costituisce l'importo finale che sarebbe dovuto al venditore («netto») o se si tratta del prezzo lordo, ossia, nel caso in cui in passato il venditore abbia stabilito una *data di cut-off*, da tale prezzo lordo verrebbero detratti i proventi ricevuti in relazione agli *NPL* a partire dalla *data di cut-off*; menzionare il prezzo netto rispetto agli *NPL* a cui è stata assegnata una *data di cut-off* non è in pratica possibile in quanto né gli *investitori della fase 2* né il venditore possono conoscere i proventi che saranno realizzati tra la *data della BO* e la *firma*/chiusura della transazione;

(vi) tornate di offerta e tipo di asta, ad esempio il venditore può richiedere una BO sotto forma di offerta sigillata qualificante, un'asta a tempo o una combinazione.

Si noti che non tutti gli *investitori della fase 2* possono soddisfare tutte le specifiche richieste dal venditore, ad esempio se un *investitore della fase 2* fosse interessato soltanto all'acquisto dell'intero portafoglio, potrebbe non essere disposto a specificare la determinazione dei prezzi per subportafoglio. Inoltre, in particolare per gli NPL garantiti, gli *investitori della fase 2* potrebbero essere riluttanti a fornire un prezzo per voce in quanto ciò rivelerebbe il valore che assegnano a ciascun NPL (e/o alla garanzia reale corrispondente) e poiché gli *investitori della fase 2* non possono essere certi di diventare l'*offerente preferito*, potrebbero non comunicare tali informazioni che ritengono essere un risultato molto specifico della loro (costosa) *diligenza dovuta*.

Facoltativamente: tipi di asta

Il «tipo di asta predefinito» che il venditore può utilizzare facilmente è il cosiddetto approccio dell'offerta sigillata ai sensi del quale il venditore richiede a tutti gli *investitori della fase 2* di fornirgli la loro BO alla *data della BO*. Il venditore procede quindi con l'esame delle offerte e individua l'*offerente preferito*. Esistono altri tipi di asta come l'asta inglese, l'asta olandese o l'asta giapponese offerte da *piattaforme di transazione* o di asta. Una panoramica dei principali tipi di asta è riportata nell'allegato 4.

Potrebbe essere più facile per i venditori con scarsa o nessuna esperienza nella vendita di NPL scegliere l'approccio dell'offerta sigillata che offre al venditore l'opportunità di riesaminare nel dettaglio tutte le BO prima di impegnarsi con un *offerente preferito*. In generale, è consigliabile optare per l'approccio dell'offerta sigillata quando i termini delle BO possono differire tra gli *investitori della fase 2* in relazione ad aspetti diversi dal prezzo (ad esempio in base ai termini di cui all'LSPA e alle R&W, condizioni di finanziamento o certezza di esecuzione percepita). Tuttavia, nell'offerta sigillata gli *investitori della fase 2* non dispongono di informazioni sui prezzi degli altri *investitori della fase 2* e potrebbero temere di formulare un'offerta troppo elevata.

Un'asta inglese potrebbe ottenere risultati ottimali per insiemi omogenei più ristretti di NPL di consumatori non garantiti in relazione ai quali il costo della *diligenza dovuta* è modesto e vi sono numerosi investitori pronti a partecipare.

Facoltativamente: offerta parziale

Per portafogli NPL eterogenei di dimensioni maggiori, che possono essere suddivisi in subportafogli più omogenei, può essere ottimale una struttura d'asta nel contesto della quale gli *investitori della fase 2* valutano i subportafogli individualmente. Il venditore (potenzialmente con il sostegno di *prestatori di servizi esterni*) può quindi associare a ciascun subportafoglio di NPL il prezzo più elevato. Questo approccio della cosiddetta offerta parziale può aumentare il prezzo totale di vendita e può ridurre gli ostacoli alla partecipazione degli investitori. Tuttavia trattare con più di un *offerente preferito* e più di un *acquirente* aumenta la complessità per il venditore nel chiudere e definire la transazione e potrebbe quindi aumentare i costi per il venditore e le risorse interne necessarie per completare la transazione. I venditori dovrebbero essere consapevoli del fatto che non tutti gli *investitori della fase 2* potrebbero essere disposti a effettuare offerte in merito a subportafogli di NPL: gli *investitori della fase 2* che desiderano acquisire un portafoglio di NPL potenzialmente grande potrebbero abbandonare la procedura qualora venisse loro chiesto di formulare offerte su subportafogli di dimensioni inferiori. Gli *investitori della fase 2* tengono conto della *diligenza dovuta* e di altri costi di transazione (ad esempio consulenza legale esterna, istituzione della struttura di acquisto) quando decidono a favore di quale dimensione di portafogli di NPL investire.

Alcuni venditori richiedono prezzi per voce nel contesto della BO con l'intenzione di allocare i prestiti al rispettivo miglior offerente. Una BO con prezzi per voce è comune per le vendite di prestiti sindacati di grandi dimensioni, mentre è meno comune nei portafogli granulari nel contesto dei quali il venditore intende selezionare un solo *offerente preferito*. I *prestatori di servizi esterni* possono fornire assistenza nel trovare l'allocazione ottimale del portafoglio nell'ambito di una BO con prezzi per voce rispettando le condizioni degli investitori quali importi minimi di allocazione e composizioni finali dei portafogli. I venditori dovrebbero essere consapevoli del fatto che gli *investitori della fase 2* potrebbero essere riluttanti a fornire un prezzo per voce in quanto ciò rivelerebbe il valore che assegnano a ciascun NPL (e/o alla garanzia reale corrispondente in caso di NPL garantiti) e poiché gli *investitori della fase 2* non possono essere certi di diventare l'*offerente preferito*, potrebbero non comunicare tali informazioni che ritengono essere un risultato molto specifico della loro (costosa) *diligenza dovuta*. Inoltre, dato che gli investitori sono sensibili ai costi, una suddivisione in unità più piccole può scoraggiarli in quanto dovranno sostenere gli stessi costi o costi analoghi per la chiusura delle transazioni (ad esempio consulenza legale esterna) rispetto a quelli che sosterebbero per l'intero portafoglio di NPL.

Facoltativamente: procedura KYC

Il venditore può avviare la procedura KYC di tutti gli *investitori della fase 2* durante la *fase 2* con l'obiettivo di finalizzare i controlli KYC entro la *data della BO*. Il venditore può in alternativa decidere di effettuare un controllo KYC soltanto dell'*offerente preferito* ⁽²²⁾.

⁽²²⁾ Dato che le procedure KYC possono richiedere molto tempo, il venditore potrebbe optare per l'avvio di una procedura KYC soltanto per l'*offerente preferito/acquirente* e per eseguire la transazione soggetta ad approvazione KYC.

Aspetti a favore della KYC di tutti gli *investitori della fase 2* prima della *data della BO*: durante l'analisi delle *BO*, il venditore avrà la certezza che tutti gli *investitori della fase 2* soddisfino i suoi requisiti KYC. Ciò può essere utile nel caso in cui il venditore sia soggetto a una data fissa (ad esempio fine dell'esercizio fiscale) entro la quale la transazione deve essere finalizzata, che non offrirebbe quindi un tempo sufficiente per riesaminare la documentazione KYC dell'*offerente preferito* in seguito alla selezione di quest'ultimo.

Aspetti a sfavore della KYC di tutti gli *investitori della fase 2* prima della *data della BO*: l'ufficio Conformità del venditore dovrà esaminare la documentazione KYC fornita da diversi investitori. Se il venditore avvia il controllo KYC soltanto dopo aver scelto l'*offerente preferito*, è necessario esaminare soltanto un insieme di documenti relativi al controllo KYC. Se gli *investitori della fase 2* sono partecipanti al mercato noti e presumibilmente rispettabili, il venditore può decidere di posticipare l'inizio del controllo KYC una volta selezionato l'*offerente preferito*. Ciò avvantaggia anche gli *investitori della fase 2* non selezionati, dato che non devono spendere risorse per una procedura KYC infruttuosa.

Analisi delle lettere BO presentate

Prima di ricevere le *BO*, il venditore dovrebbe stabilire il fattore decisivo o i fattori decisivi ai fini della decisione in merito all'*offerente preferito*, ad esempio:

- (i) l'attenzione sarà concentrata principalmente/solamente sul miglior prezzo?
- (ii) se e come verranno presi in considerazione altri fattori, quali i precedenti relativi alla chiusura di transazioni analoghe, le capacità (interne o esterne) di gestione del servizio, la reputazione dell'*investitore della fase 2* nonché del gestore di *NPL* previsto, la disponibilità di finanziamenti, ecc.

Successivamente il venditore confronta e analizza le diverse offerte degli *investitori della fase 2*, redigendo quindi la *relazione di analisi delle BO*. Qualora il venditore necessiti di chiarimenti in relazione a qualsiasi *BO*, è consuetudine che contatti lo specifico *investitore della fase 2*. Tuttavia, nell'interesse della riservatezza, dell'affidabilità e della trasparenza, il venditore non dovrebbe condividere alcuna informazione relativa alle *BO* di altri *investitori della fase 2* e dovrebbe utilizzare tale contatto diretto soltanto per chiarimenti (ad esempio non dovrebbe chiedere un aumento del prezzo per dare a un solo *investitore della fase 2* la possibilità di superare i prezzi degli altri *investitori della fase 2*).

Decisione in merito all'offerente preferito/acquirente

Non appena il venditore avrà preso una decisione in merito all'*offerente preferito*, tale *investitore della fase 2* sarà informato di consueto per iscritto e verranno avviate le negoziazioni finali sull'*LSPA*, compresi gli argomenti pratici da trattare (ad esempio, formato e tempistiche relativi alla fornitura di dati e documenti sia elettronicamente che in formato cartaceo, invio di lettere di notifica ai mutuatari dopo la vendita, ecc.). Fatto salvo il caso in cui si verificano ostacoli importanti, non previsti dal venditore, l'*offerente preferito* diventa l'*acquirente*.

Solitamente i venditori informano gli *investitori della fase 2* non selezionati subito dopo la scelta dell'*offerente preferito*. Gli altri *investitori della fase 2* si renderanno conto in definitiva di non essere stati scelti come *offerente preferito*. Tuttavia, nell'interesse della trasparenza e per non alienare gli *investitori della fase 2* in caso di transazioni future, il venditore dovrebbe prendere in considerazione una comunicazione diretta. Inoltre, nell'improbabile eventualità che la transazione con l'*offerente preferito* non vada a buon fine, il venditore potrebbe voler contattare l'*investitore della fase 2* che ha presentato la seconda migliore *BO*.

6. Firma della transazione e chiusura

6.1. Attività principali

Le attività principali per questa fase sono le seguenti:

- fornitura di un'uscita pulita dal portafoglio una volta completata la vendita di *NPL*;
- esecuzione dell'*LSPA* e, se del caso, di ulteriore documentazione relativa alla transazione;
- chiusura finanziaria;
- finalizzazione della preparazione del trasferimento di dati e documenti;
- negoziazione della transizione del servizio degli *NPL* dai gestore correntemente incaricato all'*acquirente* o al suo gestore e definizione di un accordo a tale proposito;
- contabilizzazione della transazione;
- alla *chiusura*: processo di migrazione: trasferimento degli *NPL* e di informazioni e documentazione pertinenti all'*acquirente* per garantire un'acquisizione agevole.

Più concretamente occorre occuparsi dei passi illustrati di seguito, suddivisi per settore.

Questioni legali

- Comunicazione con l'*offerente preferito* in merito a tutte le questioni, compresa la ricezione della conferma del fatto che la società o le società veicolo acquirenti sono state costituite e che i fondi necessari sono disponibili;
- negoziazione dei *mark-up dell'LSPA dell'investitore* con l'*offerente preferito*;
- finalizzazione e firma dell'LSPA;
- avvio/finalizzazione della riconciliazione su argomenti pratici e requisiti con il gestore di crediti (che deve ottenere l'incarico dall'*offerente preferito*), se necessario, per il periodo successivo alla *chiusura*.

Chiusura finanziaria

- Aggiornamento delle informazioni sul portafoglio e/o fornitura di dati aggiornati sugli incassi secondo quanto necessario;
- chiusura finanziaria: garantire che responsabilità e tempistiche siano condivisi tra le parti;
- attuare accordi di chiusura (ad esempio, in caso di prezzo di acquisto differito);
- emissione della fattura da parte del venditore all'*offerente preferito* con il costo di gestione del servizio e/o i costi di recupero sostenuti a decorrere dalla *data di cut-off* (laddove così concordato nell'LSPA).

Questioni operative

- Se pertinente: prosecuzione della gestione della VDR (incl. eliminazione degli offerenti non preferiti), chiusura e preparazione degli archivi della VDR;
- inizio dell'adozione delle disposizioni interne necessarie concernenti le modalità con cui il venditore adempirà i propri obblighi ai sensi dell'LSPA nei confronti dell'*acquirente* in seguito alla *chiusura*;
- previsione del trasferimento elettronico e fisico delle informazioni e della documentazione relativa ai prestiti (in base al perimetro finale);
- prosecuzione della gestione della *procedura Q&A* (se necessario) e/o comunicazione diretta, nonché risoluzione delle questioni aperte e trasmissione di qualsiasi informazione a sostegno della transizione del servizio degli NPL all'*acquirente* o a un gestore che agisce per conto dell'*acquirente*;
- se necessario, in conformità con ciascun diritto nazionale, pubblicizzazione del trasferimento, fornitura delle informazioni di contatto di i) mutuatari e ii) avvocati/ufficiali giudiziari per ciascun prestito al fine di assicurarsi che l'*offerente preferito* disponga di tutte le informazioni necessarie per informarli della cessione laddove tali notifiche siano effettuate dall'*acquirente* come stabilito dalla legge o nell'LSPA (lettera di presentazione/arrivederci per i mutuatari e lettera di notifica per avvocati/ufficiali giudiziari) e allineamento della lettera di presentazione/arrivederci e della lettera di notifica con l'*offerente preferito*;
- prosecuzione della gestione del servizio relativo agli NPL fino alla *data di transizione del servizio* concordata;
- se pertinente: finalizzare accordi di gestione provvisoria del servizio per il portafoglio fino a una *data di transizione del servizio* concordata;
- istituzione e preparazione di orientamenti per il sostegno che deve essere fornito dal venditore dopo la *chiusura* (se del caso), per i documenti in entrata ricevuti dal venditore e per gli incassi intermedi ricevuti dal venditore in conformità con le disposizioni dell'LSPA.

Questioni contabili e interne

- Assicurazione della corretta rappresentazione della vendita del portafoglio secondo le norme di contabilizzazione applicabili al venditore: chiusura del conto cliente, cancellazione degli accantonamenti, determinazione della perdita/utile contabile con imputazione del prezzo di acquisto;
- ottenimento delle approvazioni e dei consensi interni necessari, inclusi i controlli KYC, il trattamento normativo (incluso quanto previsto dal regolamento sui requisiti patrimoniali a seconda dei casi), la convalida della struttura di acquisizione.

6.2. Considerazioni concernenti i rischi principali

Questa fase critica richiede un focus strategico e commerciale, dato che il valore potrebbe essere eroso durante la fase di negoziazione per la chiusura finanziaria. È importante progettare un processo di esecuzione efficiente della transazione per limitare il periodo tra la firma e la chiusura della transazione, considerando che potenziali complessità e ritardi (pre-accordo/negoziazione) potrebbero essere critici. Durante questa fase, l'*offerente preferito* e il venditore devono compiere passi significativi che possono essere gestiti attraverso strutture del piano di transizione concordate a fronte della messa in atto di un calendario concordato. L'assistenza e il coinvolgimento di consulenti finanziari e legali interni e/o esterni è fondamentale.

6.3. Considerazioni sull'LSPA

Dopo che la transazione è stata approvata internamente e i termini della transazione sono stati finalizzati, il venditore e l'*acquirente* (*offerente preferito* selezionato) firmano l'LSPA per conseguire un regolamento adeguato, nonché accordi relativi alla fase successiva alla *chiusura*. La *firma* e la *chiusura* si verificano spesso in due date diverse; tuttavia, possono verificarsi contemporaneamente. Un periodo appropriato tra la *data di firma* e la *chiusura* della transazione dovrebbe essere concordato nell'LSPA tenendo conto della complessità della transazione, dei passi necessari da completare prima della *chiusura* e del rischio di ritardi.

Prima di firmare l'LSPA, è importante assicurarsi che tale accordo rispecchi adeguatamente le pattuizioni giuridiche ed economiche concordate tra *acquirente* e venditore. L'LSPA dovrebbe essere redatto dai consulenti legali incaricati ed essere chiaro per quanto concerne gli obblighi sia del venditore che dell'*acquirente* ⁽²³⁾. Nel contesto dell'LSPA dovrebbero essere concordati tutti gli **impegni successivi alla chiusura**, compresa l'individuazione della parte che invierà lettere di notifica ai mutuatari (se del caso), in quale forma tale attività sarà svolta e quale parte sosterrà i costi. La notifica dovrebbe comprendere anche i consulenti legali coinvolti nel servizio di NPL inclusi nel portafoglio così come le istituzioni (avvocati, ufficiali giudiziari, organi giurisdizionali, ecc.) al fine di garantire una transizione efficiente del servizio di NPL. Tale aspetto è di solito disciplinato nell'LSPA. Le specificità delle modalità con cui il mutuatario viene informato della vendita dipendono dai requisiti stabiliti dal diritto nazionale.

6.4. Ulteriori considerazioni

È importante allineare tutti gli uffici interni necessari in merito alle procedure di *chiusura* dell'LSPA. Rientrerà in tale contesto concordare la gestione provvisoria del servizio del portafoglio di NPL tra la *firma* e la *chiusura* con l'*offerente preferito*. Gli accordi di gestione provvisoria concordati fanno normalmente parte dell'LSPA, ma in alternativa possono essere documentati in un contratto di servizio transitorio nel contesto del quale il venditore si impegna a fornire determinati servizi per un determinato periodo all'*acquirente* a un prezzo concordato. In generale la gestione provvisoria del servizio del portafoglio di NPL dovrebbe essere effettuata dal venditore con lo stesso grado di diligenza e cura applicato anteriormente alla firma dell'LSPA.

Un ulteriore settore da considerare riguarda un rischio specifico in termini di rispetto della normativa in materia di lotta al riciclaggio (AML). Gli Stati membri dell'UE hanno attuato le direttive AML in modo diverso all'interno dell'UE, di conseguenza, soltanto in alcuni Stati membri i gestori di crediti sono definiti come soggetti obbligati tenuti a rispettare leggi AML locali. Di conseguenza l'obbligo di condividere e successivamente consegnare le informazioni sui clienti in materia di AML a un acquirente/gestore di crediti è pertinente soltanto se le leggi AML locali richiedono che i requisiti KYC siano applicabili ai consumatori gestiti dall'*acquirente/gestore di crediti*. Qualora tale obbligo AML non sussista, manca la base giuridica per condividere tali dati personali ai sensi del regolamento generale sulla protezione dei dati. I dati KYC possono essere sia riservati che sensibili (in particolare nel caso di transazioni sospette) e non possono essere condivisi pubblicamente ⁽²⁴⁾. Potrebbe quindi rivelarsi utile definire un accordo tra gli uffici Conformità del *venditore* e dell'*acquirente* per il trasferimento di tali informazioni, nel rispetto del perimetro consentito dalla normativa e garantendo adeguate misure di riservatezza. In particolare potrebbe essere interessante evidenziare gli elementi classificati come:

- «a rischio elevato», come da riferimento tramite banche dati dedicate (ad esempio World-Check);
- «a rischio elevato», segnalazione di pagamenti continui da parte di terzi;
- transazioni sospette, già valutate dalla divisione competente dell'autorità di regolamentazione pertinente e da non considerarsi tali;
- persone politicamente esposte.

6.5. Allocazione dei prezzi

Esistono giurisdizioni che, per motivi di sicurezza giuridica, possono richiedere un'allocazione specifica del prezzo a fronte di ciascuna esposizione inclusa nel portafoglio di NPL oppure ciò potrebbe essere consigliabile sulla base delle R&W e delle strutture di risarcimento dei danni concordate nell'LSPA:

- per un portafoglio, piuttosto omogeneo, di NPL di consumatori non garantito, il prezzo di acquisto allocato è solitamente determinato essere pari a [«prezzo di acquisto» diviso per «somma degli importi residui»] moltiplicato per «importo residuo degli specifici NPL», ossia: quota del prezzo di acquisto moltiplicata per l'importo residuo degli specifici NPL;

⁽²³⁾ Maggiori dettagli sui contenuti principali di un LSPA sono riportati nell'allegato 6.

⁽²⁴⁾ Non è possibile condividere tutti i tipi di dati, ossia in particolare le operazioni sospette oggetto di indagine da parte delle autorità competenti.

- nel caso di portafogli di *NPL* più eterogenei, ad esempio di *NPL* costituiti da prestiti a consumatori garantiti per immobili residenziali e persino da prestiti ad aziende garantiti per immobili non residenziali, un approccio statistico non è adatto e quindi gli investitori spesso allocano i prezzi ai singoli *NPL* (in base alle garanzie sottostanti), che il venditore può richiedere di ricevere. Tuttavia spesso gli investitori non sono disposti a condividere tale ripartizione del prezzo di acquisto per diversi motivi, tra cui la possibilità che il venditore chieda di escludere all'ultimo momento alcuni *NPL*, per i quali venditore e *acquirente* hanno allocato un valore diverso. La soluzione può essere che l'*acquirente* fornisca la scheda di allocazione per prestito a un depositario terzo (ad esempio un notaio), che può rivelare i singoli prezzi di acquisto soltanto sulla base di determinati motivi, concordati preventivamente nell'*LSPA*, come una rivendicazione dell'*acquirente* in relazione a un *NPL non ammissibile*.

7. Post-chiusura

7.1. Attività principali

Una volta avvenuta la vendita, la fase successiva alla *chiusura* comprende una serie di attività che richiedono collaborazione e coordinamento tra venditore ed *acquirente*. La riuscita della fase successiva alla chiusura rafforzerà la reputazione del venditore sul mercato, eviterà conflitti e attirerà ulteriori investitori, creando una relazione efficiente con gli investitori e condizioni migliori nel contesto di potenziali accordi futuri. Il successo di una procedura di vendita è quindi determinato non soltanto dal prezzo di chiusura, ma anche dal modo in cui vengono condotte le attività successive alla *chiusura*. Una fase tesa dopo la *chiusura* creerebbe sicuramente un precedente e potrebbe ridurre le possibilità di riuscita di vendite di *NPL* in futuro.

Le attività principali sono le seguenti:

- Conduzione e attuazione degli obblighi post-*chiusura* ai sensi dell'*LSPA*;
- cooperazione tra venditore e *acquirente* come previsto nell'*LSPA* e, se del caso, su base ad hoc se si verificano problemi o si rendono necessarie azioni non previste.

7.2. Processo di migrazione

In questa fase del processo, il venditore trasferisce gli *NPL* (nonché le relative garanzie, laddove presenti) e le relative informazioni nonché la documentazione all'*acquirente* o ad un gestore di *NPL* designato dall'*acquirente*. Tale fase deve essere pianificata con attenzione poiché è fondamentale per il successo dell'acquisizione del portafoglio di *NPL* per l'*acquirente* e coinvolge numerose fonti di informazioni e documentazione diverse e considerevoli; si tratta di informazioni sia provenienti dal sistema informatico del venditore che scansionate e (a volte) di grandi volumi di documenti cartacei. L'*acquirente* dovrebbe essere in grado di avviare l'acquisizione informatica con la piena collaborazione del venditore al fine di registrare correttamente i fascicoli di credito pertinenti all'interno del proprio sistema informatico.

1. Comunicazione ai mutuatari

Fermo restando il rispetto delle leggi locali ⁽²⁵⁾, il venditore e/o l'*acquirente* sono tenuti a comunicare la vendita, l'identità e i dati di contatto del nuovo creditore e del gestore di *NPL* che potrebbe agire per conto dell'*acquirente*, così come il fatto che le informazioni personali saranno trasmesse nel rispetto della legittimità della vendita. È consigliabile che il venditore e l'*acquirente* concordino nell'*LSPA* chi invierà la notifica o le notifiche, quale sarebbe il contenuto (nella misura in cui ciò non sia già disciplinato per legge) e quale sarebbe la ripartizione dei costi tra le parti. Nell'interesse dell'efficienza e in parte anche ai sensi di legge, la lettera di notifica al mutuatario può/dovrebbe inoltre contenere l'importo esatto del debito residuo (suddiviso in capitale, interessi e commissioni, come determinato dal diritto applicabile) nonché il conto bancario a favore del quale il mutuatario dovrebbe effettuare i futuri versamenti, ossia fornire le informazioni relative al conto bancario dell'*acquirente* o del suo gestore di *NPL* designato.

2. Consegna delle informazioni

Dopo che la vendita è stata eseguita, il venditore consegna tutte le informazioni pertinenti relative agli *NPL*. Oltre al *tape di dati sul prestito*, tale trasferimento potrebbe comprendere le seguenti serie di informazioni:

- dati personali dei mutuatari;
- informazioni sulla gestione, compresi contatti, tracciamento dell'attività e conversazioni precedenti nonché potenziali accordi di pagamento con i mutuatari stipulati in passato, oltre a conversazioni in corso;

⁽²⁵⁾ Ossia la giurisdizione del mutuatario.

- informazioni relative ai pagamenti che specificano data di pagamento, importo e valuta, fonte di pagamento (ad esempio ricevuto dal mutuatario o da terzi, in giacenza presso conti di organi giurisdizionali, ecc.) per ciascun NPL (specificato da un identificatore univoco quale il numero di prestito) dalla *data di cut-off* fino alla *chiusura*;
 - diritti giuridici, comprese le informazioni di organi giurisdizionali, avvocati, importi, date e cronologia delle tappe di procedimenti giudiziari (dato che tali informazioni risiedono sulla piattaforma di gestione del venditore); e
 - qualsiasi informazione concernente la garanzia reale che assiste uno qualsiasi degli NPL venduti che non sia inclusa nel *tape di dati sul prestito* o in quanto indicato sopra.
- Tutte le informazioni fornite e utilizzate per il processo di *diligenza dovuta*.

3. Documentazione

La documentazione è fondamentale ai fini della capacità da parte dell'*Acquirente* di iniziare immediatamente a gestire gli NPL nel modo più efficiente. La qualità e la velocità della consegna delle informazioni sono fondamentali per la riuscita della procedura successiva alla chiusura.

Nei portafogli di NPL contenenti un numero limitato di prestiti, la documentazione completa è generalmente disponibile e di solito viene consegnata all'*acquirente* o al suo gestore di crediti designato direttamente alla *chiusura*. Tuttavia, in caso di portafogli più granulari, con i quali viene trasmesso un numero elevato di NPL (spesso migliaia), l'*LSPA* può contenere una clausola con orientamenti per la presentazione della documentazione relativa agli NPL. In particolare è necessario tener conto dei seguenti aspetti:

- dato il volume della documentazione e delle informazioni generate nel contesto degli NPL e il costo sostenuto dal venditore nella sua preparazione, quest'ultimo potrebbe scegliere di limitare il proprio impegno a presentare la documentazione, sebbene ciò sia fondamentale per il successo dell'acquisizione da parte dell'*acquirente*. Il venditore deve comunicare chiaramente durante la *fase 2* quale documentazione è in grado e disposto a consegnare all'*acquirente*. La mancanza di documentazione può incidere negativamente sui prezzi offerti dagli investitori, quindi il venditore dovrebbe soppesare il «costo» per i diversi scenari. Un'opzione può essere quella di determinare la documentazione «cruciale o fondamentale» (ad esempio qualsiasi documentazione di cui l'*acquirente* necessita ai fini del rispetto delle leggi applicabili, la documentazione necessaria ai sensi del diritto locale per dimostrare l'esistenza e l'importo del credito residuo, la documentazione necessaria affinché l'*acquirente* possa ottenere un titolo legale dinanzi a un organo giurisdizionale o avviare procedimenti esecutivi, ecc.) per la quale il venditore fornisce una chiara rappresentazione nell'*LSPA* e la «ulteriore» documentazione per la quale il venditore si limita a promettere di fornire la documentazione sulla base del miglior sforzo possibile;
- laddove costi rilevanti siano associati alla consegna dei fascicoli dal venditore all'*acquirente*: dovrebbe essere concordato con l'*acquirente* un meccanismo per regolamentare la consegna dei fascicoli e l'assunzione di costi a tale riguardo. Il meccanismo previsto dovrebbe essere comunicato agli *investitori della fase 2* tramite l'*LSPA* (o in altro modo, qualora il fornitore non metta a disposizione alcun *LSPA* nella *fase 2*) al fine di facilitare un'agevole procedura di firma/chiusura. Eventuali costi che il venditore prevede siano a carico dell'*acquirente* non dovrebbero costituire una sorpresa dopo la presentazione della *BO*;
- si dovrebbe stabilire un lasso di tempo ragionevole dopo l'esecuzione della vendita per la consegna di determinata documentazione (ad esempio, in alcuni paesi, può essere necessario prevedere i tempi per il rilascio dell'atto pubblico che autorizza a procedere con la consegna delle informazioni alla data di scadenza del saldo aggiornata di ciascun prestito);
- in base alla disponibilità e ai costi associati alla messa a disposizione della documentazione all'*acquirente*, il venditore può valutare la possibilità di limitare la propria responsabilità in merito alla qualità e alla completezza della documentazione. Si tratta di informazioni commerciali che sono rilevanti per gli *investitori della fase 2* e farebbero parte del progetto di *LSPA* affinché gli *investitori della fase 2* ne siano a conoscenza prima della presentazione delle loro *BO*.

7.3. Responsabilità del venditore

Nel caso in cui violi una qualsiasi delle sue *R&W* o dei suoi obblighi ai sensi dell'*LSPA*, il venditore sarà tenuto a risarcire l'*acquirente* in conformità con l'*LSPA*. L'*acquirente* ha diritto a utilizzare i mezzi di ricorso consuetudinari qualora il venditore non rispetti le *R&W* concernenti gli NPL, una delle quali può essere l'obbligo per il venditore di riacquistare o sostituire gli NPL *non ammissibili*. Laddove il riacquisto di NPL sia in genere vietato per legge, sulla base di una consulenza legale pertinente può essere concordata una compensazione monetaria a favore dell'*acquirente*.

7.4. Attività successive alla vendita

Una volta che l'*acquirente* o il suo gestore di crediti designato dispone di tutte le informazioni/di tutta la documentazione e può iniziare a gestire il portafoglio di NPL, ci sono comunque diversi compiti di coordinamento e altri compiti che devono essere presi in considerazione. Tra questi figurano i seguenti:

- il venditore deve inoltrare all'*acquirente* o al suo gestore di crediti designato:
 - pagamenti ricevuti in relazione agli *NPL* venduti;
 - comunicazioni ricevute da mutuatari o rappresentanti di mutuatari in merito agli *NPL* venduti;
- documentazione e registrazioni integrative in merito alle esposizioni;
- riconciliazione di dati e informazioni specifiche caso per caso;
- cooperazione nella transizione nel contesto di procedimenti giudiziari dal venditore all'*acquirente*. Per la protezione di diritti per la quale sono già state avviate azioni legali, la successione nei procedimenti deve essere condotta secondo le norme procedurali in vigore nella giurisdizione in questione. Può essere utile concordare un modello di scrittura specifico da seguire quando si sottopone tale istanza agli organi giurisdizionali. Il *venditore* e l'*acquirente* dovrebbero inoltre concordare nell'*LSPA* se il venditore revoca tutti i mandati conferiti a terzi (ad esempio consulenti esterni nel contesto di procedimenti giudiziari in quel momento in corso) in relazione agli *NPL* venduti oppure se il venditore si aspetta che l'*acquirente* subentri in tali mandati e da quel momento in poi gli onorari e le spese sostenute da tali terzi sarebbero a carico dell'*acquirente*. Tabelle tariffarie, importi forfettari dei costi, ecc. dovrebbero essere stati comunicati agli *investitori della fase 2* in tale fase affinché gli stessi potessero tenerne conto prima di presentare le loro *BO*.

Inoltre l'*LSPA* dovrebbe descrivere quale parte sosterrà i costi, gli onorari e le spese dei consulenti legali o degli avvocati, nonché quelli derivanti dal ritiro dell'azione da parte dell'*acquirente*, nel caso in cui quest'ultimo decida di non proseguire con il procedimento giudiziario. Qualora il venditore preveda che l'*acquirente* si assuma costi che sono o saranno sostenuti da un consulente legale incaricato dal venditore, quest'ultimo dovrebbe informare l'*acquirente* in merito ai compensi concordati, agli importi dei costi/degli onorari già sostenuti e che dovrebbero essere assunti dall'*acquirente*, ecc. Anche in questo caso, i costi, gli onorari, ecc. a carico dell'*acquirente* devono essere comunicati prima della *data della BO* a tutti gli *investitori della fase 2* per evitare il rischio di non essere in grado di eseguire la transazione in ragione dell'omessa comunicazione delle informazioni su tali costi;

- comunicazione con organismi di regolamentazione: nel contesto di ogni transazione occorre confermare se è necessario effettuare comunicazioni o richiedere l'autorizzazione ad eventuali organismi di regolamentazione;
- coordinamento con consulenti legali e altre funzioni coinvolte: il lavoro dell'ufficio legale interno del venditore dovrebbe essere coordinato con quello dell'ufficio fiscale in ciascuna giurisdizione;
- rettifica di documenti ufficiali fuorvianti o falsi da parte del venditore fornendo la cronologia dei documenti ufficiali.

In alcuni casi potrebbero esservi servizi aggiuntivi che potrebbero essere forniti dopo la *chiusura* dal venditore o tramite un soggetto specializzato. Se il venditore e l'*acquirente* concordano in merito al fatto che il venditore fornisca la gestione del servizio in seguito alla *chiusura*, tale servizio fornito a terzi potrebbe imporre l'addebito da parte del venditore di commissioni specifiche. Il livello di tali commissioni di servizio potrebbe essere determinato in base all'allocazione dei costi dell'unità di rinegoziazione pertinente per gli *NPL* venduti rispetto al volume del portafoglio oppure al livello di recupero previsto ⁽²⁶⁾.

Si consiglia ai venditori di fornire un determinato livello (minimo) di servizio agli *acquirenti* sebbene non siano tenuti per legge a procedere in tal senso, per la durata della «vita completa» degli *NPL* venduti. Ciò eviterebbe problemi con i mutuatari e gli organi giurisdizionali e garantirebbe operazioni efficienti sia per il venditore che per l'*acquirente*.

⁽²⁶⁾ Il costo imputabile al portafoglio di *NPL* venduto, che in questo scenario sarebbe comunque gestito a livello di servizio dal venditore (per un certo periodo), potrebbe essere determinato sulla base di: i) l'importo residuo della somma complessiva dei *NPL* oggetto di servizio da parte dall'unità di recupero; o ii) i recuperi generati per gli *NPL* oggetto di servizio da parte dall'unità di recupero. Il livello di recupero si basa sui flussi di cassa attesi calcolati a livello individuale o di portafoglio nel periodo di tempo concordato e determina la performance del servizio successivo alla vendita come base per l'addebito di una percentuale di commissione di servizio.

ALLEGATO 1

Soggetti che hanno contribuito alla preparazione degli orientamenti

I presenti orientamenti sono stati elaborati dalla Commissione, in stretta collaborazione con il gruppo consultivo sui crediti deteriorati della Commissione stessa, composto dai seguenti membri e osservatori:

Membri

Organizzazione
AMCO
ASUFIN (Asociación Usuarios Financieros)
Banco Santander
BBVA
BEUC (Bureau européen des unions de consommateurs)
Commerzbank
Debitos
Alpine Tremont
DECO (Associação Portuguesa para a Defesa do Consumidor)
EACB (European Association of Co-operative Banks, Associazione europea delle banche cooperative)
EBF (European Banking Federation, Federazione bancaria europea)
EOS
Erste Group Bank
European DataWarehouse
Fédération Bancaire Française
Guber Banca
Hoist Finance
Intrum
KPMG
Morgan Stanley
NAMA
NPL Markets
Prometeia
Raiffeisen Bank International
UniCredit

Osservatori

Organizzazione
Autorità bancaria europea (ABE)
Banca centrale europea (BCE)

ALLEGATO 2

Considerazioni e passi da compiere prima dell'inizio della procedura di vendita***Vale la pena vendere?***

Quando si ha a che fare con la risoluzione di crediti inesigibili, è comune pensare che l'approccio organico costituisca la modalità di risoluzione più efficace in termini di costi. Tuttavia, l'approccio organico, seppur efficace, può portare ad un accumulo di procedimenti giudiziari e di attività costituite da beni immobili. Ad un certo punto, tale situazione potrebbe diventare difficile da gestire organicamente.

Nei mercati nei quali si è sviluppato a sufficienza un mercato secondario degli NPL è probabile che si sia verificata una significativa specializzazione nel recupero, che potrebbe portare a concludere che operatori del mercato specializzati (terzi) siano maggiormente capaci ed efficienti rispetto al venditore/alla banca proprietaria delle attività in questione. In tali mercati, i venditori di solito vendono il *forward flow* (NPL futuri) con frequenza ricorrente, in particolare nel contesto di determinate classi di attività.

L'analisi costi-benefici facilita il confronto tra una strategia di conservazione (*conservare l'attivo ed eseguire la rinegoziazione oppure effettuare una ristrutturazione*) e una strategia di uscita. Tale analisi è la chiave per una visione di vendita a lungo termine ben progettata. Tuttavia occorre osservare che la prospettiva strategica, inclusa l'analisi costi-benefici del mantenimento delle posizioni rispetto alla loro vendita, è estremamente complessa da realizzare. La sua complessità deriva dalla straordinaria difficoltà di monitorare le performance legate all'approccio organico. Il tempo e i costi spesi nel contesto di una tale procedura non sono trascurabili e nemmeno le pratiche di lunga gestione che non vengono mai risolte.

Può anche accadere che i venditori debbano attenersi al conseguimento di specifici rapporti di NPL obiettivo entro un calendario definito (come negoziato con le autorità competenti). Ciò potrebbe aumentare l'attrattiva della scelta di liberarsi degli NPL rispetto all'approccio organico della loro gestione interna.

Di seguito viene presentata una panoramica indicativa dei potenziali motivi a favore della vendita, nonché delle avvertenze e delle considerazioni di cui tenere conto prima di effettuare qualsiasi transazione di portafoglio.

Possibili motivi a favore della vendita

- Non eccedere la capacità di rinegoziazione interna e accelerare la cessione delle attività deteriorate rispetto all'approccio organico. Solitamente le banche impiegano più tempo per giungere a una risoluzione, rispetto a un investitore altamente specializzato, e contemplan una gamma più ristretta di possibili soluzioni per lo più finalizzate al recupero giudiziario. In considerazione di ciò, unitamente al rapido deterioramento nel corso del tempo della curva di recupero dall'inadempimento, una decisione di vendita anticipata nei mercati maturi è solitamente quella giusta;
- ottimizzare il processo di gestione delle esposizioni deteriorate e i carichi di lavoro corrispondenti. La capacità interna (che può essere una risorsa scarsa) e gli sforzi sono quindi concentrati su posizioni che rendono utile un approccio organico;
- adempiere un piano di riduzione degli NPL ed evitare il superamento di un determinato livello del rapporto di NPL (ad esempio 5 %) oppure soddisfare un piano di riduzione degli NPL concordato con l'autorità di vigilanza;
- generare valore economico, quando il prezzo supera la valutazione economica interna della banca. Il venditore cerca quindi un prezzo migliore rispetto ai recuperi attesi che sarebbero ottenibili tramite una rinegoziazione interna. Ciò significa che la perdita anticipata dovrebbe essere inferiore ai costi complessivi da sostenere in uno scenario di conservazione degli NPL. È importante rilevare che per effettuare trasferimenti di NPL sarebbe necessario un determinato bilancio per le perdite;
- ottimizzazione del capitale: un migliore utilizzo del capitale, evitare futuri oneri normativi, ecc. Attraverso la vendita, l'elevato rischio ponderato che grava sulle posizioni NPL potrebbe essere eliminato, liberando così il capitale allocato destinandolo a usi migliori. Le scadenze degli impegni di vigilanza e taluni vincoli normativi possono incidere sul momento della vendita (ad esempio i calendari di accantonamento del sostegno prudenziale agli NPL, le norme in materia di classificazione delle concessioni);
- altri motivi potrebbero essere la cessazione dell'attività di un'impresa o in un paese.

Avvertenze e considerazioni***Selezione del portafoglio***

Questa è una fase cruciale della procedura al fine di massimizzare l'obiettivo finale (ad esempio rapporto di NPL obiettivo, ottimizzazione della capacità interna, ecc.) e riduzione al minimo dell'impatto sulla situazione economica e sul capitale.

Definizione del tape di dati sul prestito

La raccolta e la pulizia delle informazioni e della documentazione è assolutamente fondamentale ed è senza dubbio una delle fasi più importanti della vendita di un portafoglio. I portafogli richiedono un elevatissimo approfondimento con informazioni molto dettagliate e accurate su ogni singola posizione presente nel portafoglio. Lo stesso vale per la documentazione. È assolutamente fondamentale (e non semplice) raccogliere la documentazione contrattuale e le perizie nonché gli estratti di registri per tutte le posizioni assistite da garanzia prima di rilasciare il *teaser*.

Le difficoltà tipiche a tale proposito sono:

- raccolta di documentazione non ancora archiviata in formato elettronico. A volte è necessario affidarsi a ricerche presso le filiali, il che causa notevoli tempi di latenza o rende addirittura l'operazione impraticabile;
- remunerazioni di prestiti e clienti che si verificano a causa di chiusure di filiali e/o fusioni;
- repertori diversi che esistono a seguito di fusioni o sostituzioni di sistemi informatici, migrazioni, ecc. In tali casi, le informazioni e la documentazione originali potrebbero essere andate perse o essere imprecise;
- i dati, sebbene già archiviati nei sistemi informatici, sono disponibili soltanto in vari formati e le definizioni dei singoli campi di dati possono differire da un sistema all'altro;
- garanzie reali non localizzate o inesistenti;
- spese ammortizzate economicamente, ma non registrate o aggiornate nei sistemi della banca. A questo proposito, la politica di vigilanza della banca sull'aggiornamento con le agenzie esterne di recupero è estremamente rilevante. È assolutamente obbligatorio disporre di un riesame precedente di ciascuna posizione di garanzia inclusa nel portafoglio per assicurare che la garanzia esista ancora.
- Il processo di qualità, correzione e cernita dei dati in relazione alla documentazione è un'attività necessaria e intensiva ed è il motivo principale per assumere un consulente, che potrebbe fornire assistenza con un back-office dedicato e un ufficio di gestione del progetto dedicato al progetto;
- restrizioni alla trasferibilità. Durante l'esame della documentazione, non si può escludere che si possano rilevare restrizioni alla trasferibilità in qualche forma, ad esempio in ragione di alcune politiche, prestiti sindacati o prestiti che coinvolgono elementi di aiuto di Stato. Tali casi devono essere individuati ed eliminati dal portafoglio. Pertanto è necessario eseguire una *diligenza dovuta* giuridica sui contratti per verificare la presenza di vincoli di trasferibilità e per rispettare la procedura di notifica definitiva.

Valutazione dell'impatto economico della transazione

I rischi di «indovinare» il prezzo finale: è importante valutare come il venditore potrebbe essere protetto al meglio contro ripercussioni indesiderate. Prima di intraprendere una vendita è quindi importante, per un portafoglio specifico, farsi un'idea di quanto segue:

1. eventuale esistenza di un interesse da parte degli investitori verso quella particolare classe di attività;
2. prezzo indicativo al quale il portafoglio in questione potrebbe essere negoziato; e
3. costo potenziale per il venditore legato alla conservazione del portafoglio.

Tale obiettivo può essere conseguito creando un'intelligence interna o incaricando un *prestatore di servizi esterno* che sia attivamente coinvolto in tali transazioni. Nella maggior parte dei casi, è più comune una combinazione di entrambe le opzioni. Esiste un'ampia varietà di consulenti disponibili che offrono i propri servizi, ma è importante distinguere tra i consulenti che sono effettivamente coinvolti in transazioni su base regolare e quelli che sono stati coinvolti solo in alcune piccole parti della *diligenza dovuta*.

Sulla base di tale conoscenza, sono altamente consigliati i seguenti aspetti dell'analisi interna:

- Impatto sulla situazione economica basato sul prezzo stimato +/- 15 % (un'analisi più approfondita può comportare il rilascio di informazioni aggiuntive sui prezzi nonché oneri futuri: *risparmi in termini di accantonamenti e capitale*);
- analisi del valore aggiunto economico: quanto bene si confronta la valutazione economica interna con il prezzo di vendita stimato.

In ogni caso, il modo migliore per proteggere il venditore da variazioni indesiderate del prezzo finale è spesso una *procedura bifase* nel contesto della quale il venditore può riservarsi il diritto di interrompere il processo se le NBO non soddisfano le aspettative. È importante gestire questo aspetto (con la massima trasparenza) prima di entrare nella fase delle BO. In questa fase, gli investitori tendono a spendere più risorse in *diligenza dovuta*.

Definizione dei contratti e valutazione della prova di cancellazione dei crediti deteriorati dal bilancio secondo il principio IFRS 9

Al fine di cancellare il portafoglio trasferito, i venditori devono dimostrare di aver trasferito sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dal portafoglio trasferito. A tal fine devono essere evitate eventuali clausole contrattuali che restituiscano rischi/premi al venditore.

ALLEGATO 3

Prestatori di servizi esterni

Prima di definire la struttura e il perimetro della transazione, è necessario stabilire se sia necessario che *prestatori di servizi esterni* sostengano la procedura. Tuttavia una serie di compiti dovrebbero comunque essere svolti da esperti interni in quanto richiedono la conoscenza: i) dei processi interni; ii) degli NPL da vendere; iii) dei titoli eventualmente sottostanti; iv) della rinegoziazione degli NPL; e v) della decisione in merito a quali R&W del venditore possono essere effettivamente rilasciate, ecc.

I *prestatori di servizi esterni* potrebbero sostenere il venditore durante tutta la procedura di una normale transazione di mercato. La funzione principale dei *prestatori di servizi esterni* consiste nell'aiutare il venditore nella fase di preparazione e nel fornire indicazioni lungo l'intera procedura di vendita. Possono altresì mantenere i contatti con gli offerenti, mediare l'interazione tra il venditore e gli offerenti, fornire assistenza in merito alla modellizzazione/determinazione dei prezzi del portafoglio per fissare il prezzo di «riserva», elaborare strategie per diverse opzioni di finanziamento, ecc. Tali servizi possono essere particolarmente utili nei mercati non maturi.

Si possono individuare le seguenti categorie principali:

- i. consulenti finanziari ⁽¹⁾ ⁽²⁾:
 - strutturazione delle trattative e individuazione del miglior approccio di commercializzazione, nonché definizione dell'elenco degli investitori destinatari;
 - preparazione dei materiali di marketing;
 - gestione del processo di commercializzazione (inclusa la pubblicità e la verifica effettuata sull'*acquirente*), gestione del processo di offerta e della *procedura Q&A* con gli offerenti, sostegno nella modellizzazione/determinazione dei prezzi del portafoglio per fissare un prezzo di «riserva»;
 - valutazione delle NBO e valutazione delle proposte non vincolanti;
 - *diligenza dovuta* e completamento della transazione;
 - strategia su diverse strutture di finanziamento (ad esempio cartolarizzazione rispetto alla vendita definitiva);
- ii. consulenti legali e fiscali:
 - consulenza legale anche normativa;
 - strutturazione delle trattative;
 - preparazione della documentazione legale;
 - consulenza fiscale in merito alla transazione nel suo complesso (struttura, imposte sulla vendita, commissione di servizio, ecc.);
- iii. consulenti tecnici:
 - gestione del progetto e assistenza nelle negoziazioni con gli offerenti;
 - gestione della VDR e della *procedura Q&A*;
 - preparazione dei *tape di dati sul prestito*;
 - analisi dell'impatto;
 - prova IFRS 9;
- iv. fornitori di VDR:
 - creazione tecnica e amministrazione della VDR;
 - supporto tecnico;
- v. *piattaforme di transazione*:
 - strutturazione delle trattative, selezione del portafoglio e determinazione indicativa dei prezzi;
 - preparazione, standardizzazione e convalida del *tape di dati sul prestito*;
 - preparazione dei materiali di marketing;
 - gestione del processo di commercializzazione (inclusa pubblicità e verifica dell'*acquirente*);
 - gestione della VDR e della *procedura Q&A*;

(1) Le banche di investimento possono svolgere il ruolo di consulenti finanziari e consulenti tecnici.

(2) I consulenti finanziari sono prevalentemente prestatori di servizi relativi al processo di commercializzazione.

- gestione online della procedura relativa alla transazione e gestione dei documenti;
 - gestione online delle offerte e del processo di *diligenza dovuta*;
 - agevolazione dei processi di asta per gli NPL con diversi *tipi di asta*;
 - conduzione dell'asta per gli NPL sulla base delle istruzioni del venditore.
-

ALLEGATO 4

Principali tipi di asta***Asta inglese relativa al credito (con offerte crescenti)***

È probabilmente il tipo di asta più comune. Si tratta di un'asta che segue il sistema classico: il venditore fissa il prezzo iniziale degli NPL e gli *investitori della fase 2* presentano le loro offerte, aumentando così tale prezzo. Vince l'offerta più alta. A volte gli *investitori della fase 2* non sono molto attivi e il prezzo di chiusura non differisce in modo significativo rispetto a quello iniziale. In questo caso, il venditore può annullare l'asta o spostarla ad un altro giorno. Solitamente un'asta inglese dura non più di un'ora, che è comunque un tempo sufficiente affinché tutti coloro che sono interessati agli NPL possano formulare un'offerta.

Asta olandese per il credito (con offerte decrescenti)

L'asta inglese è molto diffusa, ma ci sono altri tipi di asta, come l'asta olandese, nel contesto della quale tutto funziona al contrario. All'inizio dell'asta il venditore fissa il prezzo desiderato al quale è disposto a vendere gli NPL. Di norma si tratta di un prezzo abbastanza elevato. Nel corso dell'asta il prezzo inizia a scendere fino a quando uno degli *investitori della fase 2* formula un'offerta. A questo punto l'asta può considerarsi conclusa. Generalmente questo tipo di asta viene utilizzato quando il venditore presume che gli NPL siano molto richiesti. La durata di tale asta può variare da pochi secondi a diversi giorni.

Asta per gli NPL mediante offerta sigillata (offerte nascoste)

Il terzo tipo di asta che viene utilizzato quando si vendono NPL è chiamato «asta con offerta sigillata». In questo tipo di asta tutti gli offerenti presentano simultaneamente offerte sigillate e di conseguenza nessun offerente conosce l'offerta di nessun altro partecipante. Il miglior offerente paga il prezzo da lui offerto. L'asta con offerta sigillata si basa sull'asta inglese, con l'unica differenza che le offerte non sono pubbliche.

Asta ibrida per gli NPL

Si tratta di una versione avanzata dell'asta classica. Nella maggior parte dei casi si utilizza l'asta inglese. Tuttavia vi sono situazioni nelle quali altri tipi di asta funzionano meglio. A volte un portafoglio di NPL viene venduto in due tornate. Ad esempio la prima tornata è un'asta con offerta sigillata e la seconda tornata è un'asta inglese. È altresì possibile utilizzare una combinazione di asta olandese e asta inglese per le vendite di portafogli di NPL.

Asta giapponese

In un'asta giapponese, gli *investitori della fase 2* non vedono la loro posizione, ma dovranno accettare o rifiutare l'«offerta corrente» entro un determinato limite di tempo. Dopodiché, se un *investitore della fase 2* ha accettato la «offerta corrente», passa alla tornata successiva nel corso della quale gli viene posta la stessa domanda. L'asta continua finché nella sala d'asta rimane un solo *investitore della fase 2*. In genere questo tipo di asta viene utilizzata quando c'è solo un numero limitato di possibili *acquirenti* e il venditore vuole sfruttare al meglio l'offerta del venditore.

ALLEGATO 5

Sottocategoria di NLP di «improbabile pagamento» (UTP)

Qualora il prestito rientri nella categoria di «improbabile pagamento» e il contratto di prestito sottostante non sia stato risolto al momento della vendita previsto, i contratti di prestito potrebbero comunque prevedere obbligazioni valide per il venditore, di conseguenza una vendita diretta potrebbe non essere possibile e/o sarebbe soggetta a rigide limitazioni.

Il venditore ha due opzioni: a) vendere soltanto il credito; oppure b) vendere il credito e le responsabilità contrattuali:

- a) qualora sia possibile cedere soltanto il credito, le responsabilità legate al contratto che continua ad esistere restano in capo al venditore;
- b) per quanto concerne le responsabilità contrattuali, vi sono alcune opzioni, a seconda della legislazione locale e delle possibilità concesse alla società veicolo:
 - trasferimento dei contratti: questa è spesso l'opzione preferita, in quanto non sarebbe ottimale mantenere un contratto con un mutuatario nei confronti del quale l'istituto non vanta più un credito monetario. Nel determinare la trasferibilità dei contratti, occorre analizzare debitamente:
 - (i) se l'*acquirente* può legalmente acquistare il contratto: in alcune giurisdizioni, le società veicolo di cartolarizzazione sono in genere gli *acquirenti* e talvolta non dispongono della capacità di agire necessaria per acquistare i contratti. Di conseguenza, un'altra banca/un intermediario finanziario dovrebbe aderire al sistema ⁽¹⁾;
 - (ii) come gestire il consenso del mutuatario eventualmente richiesto: in numerose legislazioni la sostituzione del creditore non è possibile senza il consenso del debitore;
 - il venditore rimane il prestatore registrato e conserva gli obblighi derivanti da tale posizione contrattuale;
 - il venditore rimane il prestatore registrato e deve essere messa in atto una struttura più complicata per cedere i crediti e affidare a un terzo gli obblighi derivanti dalla posizione contrattuale ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Si noti che una tale struttura sarà costosa da costituire e il portafoglio deve essere di dimensioni sufficientemente grandi da rendere comunque la transazione commercialmente redditizia per tutte le parti coinvolte.

⁽²⁾ Si noti che una tale struttura sarà costosa da costituire e il portafoglio deve essere di dimensioni sufficientemente grandi da rendere comunque la transazione commercialmente redditizia per tutte le parti coinvolte.

ALLEGATO 6

LSPA – contenuti principali

Un LSPA adeguato per la vendita di uno specifico portafoglio di NPL richiede solitamente una personalizzazione al fine di rispecchiare, tra l'altro, le particolarità degli NPL, la qualità dei dati nonché l'esistenza e la disponibilità di documentazione in formato elettronico/cartaceo.

Solitamente negli LSP sono trattati gli argomenti che seguono, sebbene la specificazione delle clausole pertinenti dipenda dalle particolarità della transazione stessa ⁽¹⁾, dagli NPL ⁽²⁾, dal diritto nazionale nonché dal livello desiderato di bilanciamento dei diritti e degli obblighi del venditore e dell'*acquirente*.

- 1) **Identificazione del venditore e dell'*acquirente***;
- 2) **specificazione degli NPL come oggetto di acquisto e cessione**, ad esempio:
 - a) nel corpo principale dell'LSPA: natura degli NPL, numero di NPL, importo totale residuo degli NPL, somma del prezzo di acquisto;
 - b) in un allegato (MS Excel): elenco dei singoli NPL da vendere;
- 3) dichiarazione attestante che gli **NPL sono venduti e ceduti** all'*acquirente* tramite l'LSPA (compreso un trasferimento della garanzia reale e inclusa la corrispondente registrazione per mutui ipotecari, se del caso); se del caso, a seconda della giurisdizione: per ciascun NPL (garantito) verranno inoltre sottoscritti i cosiddetti contratti di cessione a breve termine;
- 4) **calendario della transazione**, ad esempio indicazione della *data di cut-off*, della *data di firma*, della *chiusura*, del pagamento del prezzo di acquisto, della consegna dei dati e della documentazione; informazioni facoltative: *data di transizione del servizio*; informazioni facoltative: gestione provvisoria del servizio degli NPL da parte del venditore dopo la *chiusura*;
- 5) qualora venga stabilita una **data di cut-off**,
 - a) abitualmente la specificazione degli NPL fa riferimento alla *data di cut-off*;
 - b) è necessaria una specificazione dell'eventualità che tutte le somme ricevute in relazione agli NPL dalla *data di cut-off* in poi siano o meno dovute all'*acquirente* o se eventuali costi o commissioni devono essere detratti;
- 6) **prezzo di acquisto e termini di pagamento** comprensivi dei seguenti aspetti:
 - a) in che modo si determina il prezzo di acquisto e qual è l'importo esatto da corrispondere e in quale valuta? (ad esempio gli incassi tra la *data di cut-off* e la *data di firma* vengono detratti quando l'*acquirente* effettua il pagamento?)
 - b) in quale data il prezzo di acquisto diventa esigibile?
 - c) su quale conto bancario va versato il prezzo di acquisto?
 - d) se pertinente: specificare i costi/le commissioni derivanti dalla vendita (ad esempio imposta di bollo, imposte, spese di notifica/registrazione) e quale parte li sosterrà;
 - e) facoltativamente (a seconda del diritto nazionale): è raccomandata la conclusione di un protocollo di pagamento scritto?
 - f) facoltativamente: se è stato versato un acconto, tale importo viene detratto dal prezzo di acquisto?
- 7) Per quanto riguarda le **lettere di notifica ai mutuatari**, l'LSPA dovrebbe disciplinare i seguenti aspetti:
 - a) quale parte è competente per l'invio delle lettere di notifica?
 - b) esiste una scadenza per l'invio delle lettere?
 - c) come sono ripartite le spese tra le parti?
 - d) la formulazione della lettera dovrebbe essere concordata tra le parti?

⁽¹⁾ Si noti che la vendita di NPL ai sensi di un accordo di *forward flow* (nel contesto del quale vengono venduti NPL futuri) richiederebbe stipulazioni aggiuntive rispetto alla vendita di un insieme esistente di NPL. Si consiglia ai venditori inesperti di iniziare con una vendita di un insieme di NPL esistenti.

⁽²⁾ Si noti che gli NPL garantiti richiedono solitamente clausole aggiuntive che sono solo menzionate in termini generali nell'elenco che segue, ma non trattate nel dettaglio.

- 8) **R&W del venditore**
- a) R&W istituzionali relative al venditore come soggetto;
 - b) R&W relative agli NPL inclusi i dati/la documentazione (in formato elettronici e cartaceo), origine e gestione precedente degli NPL, il venditore è il proprietario degli NPL; se pertinente: R&W relative alla garanzia reale sottostante, allo stato giuridico, ecc.;
- 9) **obblighi del venditore**, ad esempio compensazione dell'acquirente in caso di violazione degli R&W del venditore; inoltre di somme di denaro e comunicazioni; facoltativamente: ulteriori obblighi del venditore di sostegno in seguito alla chiusura concordati con l'acquirente;
- 10) **R&W dell'acquirente**
- a) R&W istituzionali relative all'acquirente come soggetto;
 - b) ulteriori R&W dell'acquirente laddove richiesto dal venditore;
- 11) **obblighi dell'acquirente**, ad esempio futura gestione del servizio degli NPL in conformità con le leggi applicabili; mandato a un gestore autorizzato di NPL, se applicabile ai sensi del diritto nazionale ⁽³⁾;
- 12) **cooperazione in seguito alla chiusura** tra venditore e *acquirente*, ad esempio:
- a) gestione degli NPL che sono in fase di contenzioso legale/esecuzione al momento della *chiusura*;
 - b) procedura di riacquisto/sostituzione di NPL *non ammissibili*;
 - c) gestione di eventuali azioni necessarie in seguito alla *chiusura*, ad esempio per quanto riguarda la fornitura di prove in merito alla nuova iscrizione di ipoteche, se del caso;
 - d) gestione di gravi contenziosi/controversie promossi dai mutuatari dopo la *chiusura*;
- 13) **regime di responsabilità, ad esempio:**
- a) quale sarebbe il meccanismo correttivo/di compensazione per i NPL *non ammissibili*, ad esempio riacquisto/sostituzione degli NPL *non ammissibili*, compensazione monetaria?
 - b) la responsabilità di una o di entrambe le parti sarebbe limitata? In tal caso, la limitazione coprirebbe la violazione di tutte le R&W o alcune R&W non sarebbero incluse?
 - c) la limitazione di responsabilità può comprendere: i) importo *de minimis*; ii) soglia di responsabilità (*tipping/spilling liability basket*) ⁽⁴⁾; iii) importo del massimale della responsabilità; iv) periodo di responsabilità;
- 14) se del caso: **condizioni precedenti alla chiusura**, ad esempio approvazioni necessarie, verifica della documentazione da parte dell'*acquirente*;
- 15) trasferimento di **dati e documentazione:**
- a) la portata e il formato dei dati e della documentazione;
 - b) si dovrebbe pattuire in maniera chiara il processo pratico di trasferimento dei dati e della documentazione (compresi i destinatari, ad esempio *acquirente* e/o gestore di crediti);
 - c) **sezione notifiche** che comprende le coordinate bancarie delle parti;
 - d) **diritto applicabile e foro competente;**
 - e) **riservatezza**, tenendo conto che un gestore di crediti ha bisogno di ottenere dati e informazioni, nonché dell'eventuale comunicazione con i mutuatari e gli organi giurisdizionali, i subcontraenti dovrebbero essere potenzialmente coperti.

⁽³⁾ Dopo l'attuazione a livello nazionale della direttiva relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti: fatto salvo il caso in cui l'*acquirente* sia autorizzato come gestore di crediti egli stesso oppure si applichi un'eccezione, l'*acquirente* deve incaricare un gestore di crediti autorizzato.

⁽⁴⁾ Il concetto di «*liability basket*» (soglia di responsabilità) prevede che una domanda di assunzione di responsabilità di importo inferiore a una determinata soglia non venga risarcita dalla parte responsabile. Nel contesto di una «*spilling basket*» saranno risarcite soltanto le domande di assunzione di responsabilità eccedenti la soglia, mentre in quello di una «*tipping basket*», una volta raggiunta la soglia, viene risarcito anche l'importo fino a concorrenza dell'importo della soglia.