

I dati afferenti allo stato di avanzamento della gestione di queste posizioni sono riportati nella parte del presente referto dedicata all'analisi dei risultati gestionali conseguiti dalla Società in relazione ai patrimoni destinati.

3.3 Crediti “*high risk*” retrocessi da ISP

In precedenza, si sono richiamate le previsioni normative e negoziali, in base alle quali è consentito a Intesa Sanpaolo s.p.a. - nel periodo intercorrente tra il 26 giugno 2017 e la data di approvazione del suo bilancio al 31 dicembre 2020 - retrocedere quei crediti, originariamente acquisiti dalle ex banche venete, che in seguito sono stati riclassificati come ad alto rischio (crediti *High Risk*).

L'Istituto di credito ha esercitato tale facoltà nel corso dell'esercizio 2018 con tre successive comunicazioni in data 28 febbraio, 31 maggio e 27 settembre 2018, in seguito alle quali sono stati stipulati, in data 31 ottobre 2018 i rispettivi contratti di retrocessione. In attuazione dell'art. 9 del contratto “generale” di cessione, AMCO ha assunto concretamente la gestione di detti rapporti, con la sottoscrizione, in data 8 maggio 2019, di ulteriori due atti autonomi⁴⁵. Nel corso del 2019 sono state effettuate altre due operazioni di retrocessione, la prima con efficacia giuridica all'11 maggio, la seconda al 12 ottobre 2019. Intesa San Paolo ha quindi completato l'esercizio delle proprie prerogative attraverso due ulteriori cessioni effettuate ad aprile e giugno 2020.

Alla luce dell'autonoma dinamica di acquisizione in gestione di tali portafogli si è ritenuto di richiedere, in sede istruttoria, più puntuali elementi conoscitivi dalla Società.

In detto ambito si è precisato che il processo di *onboarding* è stato messo a punto facendo riferimento alla migrazione dei portafogli delle ex banche venete sui sistemi individuati da AMCO, effettuata a febbraio 2019, mentre la tempistica di realizzazione è stata definita in base alle indicazioni date dal gruppo ISP e da questo comunicate alle gestioni liquidatorie.

al 20 per cento del GBV del Gruppo Economico di appartenenza), la gestione è affidata agli altri *team* della Società coerentemente con le soglie di portafoglio previste dal modello organizzativo.

⁴⁵ Ai fini del perfezionamento dell'acquisizione di tali crediti da parte di AMCO è stato necessario che lo Stato rilasciasse la garanzia, autonoma e a prima richiesta, sull'adempimento da parte della Cedente degli obblighi di riacquisto dei Crediti *High Risk* (la “Garanzia Pubblica Crediti *High Risk*”), ai sensi di quanto previsto dal combinato disposto degli artt. 2 c. 1, lett. (d) e 4 c. 1 lett. (a) del d.l. 99 del 2017, e in conformità all'articolo 3.3 del Contratto di Cessione a ISP (decreto del Ministero dell'economia e delle finanze n. 2840 del 14 febbraio 2019). Intesa Sanpaolo s.p.a. ha comunicato, in data 26 marzo 2019, che la condizione sospensiva cui era subordinata l'efficacia del contratto di retrocessione HR si era verificata in tale data.

Il processo di cessione è stato strutturato sulla base del “protocollo di migrazione” definito e sottoscritto in data 11 aprile 2018 tra le banche in liquidazione coatta amministrativa ed AMCO (SGA), contenente le modalità di trasferimento della documentazione, dati ed informazioni relativi ai crediti e rapporti oggetto di retrocessione. A seguito delle migrazioni informatiche effettuate, le posizioni sono state assegnate ai gestori interni e agli *special servicer* esterni, in applicazione del modello di portafogliazione adottato dalla Società.

3.4 Portafoglio Banca del Fucino.

Come anticipato nel referto per l'esercizio 2018, la società ha effettuato un'operazione di cartolarizzazione di crediti della Banca del Fucino s.p.a., per un GBV (*gross book value*: valore di un prestito al lordo delle rettifiche di valore) complessivo di euro 297 milioni.

Il perfezionamento dell'investimento è intervenuto in data 14 settembre 2019, mentre l'efficacia economica dello stesso è stata posta all'1° gennaio 2019: la consistenza definitiva del portafoglio di crediti "*non performing*" afferisce a circa 3.000 debitori, le cui posizioni sono classificate come sofferenze (GBV di euro 201 milioni) e UTP – *unlikely to pay* (inadempienze probabili). Nell'ambito di questa operazione è stata istituita una società di cartolarizzazione denominata Fucino NPL's s.r.l. e AMCO ha assunto il ruolo di *Master Servicer* e *Special Servicer* nella gestione delle posizioni acquisite, nonché ha sottoscritto il 100 per cento delle *tranche equity* ("*notes junior*" e "*mezzanine*") emesse dalla neoistituita società veicolo. In detti termini essa ha acquisito il controllo sostanziale della società veicolo, integrando le condizioni previste dagli *standard* internazionali per la redazione del bilancio consolidato.

3.5 Operazione denominata CUVÉE

L'operazione, perfezionatasi a fine dicembre del 2019, concerne un portafoglio di crediti verso società o fondi operanti nel settore "*Real Estate Small & Medium size*" (riferibile a debitori appartenenti al segmento *Real Estate*, con esposizioni di tipo ipotecario tra euro 3 milioni e euro 30 milioni) aventi le seguenti caratteristiche: 1) sono classificati quali inadempienze probabili, rappresentate principalmente da attività immobiliari; 2) dimensione granulare, con rischi

sottostanti differenziati.⁴⁶ La struttura dell'Operazione è stata sinteticamente rappresentata dalla Società nei termini che seguono⁴⁷:

1. avvenuta cessione di crediti UTP *pro-soluto ex art. 58 TUB* da parte di AMCO (sia direttamente sia per conto dei patrimoni destinati) e di altre 4 banche/intermediari finanziari cedenti a un SPV- *Special Purpose Vehicle ex l. 130/99*⁴⁸ denominata "Ampre s.r.l.", per un importo complessivo di circa euro 450 milioni a un prezzo pari a circa euro 242 milioni;
2. apporto del credito derivante dalla cessione di cui al precedente punto 1. a un fondo di investimento alternativo mobiliare di tipo chiuso denominato "Back2Bonis", gestito amministrativamente da Prelios SGR s.p.a., con emissione di quote a favore delle cedenti calcolate in base al prezzo di cessione del portafoglio;
3. completamento della cartolarizzazione da parte di Ampre s.r.l. mediante emissione di titoli *asset-backed (Notes)* a beneficio del Fondo Back2Bonis, in contropartita del credito a questi trasferito ai soggetti cedenti (credito che quindi risulta estinto per compensazione);
4. individuazione di AMCO quale *Master e Special Servicer* della cartolarizzazione e di Prelios s.p.a. quale *partner* immobiliare che definisce le strategie di gestione e valorizzazione degli *asset* immobiliari;
5. nomina di CBA quale esperto che, sulla base dei *Business Plan* prodotti, proceda al calcolo del *Fair Value* dei crediti da conferire;
6. erogazione di nuova finanza da parte del fondo per la valorizzazione, ove necessario, dei beni immobili che garantiscono i crediti;
7. erogazione da parte di AMCO della finanza necessaria al fondo per il completamento/valorizzazione dei beni immobili che garantiscono i crediti. Tale fondo può, peraltro, discrezionalmente optare per finanziarsi con banche terze, in luogo di AMCO;

⁴⁶ Sono indicate quali finalità dell'operazione: - realizzare per tutte le banche cedenti economie di scala nella gestione e valorizzazione dei rispettivi crediti attraverso il trasferimento dei rischi/benefici dei crediti conferiti (i.e. *derecognition*) e il miglioramento delle prospettive di recupero con l'ausilio di operatori altamente specializzati; - sostenere, ove possibile, il risanamento delle condizioni economiche del debitore anche mediante l'erogazione di finanza da impiegarsi al fine del completamento/valorizzazione dei beni immobili che garantiscono i crediti; - consentire una sostanziale mitigazione del rischio di credito legato alla singola posizione (effetto *risk spreading*).

⁴⁷ Nota illustrativa del 21/09/2020, in riscontro a richiesta istruttoria del 7/09/2020.

⁴⁸ Si tratta di società costituite da uno o più soggetti per compiere operazioni precise. Non hanno, di solito, delle proprie strutture operative e gestionali, ma sfruttano quelle degli attori che coinvolgono nell'operazione.

8. possibilità di procedere ad ulteriori cessioni e quindi di poter procedere alla sottoscrizione di nuove quote del Fondo *Back2Bonis*, fino al 30 giugno 2021.

Si è inoltre indicato che il processo di selezione delle operazioni dei patrimoni delle *ex* banche venete cedute al fondo Cuvée si è basato, oltre che su connotazioni tipicamente quantitative (principalmente esposizioni *single name* garantite da *asset* immobiliari di importo compreso tra euro 3 milioni e euro 30 milioni), anche su valutazioni di carattere qualitativo, relative all'adozione di processi di valorizzazione delle posizioni difficilmente percorribili in condizioni diverse, nell'ambito del portafoglio di origine e senza avvalersi di un *partner* specializzato, come nel progetto in esame. Pertanto, la selezione si è rivolta, a titolo esemplificativo:

1. a posizioni di particolari complessità, che nell'ambito del progetto è possibile gestire con strategie alternative e più efficaci, grazie alla presenza di una società immobiliare con competenze a 360° nonché con un *network* di collaboratori diffuso su tutto il territorio nazionale, che consente di vagliare opportunamente tali strategie altrimenti non perseguibili in condizioni diverse;
2. a posizioni in cui il miglioramento dei risultati di recupero dipende potenzialmente dalla maggiore efficienza e incisività nella gestione in seguito al conferimento al progetto dei crediti di più partecipanti verso un medesimo debitore, determinando semplificazione delle attività, maggior potere negoziale, riduzione delle tempistiche e conseguente miglioramento delle possibilità di recupero.
3. a posizioni per le quali il carattere industriale dell'operazione e la struttura identificata avrebbero favorito di massimizzare i flussi di recupero, e/o di ridurre quanto più possibile i rischi e le incertezze gravanti sui crediti ed i relativi sottostanti;
4. a posizioni che, per una miglior valorizzazione, richiedono investimenti importanti e quindi concessione di nuova finanza, che però sarebbe difficile erogare quale mero gestore del credito, senza avere un pieno presidio su tutto il percorso.

Sono stati esclusi dal perimetro, invece, una serie di crediti il cui valore non si riteneva potesse essere modificato in modo sensibile nel contesto dell'operazione, ad es. per via di accordi già raggiunti con i debitori, piani di ristrutturazione in linea con le aspettative o ridotta complessità immobiliare.

3.6 Portafoglio Istituto per il credito sportivo

In data 13 dicembre 2019 AMCO ha perfezionato l'acquisizione, *pro-soluto*, di un portafoglio di mutui ipotecari (costituito da posizioni classificate come "sofferenze") per un GBV di 47 milioni. Il prezzo corrisposto è stato di euro 8,6 milioni (pari al 18,4 per cento del valore).

3.7 Emissioni obbligazionarie *senior unsecured*⁴⁹.

Come riferito nella relazione per l'esercizio 2018, la Società ha approvato un Programma europeo di emissione di strumenti finanziari a medio-lungo termine, per un ammontare massimo di 1 miliardo (deliberazione del Consiglio di amministrazione del 23 marzo 2018).⁵⁰ L'operazione si presenta finalizzata ad alimentare flussi di liquidità addizionali, funzionali sia al miglior equilibrio della situazione finanziaria che all'assunzione di ulteriori impegni di investimento. La prima emissione – inizialmente calendarizzata entro l'esercizio 2018 – è stata deliberata nella seduta consiliare del 25 gennaio 2019, per un controvalore di 250 milioni.. Una seconda emissione di titoli è stata deliberata in data 7 ottobre 2019, per un controvalore di 600 milioni. Nella seduta del Consiglio di amministrazione del 17 settembre 2019 è stato disposto l'ampliamento del predetto programma a euro 3 miliardi; esso è stato approvato con deliberazione dell'assemblea dei soci in data 11 ottobre 2019. In sede istruttoria sono stati richiesti alla Società elementi conoscitivi di maggior dettaglio sui contenuti delle diverse emissioni effettuate. Di seguito se ne riportano i tratti salienti:

1. AMCO 2024 - 6 febbraio 2019. Si tratta del primo *bond senior unsecured*, collocato sul mercato con scadenza a 5 anni, per un importo nominale complessivo di 250 milioni. L'obbligazione ha una cedola fissa del 2,625 per cento ed un prezzo di emissione di 99,456 per cento. Il regolamento è avvenuto in data 13 febbraio 2019. I titoli sono stati quotati sul mercato regolamentato di Lussemburgo. La scadenza è stata fissata per il 13 febbraio 2024. L'obbligazione è stata dedicata a investitori istituzionali, con un *rating* di BBB- (*Fitch*). L'operazione ha riscontrato l'interesse di oltre 50 investitori italiani ed esteri, che

⁴⁹ La qualificazione *senior unsecured* si riferisce alle obbligazioni che, comunque, in caso di bancarotta l'azienda rimborsa prima delle subordinate, però non sono garantite da cespiti patrimoniali particolari.

⁵⁰ L'emissione obbligazionaria è stata successivamente deliberata nella seduta consiliare del 10 maggio 2018 e approvata dalla Borsa del Lussemburgo il 25 maggio 2018.

hanno espresso ordini per un controvalore complessivo ben superiore all'ammontare previsto per l'emissione (euro 350 milioni).

2. AMCO 2025 - 1° ottobre 2019. Questa emissione obbligazionaria, di natura e con scadenza omologa alla precedente, è stata effettuata per un importo nominale complessivo di euro 600 milioni. L'obbligazione ha una cedola fissa dell'1,375 per cento, ed un prezzo di emissione di 99,374 per cento. Il regolamento è avvenuto in data 7 ottobre 2019. I titoli sono stati quotati sul mercato regolamentato di Lussemburgo. La scadenza è stata fissata per il 27 gennaio 2025. Anche in questo caso l'obbligazione è stata indirizzata a investitori istituzionali, con un *rating* di BBB (*Standard & Poor's*) e BBB- (*Fitch*).

La transazione, che ha ricevuto ordini per un totale di circa euro 800 milioni da circa 80 istituzioni, ha riscontrato un buon livello di interesse tra gli investitori, principalmente banche (circa 52 per cento del totale) e *asset managers* (36 per cento) italiani ed europei. Nel merito di tale soluzione di finanziamento, la Società ha evidenziato - per un verso - che si è optato per emissioni a tasso fisso per favorire l'interesse degli investitori, in relazione alle scadenze valutate come ottimali per il mantenimento dell'equilibrio finanziario; e - per l'altro - che la scelta di strumenti *unsecured* è stata dettata dall'obiettivo di non differenziare le posizioni dei creditori della Società, ponendo a garanzia del debito (oltre alla capacità reddituale della Società) l'insieme degli attivi; nonché di contenere i costi complessivi del *funding*.⁵¹

3.8 Italian Recovery Fund - IRF

In seguito al passaggio in mano pubblica e all'ampliamento del suo perimetro d'azione sul mercato (cfr. d.l. n. 69 del 2016 citato in precedenza), AMCO ha sottoscritto - in due fasi - impegni per un ammontare di euro 520 milioni in quote del Fondo Atlante II, successivamente rinominato *Italian Recovery Fund - IRF*.

Si tratta di un fondo di investimento chiuso, regolato dalla normativa italiana, riservato ad investitori professionali, costituito per interventi di acquisto di strumenti finanziari emessi da uno o più veicoli istituiti per l'acquisto di *NPLs-Non Performing Loans* bancari. Alla data di

⁵¹ Peraltro, AMCO, in quanto società partecipata al 100 per cento dal MEF con *rating investment grade* ha accesso al mercato *unsecured* a livelli di prezzo competitivi.

approvazione del bilancio 2018, il *fair value* dell'investimento era pari a euro 502 milioni e al 31 dicembre 2018 AMCO aveva versato euro 482,9 milioni rispetto al proprio *commitment*.

Nel novembre 2019 la gestione del Fondo è stata formalmente assunta da DeA *Capital Alternative Funds SGR* s.p.a. Nella Relazione sulla gestione che accompagna il bilancio per il 2019, AMCO riferisce che al 31/12/2019 risultano versati euro 472,8 milioni, al netto dei rimborsi percepiti nel corso dell'esercizio e che il *fair value* dell'investimento (basato sui dati comunicata dal nuovo gestore) è pari a euro 501,3 milioni.

3.9 Banca Carige s.p.a.

Nel corso del 2018 AMCO – in relazione alle articolate vicende che hanno interessato la *governance* della banca - ha dismesso quasi integralmente la propria partecipazione azionaria (pari a 30 milioni di titoli)⁵², passando a detenere soltanto l'1,24 per cento del capitale sociale (n. 698.156.788 azioni). In seguito, nell'esercizio 2019, a fronte delle iniziative assunte dai Commissari straordinari dell'Istituto di credito per realizzarne il rafforzamento patrimoniale, AMCO è stata chiamata a valutare l'adesione all'aumento di capitale di euro 700 milioni da questi proposto e portato all'esame dell'assemblea straordinaria della Banca del 20 settembre 2019. Nella seduta del Consiglio di amministrazione di AMCO del 17 settembre 2019, l'Amministratore delegato ha illustrato in modo particolareggiato i termini del progetto predisposto dai Commissari nonché le specifiche condizioni previste in favore degli azionisti aderenti. Il prezzo di sottoscrizione a carico della Società è stato pari a euro 1,073 miliardi. La Società ha deliberato di sottoscrivere l'aumento di capitale, anche in relazione alla pendenza di un'offerta dalla stessa formulata alla banca per l'acquisizione di un portafoglio di *NPE*⁵³. L'investimento complessivo nella banca risulta, quindi, pari a euro 1,8 milioni (per 1.804.489.911 azioni).

⁵² Il consiglio di amministrazione della Società ha deliberato il 21 dicembre 2017 un impegno a sottoscrivere 30 milioni di azioni di banca Carige s.p.a. (con l'acquisizione di un diritto di prima offerta sul portafoglio Gruppo Carige) acquisendo il 5,4 per cento del capitale sociale della banca.

⁵³ Operazione perfezionatasi in via definitiva a fine esercizio. Approvata nelle sedute del Consiglio di Amministrazione del 21/06/2019 e 19/07/2019.

3.10 Dato aggregato dei portafogli in gestione

Conclusivamente, l'attuale dimensione delle posizioni creditizie acquisite da AMCO in gestione al 31 dicembre 2019 ammonta a euro 23,3 miliardi in termini di *Gross Book Value*⁵⁴, risultando così articolate:

- euro 1,7 miliardi, per 2.500 posizioni debitorie di origine *ex* Banco di Napoli;
- euro 7,7 miliardi, per 42 mila posizioni debitorie afferenti al P.D. Gruppo Veneto (comprehensive della cartolarizzazione Flaminia);
- euro 9 miliardi, per 61 mila posizioni debitorie afferenti al P.D. Gruppo Vicenza (comprensivi della cartolarizzazione Ambra);
- euro 1,8 miliardi, per 900 debitori afferenti ai rapporti baciati;
- euro 0,3 miliardi, per 3 mila debitori relativi al portafoglio cartolarizzato Fucino SPV's S.r.l.;
- euro 2,3 miliardi, per 13.400 debitori riferiti al portafoglio Banca Carige;
- euro 47 milioni, per 10 debitori relativi al portafoglio acquisito dall'Istituto per il credito sportivo;
- euro 0,5 miliardi, per 50 debitori riferiti al portafoglio *Back2Bonis*

3.11 Esternalizzazione di Funzioni Operative Importanti (FOI)

AMCO si avvale della facoltà, riconosciuta agli intermediari finanziari, di esternalizzare alcune funzioni operative rilevanti⁵⁵, predisponendo altresì la pertinente *policy* aziendale di regolazione. Sono interessati, in particolare:

1. i servizi ICT per i Patrimoni Destinati, afferenti ai dati contabili e gestionali. Nel corso dell'esercizio in esame la Società provveduto ad un primo affidamento temporaneo per assicurare la continuità operativa nella fase di presa in carico del database proveniente

⁵⁴ Al 31 dicembre 2018, il portafoglio di crediti acquisiti dalla Società si presentava così composto:

- Euro 7,7 miliardi, per circa 43mila debitori afferenti al Patrimonio destinato Gruppo Veneto Banca (compresi i titoli cartolarizzati Flaminia);
- Euro 9 miliardi, per circa 65mila debitori rientranti nel Patrimonio destinato Gruppo Banca Polare di Vicenza (compresi i titoli cartolarizzati Ambra);
- Euro 1,6 miliardi, per circa 500 debitori afferenti ai c.d. Rapporti Baciati.

⁵⁵ Cfr. deliberazione consiliare del 28 febbraio 2018. Sono state curate altresì le necessarie comunicazioni informative alla Banca d'Italia (28 marzo 2018 e 20 novembre 2018).

dalle *ex* banche Venete. Contestualmente ha avviato la procedura di selezione per l'affidamento a regime di tali servizi;

2. le attività di *servicing* dei Portafogli: in conformità al modello organizzativo di gestione degli attivi deteriorati acquisiti, la Società prevede di affidare ad operatori esterni le azioni di recupero giudiziale e stragiudiziale;
3. la gestione documentale: si tratta dell'attività di archiviazione fisica e della digitalizzazione della documentazione riguardante i crediti acquisiti.

Per l'esercizio 2019 la relazione che gli Intermediari sono tenuti a redigere in ordine all'andamento annuale delle funzioni esternalizzate è stata presentata ed approvata entro il termine del 30 aprile 2020: la competenza dell'atto è intestata alla funzione di revisione interna (*Internal Audit*), che riferisce in ordine ai controlli svolti sulle stesse⁵⁶.

3.12 Piano industriale e linee strategiche 2019-2023

Nel referto concernente l'esercizio 2018 si sono riportati gli elementi costitutivi del Piano industriale approvato dalla Società in data 17 ottobre 2018, nel quale sono altresì declinate le linee guida del piano strategico quinquennale 2019-2023⁵⁷. L'orizzonte temporale pluriennale comporta la perdurante attualità – anche per il 2019 – delle direttrici di sviluppo ivi indicate, che si ritiene, pertanto, di richiamare:

1. la gestione diversificata tra sofferenze, crediti *unlikely to pay e past due* c.d. "*gone concern*" (secondo una logica di recupero, trattandosi di crediti deteriorati) e crediti c.d. "*going concern*" (attraverso modalità proattive, in quanto potenzialmente normalizzabili, trattandosi di sofferenze nell'ambito di una possibile continuità aziendale del debitore), da attuare con l'ausilio di professionisti interni e di *partner* esterni specializzati, per ottimizzare il valore di recupero nel tempo;
2. la predisposizione di un modello "attivo" per la gestione delle posizioni *going concern*, nel quale in particolare possa trovare spazio la concessione di nuova finanza per ripristinare o salvaguardare la continuità aziendale;

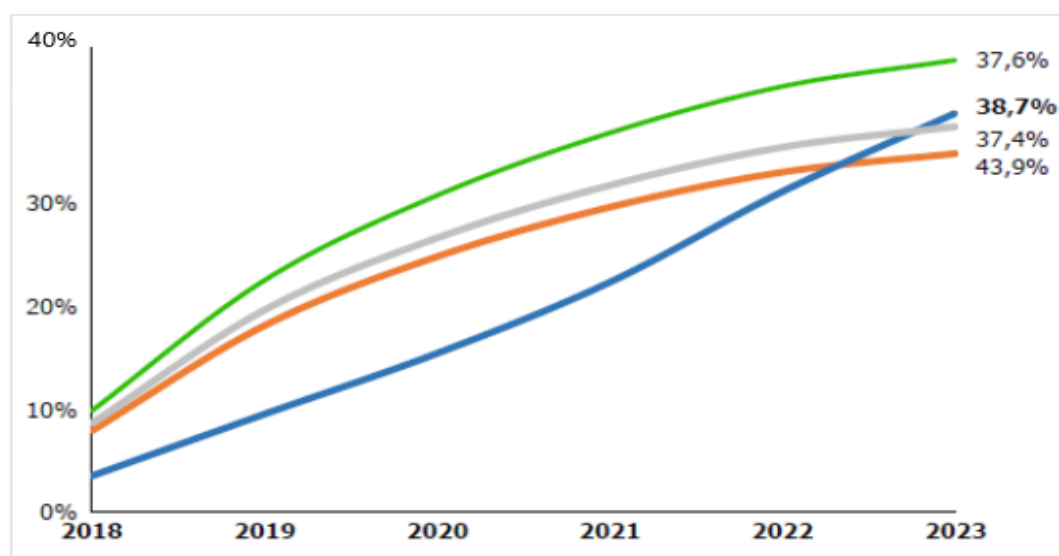
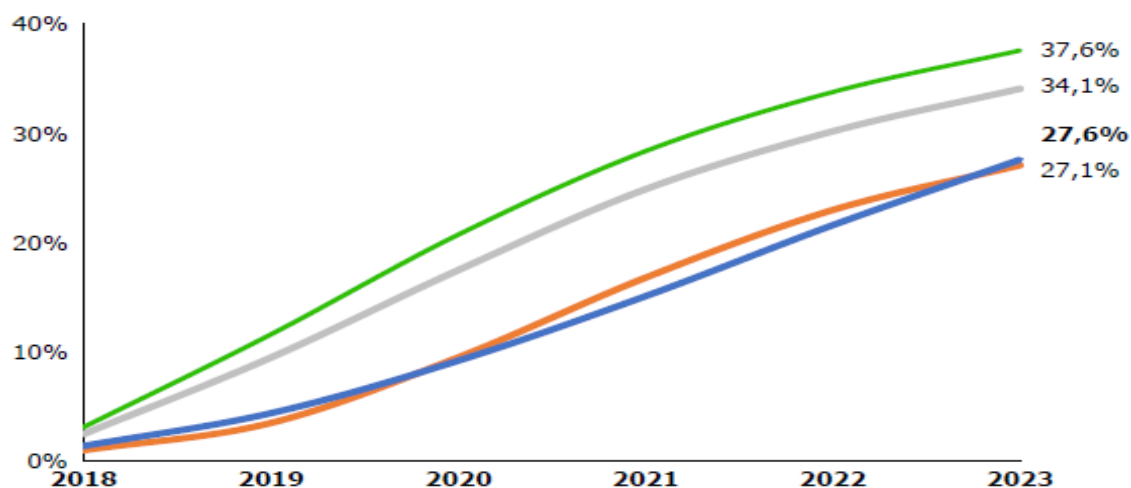
⁵⁶ Cfr. Banca d'Italia, Circolare n. 288 del 2015, Titolo III, Capitolo 1 - Sezione V.

⁵⁷ Cfr. nota istruttoria di questa Corte del 25 luglio 2019.

3. l'acquisizione di professionalità altamente specializzate e la realizzazione di una infrastruttura tecnologica innovativa idonea a supportare elevati *standard* di organizzazione, efficacia, flessibilità e scalabilità del modello di *business*.

Giova altresì riproporre, anche in questa sede, l'elaborazione del piano industriale, che è stata effettuata attraverso la predisposizione di tre distinti scenari evolutivi: a tal fine, infatti, si è unito l'impiego di dati di *benchmark* di settore, applicati ai *cluster* dei crediti elaborati dalla Società, all'utilizzo di *range* per ciascuna categoria. Su queste basi sono stati prospettati tre differenti scenari di mercato (*worst/base/best*), con riferimento ai risultati conseguibili nella gestione dei portafogli. In sede istruttoria è stato verificato, in proposito, come i valori indicati per il 2018 abbiano trovato conferma anche per il 2019. Negli schemi che seguono sono riportati i pertinenti dati.

Figura 3 – Prospettive di recupero - Crediti *gone concern* (crediti deteriorati) e *going concern* (sofferenze).



— AMCO scenario inerziale — Scenario peggiore — Scenario base — Scenario migliore

Fonte: Linee strategiche 2019-2023 e piano industriale Amco S.p.a.

Più nel dettaglio, sul piano gestionale si indica che i crediti *going concern* richiedono una gestione focalizzata sul debitore, con finalità di ripristino o salvaguardia della continuità aziendale e di normalizzazione della pertinente posizione finanziaria: in questa ottica l'obiettivo di massimizzare il valore dell'attività di recupero può comportare l'opportunità di

concessione di nuova finanza alle imprese, per creare le premesse per un rilancio industriale anche in fase di ristrutturazione.

Quanto alle posizioni *gone concern*, si evidenzia come, invece, sia necessaria una forte industrializzazione dei processi operativi, finalizzata a massimizzare il valore delle garanzie sottostanti – ove presenti – e ad ottimizzare l’equilibrio tra azioni di recupero giudiziali e stragiudiziali: in detto contesto si delinea una collaborazione continuativa con i principali operatori di settore, per favorire economie di scala nella gestione industrializzata dei portafogli di minore dimensione. Ciò sempre nell’ottica di assicurare i migliori risultati di recupero, per ciascuna tipologia di credito, e al contempo ottimizzare i pertinenti costi.

In proposito resta confermato, anche per l’esercizio in esame, il modello operativo adottato dalla Società, secondo cui – da un lato – si opera l’aggregazione delle posizioni in “cluster” omogenei, costruiti sulla base di dati qualificanti (*ad es.* status contabile, tipologia controparte, *secured/unsecured*); e, dall’altro, si assume la gestione “*in house*” per quelle di maggior valore e/o complessità, con affidamento – invece – in *outsourcing* delle posizioni più frammentate e/o di minor valore, in modo da poter lucrare in questa seconda ipotesi economie di scala, mediante il ricorso a *servicer* specializzati⁵⁸ (cfr. determinazione di questa Corte n. 18/2019 capitolo 4, pag. 42).

Sulla base del descritto approccio gestionale sono rappresentati, altresì, scenari inerziali di sviluppo del conto economico e dell’andamento prospettico dei ricavi secondo il piano strategico 2018-2023 rielaborato in base ai nuovi criteri di riclassificazione e alle nuove proiezioni 2020-2025 comprensive del compendio proveniente da Monte dei Paschi di Siena.

Si reputa interessante riportare i pertinenti schemi rappresentativi, ancorché i richiamati fattori di incertezza rendano tali dati previsionali suscettibili di registrare, rispetto a quelli definitivi, scostamenti anche significativi.

⁵⁸ Nell’ambito di tale strategia operativa, per il residuo portafoglio dell’ex Banco di Napoli si è prevista una diversa segmentazione interna dei crediti e la gestione esclusivamente interna degli stessi, a prescindere dal taglio dell’esposizione.

Tabella 5 – Sviluppo conto economico di AMCO nello scenario inerziale

(in milioni di euro)

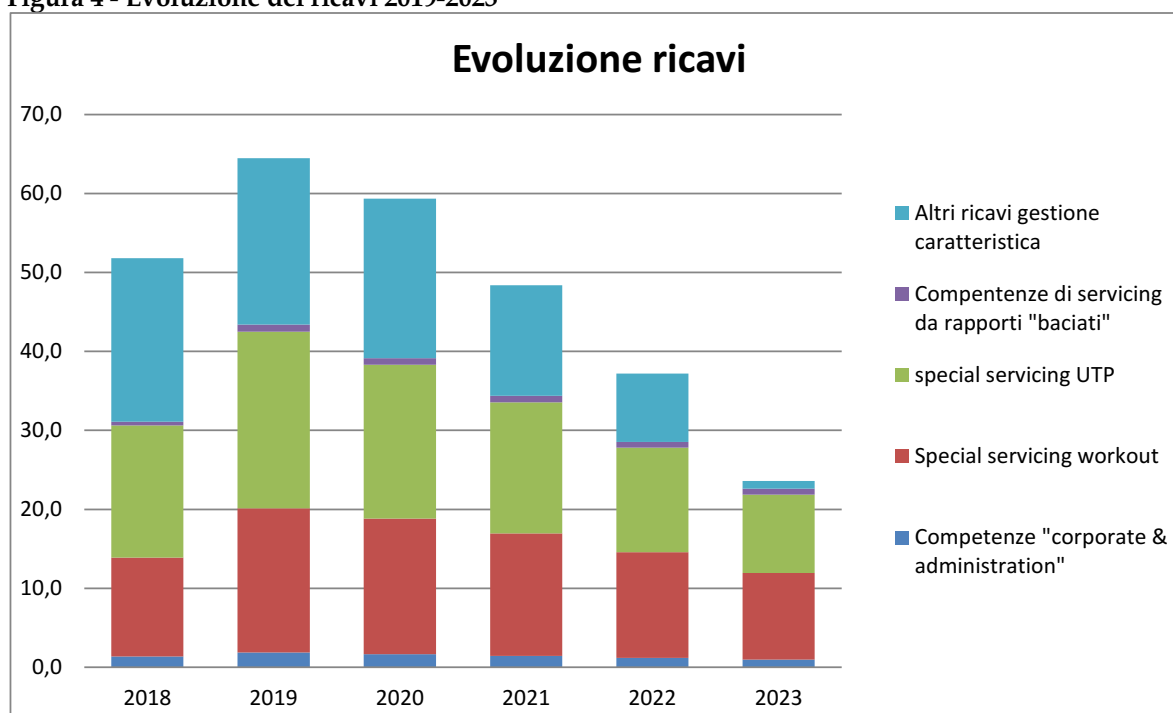
BP 2018-2023 - Scenario inerziale	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Commissioni da <i>servicing</i>	31,1	43,4	39,1	34,4	28,5	22,6
Altri ricavi gestione caratteristica	20,7	21,1	20,2	14,0	8,6	1,0
TOTALE RICAVI	51,8	64,5	59,4	48,4	37,2	23,6
Spese del personale	-16,3	-21,2	-20,5	-20,1	-20,4	-20,4
Costi operativi	-11,2	-9,2	-8,4	-6,5	-5,5	-4,2
COSTI OPERATIVI	-27,6	-30,3	-29,0	-26,6	-25,9	-24,6
EBITDA	24,2	34,1	30,4	21,8	11,2	-1,0
Riprese/rettifiche di valore	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rettifiche/riprese di valore su attività mat/imm.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Accantonamenti netti a fondi rischi e oneri	-0,8	-1,2	-1,2	-0,8	-0,5	-0,1
Altri proventi e oneri di gestione	-6,7	-16,7	-13,9	-10,4	-4,4	0,3
Utile/perdita da partecipazioni	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	15,5	16,2	15,2	10,5	6,2	-0,9
Interessi e commissioni da attività finanziaria	0,2	-0,5	0,00	0,5	1,0	1,5
RISULTATO ANTE IMPOSTE	15,7	15,7	15,2	11,0	7,2	0,6
Imposte sul reddito	-5,2	-5,2	-5,0	-3,6	-2,4	-0,2
RISULTATO D'ESERCIZIO	10,5	10,5	10,2	7,4	4,8	0,4
EBITDA MARGIN (%) ^(*)	46,8%	52,9%	51,2%	45,0%	30,3%	-4,3%

Fonte: Linee strategiche 2018-2023 AMCO s.p.a.

Note: (*) L'EBITDA MARGIN è dato dal rapporto EBITDA/Totale ricavi.

Dal prospetto emerge un decremento dei ricavi ad un tasso medio annuo, nel periodo considerato, del 14 per cento (dato rilevabile anche dal grafico seguente). Egualmente si riscontra una contrazione dei costi (tasso medio annuo -1,9 per cento), anche se, in termini assoluti, risulta di entità inferiore - pari a circa euro 6 milioni-(da euro 30,3 milioni del 2019 a euro 24,6 milioni del 2023).

L'andamento dei ricavi, da valutare nell'ottica di una progressiva riduzione e recupero del portafoglio crediti, si riflette anche sulla dimensione, nel periodo, dell'EBIT e del risultato di esercizio (contrazione ad un tasso medio annuo del 59,6 per cento). Ulteriore elemento di interesse, desumibile dal prospetto che segue, è rappresentato dallo sviluppo dei ricavi, secondo un andamento in costante riduzione delle entrate da c.d. "esposizioni non performanti", a fronte di un incremento dei volumi di ricavi da servizi.

Figura 4 - Evoluzione dei ricavi 2019-2023

Fonte: Linee strategiche AMCO S.p.A.

4. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il processo di riorganizzazione e di implementazione delle attività di AMCO ha continuato a svilupparsi anche nell'esercizio 2020.

Nella sede del presente referto si reputa di interesse dare conto, in particolare, di alcune operazioni di acquisizione di portafogli, che hanno presentato rilevanti profili di complessità, nonché di una vicenda contenziosa, che è stata oggetto di specifica istruttoria *ex art. 8*, della l. n. 259/1958, in seguito all'esposto presentato da due aziende private.

4.1 Portafoglio progetto Magenta

Nel corso del primo semestre 2020, AMCO ha sottoscritto un contratto per l'acquisto di crediti deteriorati *pro-soluto* con Credito Valtellinese s.p.a. – progetto Magenta, per un *gross book value* di euro 177 milioni (circa 1.600 posizioni con data di efficacia 1° marzo 2020) al prezzo di euro 33,9 milioni (pari al 19,2 per cento del valore lordo contabile).

4.2 Portafoglio Igea-Fucino

Ulteriori operazioni sono state condotte con la banca del Fucino s.p.a. e Igea Banca s.p.a., per un *gross book value* di circa euro 33,7 milioni, con un prezzo stabilito in euro 8,9 milioni (26,4 per cento del valore lordo). L'offerta del 18 febbraio 2020 ha previsto il suo perfezionamento entro il 30 giugno 2020, con effetti economici a partire dal 1° gennaio 2020.

4.3 Portafoglio Banca Popolare di Bari

AMCO ha stipulato con Banca popolare di Bari s.c.p.a, attualmente in liquidazione straordinaria, un contratto di cessione *pro-soluto*, *ex art. 58 T.U.B.*, di un portafoglio di crediti deteriorati pari ad un valore lordo di bilancio (*gross book value*) di circa euro 2,1 miliardi, riferito a 32.000 posizioni. L'acquisizione viene imputata al patrimonio generale della Società e risultano esclusi dal pertinente perimetro i crediti derivanti da rapporti con i dipendenti, i rapporti non gestibili/non trasferibili ad AMCO, i rapporti con cause passive o vertenze penali, i rapporti con transazioni in corso.

Le posizioni presentano controparti così classificate:

- n. 6.255 come sofferenze, per euro 811 milioni (40 per cento del totale);
- n. 25.792 come crediti *unlikely to pay* (inadempienze probabili), pari a euro 1.129 milioni (56 per cento del totale);
- n. 15 costituenti rapporti di finanziamento, collegati alle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate della cedente (c.d. rapporti baciati), per circa euro 66 milioni (4 per cento del totale).

Ai fini dell'operazione sono stati valutati in modo analitico (*loan by loan*) 361 debitori, rappresentanti più o meno il 60 per cento del valore complessivo dell'operazione, mentre, per la restante parte, si è proceduto a una valutazione di tipo statistico.

Il prezzo di acquisto del portafoglio corrisposto da AMCO è di euro 510,1 milioni (pari a circa il 25,4 per cento del valore lordo), afferisce per il 30,4 per cento alla componente sofferenze e per 69,6 per cento alla componente *unlikely to pay*.

AMCO, che gestirà il portafoglio secondo i modelli operativi già adottati per i crediti *ex banche venete* ed *ex Carige* - ovverosia affidandone il 30 per cento in gestione *outsourcing* - valuta un recupero lordo atteso di euro 738 milioni (corrispondente a circa il 35 per cento del valore totale lordo) e ha chiesto formale autorizzazione alla Banca d'Italia.⁵⁹

4.4 Portafoglio Monte dei Paschi di Siena

Nel corso del 2020 avrà efficacia anche l'operazione di cessione di un compendio di Monte dei Paschi di Siena composto da crediti deteriorati, attività fiscali, altre attività, debito finanziario e altre passività che sui documenti contabili risulta avere uno sbilancio patrimoniale positivo. L'acquisizione del descritto portafoglio è realizzata nella forma di una scissione parziale non proporzionale asimmetrica⁶⁰ di ramo della banca Monte dei Paschi di Siena. L'operazione è stata sottoposta al vaglio ed autorizzazione della Banca Centrale Europea e della Banca d'Italia,

⁵⁹ La valutazione di congruità del prezzo offerto è stata rapportata ai seguenti elementi di costo, rispetto all'indicato recupero lordo atteso: - costi di gestione del credito (i.e. costi legali, professionali e perizie), euro 23 milioni; - costi di struttura AMCO, euro 30 milioni; - costi operativi una tantum, euro 2,7 milioni; - costi del *funding*, euro 50 milioni.

⁶⁰ Trattasi di scissione. Tale fattispecie si verifica allorché le azioni o quote delle beneficiarie sono assegnate ai soci della scissa, senza considerare le originarie percentuali di partecipazione al capitale sociale della società che si scinde. Nello specifico, la scissione asimmetrica non proporzionale ha come effetto la mancata distribuzione di azioni o quote della società beneficiari a uno o più soci della scissa. Ciò è consentito dall'art. 2506, c. 2, del codice civile, disciplinante le forme di scissione, in cui si prevede espressamente che "è consentito inoltre che, per consenso unanime, ad alcuni soci non vengano distribuite azioni o quote di una delle società beneficiarie della scissione, ma azioni o quote della società scissa".