

PAPERS 1
PRIVATE CREDIT O
NON PRIVATE
CREDIT?

PAPERS 2
LA CARTOLARIZZAZIONE
DEL MAGAZZINO

PAPERS 3
MENO NPE, PIÙ
COMPLESSITÀ

CVM

CREDIT VILLAGE MAGAZINE



COVER STORY
PRELIOS
RICCARDO SERRINI
STEFANO FOCACCIA

DOSSIER
12°CVSPRINGDAY

AXACTOR

NORWAY · SWEDEN · ITALY · GERMANY · SPAIN · FINLAND



EUROPEAN VISION ITALIAN PASSION

Axactor é uno dei principali gruppi multinazionali attivi nell'acquisto e gestione del credito. **Quotati alla borsa di Oslo**, con sedi operative in 6 paesi europei, abbiamo una **significativa presenza in Italia**. I nostri clienti possono contare sulla forza di un **brand internazionale**, elevati standard tecnologici e un team di professionisti di grande valore.

AXACTOR IN ITALIA

- Due business line strategiche, in crescita costante:
 - Acquisizione portafogli NPL
 - Third Part Servicing capace di coprire tutto il ciclo di vita del credito
- Forte specializzazione su prodotti di tipo bancario, finanziario e assicurativo
- Player con ampie capacità di funding e solide strategie di investimento

IL CREDITO CAMBIA NATURA: LA LETTURA DI CREDIT VILLAGE

Il mercato del credito sta attraversando una fase che non può più essere letta con le chiavi di lettura di ieri. Sebbene la riduzione degli NPE abbia segnato un passaggio importante per il sistema del credito italiano – che proprio in questo ambito ha dimostrato tutta la capacità di innovazione e adattamento di cui il nostro Paese è capace – è ormai evidente come, per molte aziende della credit industry, questo traguardo rappresenti in realtà un nuovo punto di partenza.

Volumi più contenuti richiamano inevitabilmente una **maggiore complessità**, ma anche una **crescente esigenza di specializzazione**. Ed è proprio in questa direzione che si gioca oggi la partita: nella capacità di interpretare scenari sempre meno standardizzati, dove la competenza verticale diventa un fattore competitivo decisivo.

Ed è esattamente questo il filo conduttore che attraversa le pagine di questo numero del magazine: una presa di posizione chiara di Credit Village sulle tendenze che stanno ridisegnando il mercato nei prossimi anni.

La linea che emerge è netta: il mercato del credito non sta semplicemente evolvendo, sta cambiando natura. La competizione si sposta dalla gestione degli stock alla capacità di governare la complessità. In questo scenario, tecnologia, dati e integrazione non sono più elementi accessori, ma prerequisiti imprescindibili.

Se da un lato il mondo NPE continua a interrogarsi sui numeri e sulla sostenibilità delle operazioni, con volumi che si concentrano sempre più sul secondario e con margini che appaiono meno scontati rispetto al passato, dall'altro si aprono interrogativi ancora più profondi. **Esiste ancora spazio per una crescita profittevole? Le nuove asset class rappresentano una reale opportunità o un terreno ancora incerto**, su cui molti operatori stanno cercando di posizionarsi?

Parallelamente, sul fronte del finanziamento all'economia reale, il dibattito si amplia. Il confronto tra private credit e credito bancario tradizionale si arricchisce di nuovi elementi, mentre le recenti evoluzioni normative – come la possibilità di cartolarizzare i magazzini per le PMI – aprono scenari che potrebbero ridefinire le modalità di accesso alla liquidità per le imprese.



Gianpaolo Luzzi, Direttore Editoriale Credit Village

Credit Village, con questo numero, non si limita a raccontare il cambiamento. Prende posizione. Il futuro sarà di chi saprà costruire modelli industriali evoluti, capaci di integrare visione strategica ed execution operativa, mantenendo al centro la capacità di leggere e anticipare la complessità. Gli altri, inevitabilmente, rischiano di perdere il proprio vantaggio competitivo. Ma venendo ai contenuti di questo numero, la cover story è dedicata a **Prelios**, leader del settore, con l'intervista al CEO **Riccardo Serrini** e al CEO di Prelios Credit Servicing **Stefano Focaccia**, che offre un approfondimento sul comparto UTP.

Il dossier è riservato al nostro ultimo evento, il **Cv-SpringDay**, che si è tenuto ad aprile a Milano: un momento di confronto fondamentale che ha riportato al centro i temi più caldi del mercato.

Nei paper, gli approfondimenti sono dedicati al destocking, con il contributo di **Corrado Fiscale**, al modello end-to-end di **CRIBIS Credit Management** applicato alla gestione degli NPE, con un contributo di **Michela Nardi**, e a un focus sul recente dibattito nel mondo del **private credit**.

Come di consueto, completano il numero le nostre rubriche dedicate a utilities, cartolarizzazioni, enti locali e scenari internazionali.

Buona lettura a tutti! ■

in questo numero N.2

COVER STORY

06

PRELIOS
RICCARDO SERRINI
STEFANO FOCACCIA

14

DOSSIER

DAL CVSPRINGDAY LE NUOVE
DIRETTRICI DEL MERCATO

12

PAPERS 1

PRIVATE CREDIT O NON
PRIVATE CREDIT?

30

PAPERS 2

LA CARTOLARIZZAZIONE
DEL MAGAZZINO

32

PAPERS 3

MENO NPE,
PIÙ COMPLESSITÀ

28

FIX BOX
ENTI LOCALI

34

FIX BOX
UTILITIES

36

FIX BOX
CARTOLARIZZAZIONI

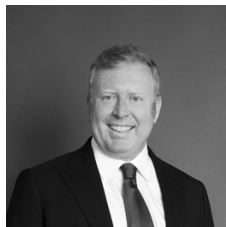
cvm/hanno collaborato



Gianpaolo Luzzi
Direttore Editoriale
Credit Village Magazine



Andrea Armiento
Senior Credit Specialist
Gritti Energia



Corrado Fiscale
Partner Dipartimento Finance &
Financial Regulation
Bird & Bird Studio Legale



Fabio Maria Guidi
Partner
Jones Day



Michela Nardi
Business Enhancement Senior Manager
CRIBIS Credit Management



Giuseppe Roddi
Docente e Consulente di
compliance bancaria-finanziaria
Amministratore Unico
GR Consulting S.r.l.



Eleonora Scheggi
Giornalista
Credit Village



Roberto Sergio
Direttore Osservatorio Nazionale
NPE Market
Credit Village

cvm/chi siamo

Credit Village Magazine

Pubblicazione bimestrale
con il Patrocinio Ministero
delle Comunicazioni
Numero 2 - Anno XX
Marzo - Aprile 2026
Sped. abb. post. Iscritto al Tribunale
di La Spezia n. 12.
Registro operatori di comunicazione n. 11919

Direttore Responsabile, Editoriale:
Gianpaolo Luzzi
gpluzzi@creditvillage.it

Direttore Generale:
Roberto Sergio
r.sergio@creditvillage.it

Responsabile Segreteria di Redazione:
Chiara Riefoli
c.riefoli@creditvillage.it

Redazione:
Eleonora Scheggi
ufficiostampa@creditvillage.it

Direzione e Redazione:
Via Fontevivo, 21N - 19125 La Spezia
Tel: 0187 280208
info@creditvillage.it

Abbonamenti:
1 anno €45,00; 2 anni €90,00; 3 anni €135,00
1 numero €9,00

Le copie arretrate possono essere richieste
tramite email a info@creditvillage.it
Editore: Credit Village S.r.l.
www.creditvillage.news

Realizzazione editoriale:
Giorgia Schiaffino
g.schiaffino@creditvillage.it

Stampa:
Industrie Grafiche Pacini

38

FIX BOX INTERNATIONAL

GESTIRE IL CREDITO QUANDO IL MERCATO CAMBIA: LA VISIONE DI PRELIOS

Intervista a **Riccardo Serrini**, CEO Prelios



A cura della **Redazione**

Dottor Serrini, può raccontarci il percorso professionale che l'ha portata fino alla posizione attuale?

R.S. Il mio percorso è iniziato nel mondo bancario corporate, in Banca Commerciale Italiana. È stata una scuola straordinaria, non solo dal punto di vista tecnico ma anche umano. In quegli anni ho avuto modo di crescere all'interno della struttura, occupandomi in particolare di finanza strutturata, uno dei fiori all'occhiello della banca.

Nel tempo sono arrivato a ricoprire il ruolo di Global Head of Real Estate & Structured Lending, seguendo operazioni complesse legate a sottostanti immobiliari. È stata un'esperienza fondamentale perché mi ha permesso di comprendere a fondo la logica dei cicli del credito e del real estate.

Successivamente mi sono trasferito a Londra, prima sempre con Comit e poi in Morgan Stanley, all'interno del team SPG - Securitized Product Group. In quel contesto lavoravamo direttamente sul bilancio della banca, originando finanziamenti immobiliari che venivano poi cartolarizzati attraverso l'emissione di CMBS. Parallelamente, acquisivamo portafogli di crediti da banche, sia performing sia non performing. È stato un passaggio importante, perché mi ha dato una visione globale dei mercati, delle dinamiche di investimento e del capital market.

Dopo l'esperienza in banca d'investimento mi sono spostato nel mondo dell'asset management, in ING Real Estate Investment Management, che all'epoca era il più grande asset manager immobiliare a livello mondiale, con oltre 100 miliardi in gestione. Anche qui ho maturato competenze che si sono poi rivelate decisive negli anni successivi.

Con la crisi finanziaria globale ho iniziato a occuparmi sempre più di restructuring. È stato un passaggio quasi naturale: chi in quegli anni seguiva il Sud Europa si è trovato a dover affrontare una fase completamente diversa del ciclo economico.



Riccardo Serrini,
CEO di Prelios



Nel dicembre 2011 sono arrivato in Prelios come direttore generale dell'SGR e Chief Investment Officer. Dal 2013 ho assunto il ruolo di amministratore delegato di Prelios Credit Servicing e da marzo 2016 sono diventato CEO del gruppo Prelios.

Da quel momento è iniziata una fase molto intensa: ciò che inizialmente è stato un complesso processo di turnaround, seguito dalla trasformazione in una pure management company, capital light, focalizzata esclusivamente sulla gestione per conto di banche e investitori istituzionali, ha aperto una stagione di crescita sfidante e particolarmente appassionante.

Quando è arrivato in Prelios la società attraversava una fase complessa. Qual è stato il momento in cui ha capito che il turnaround sarebbe stato possibile?

R.S. Quando sono diventato CEO, nel 2016, la situazione era molto articolata. La società era quotata, il contesto finanziario era molto teso e si stava completando lo spin-off della coda dei vecchi investimenti, che avrebbe segnato una discontinuità profonda rispetto al passato. Non era solo una questione di numeri: era necessario ripensare il modello industriale.

Il primo passaggio fondamentale è stato proprio quello di chiudere definitivamente la stagione degli investimenti diretti. Prelios aveva una storia importante nel real estate e negli NPL, ma aveva investito facendo eccessivo ricorso alla leva finanziaria.

La trasformazione in una pure management company, capital light, è stata una decisione strategica chiara: smettere di investire capitale proprio per concentrarsi sulla gestione per conto di investitori istituzionali, facendo leva su competenze specialistiche, su una piattaforma scalabile e sulla capacità di execution.

Il momento in cui ho capito che il turnaround sarebbe stato possibile è stato quando abbiamo iniziato a vedere che il modello funzionava.

Nel 2017 abbiamo raggiunto il break-even, partendo da una situazione di EBITDA negativo. Tre anni dopo avevamo superato i 100 milioni di EBITDA. Non è stato un risultato casuale, ma il frutto di una visione molto precisa. Abbiamo puntato su tre leve: focalizzazione strategica, industrializzazione dei processi e valorizzazione delle competenze interne. Il vero lavoro è stato creare un'organizzazione scalabile, capace di operare

in modo integrato tra credit servicing, asset management e servizi immobiliari.

Prelios è diventata negli ultimi anni un vero case study di crescita nel settore. Qual è stato il tratto distintivo che vi ha permesso di crescere così rapidamente?

R.S. Credo che il tratto distintivo sia stato la capacità di anticipare le fasi del ciclo del credito e del real estate, che hanno tratti comuni. Il mercato non è mai statico: si muove per fasi, spesso lunghe e prevedibili per chi le sa leggere.

Quando sono state introdotte le GACS, le garanzie statali sulle tranche senior, investment grade, delle cartolarizzazioni, il mercato delle securitization pubbliche è naturalmente ripartito dopo quasi dieci anni di stop. Noi avevamo già le competenze interne per strutturare e gestire operazioni complesse e siamo stati tra i primi a muoverci in quel contesto.

Ma la vera differenza è stata non fermarsi agli NPL. Era chiaro che, una volta smaltita la parte più deteriorata, la fase successiva sarebbe stata quella degli UTP: un segmento molto più complesso, perché non si tratta di crediti da recuperare su posizioni ormai compromesse, ma di imprese vive, operative, che hanno bisogno di essere ristrutturate per tornare sostenibili.

Abbiamo quindi investito in modo massiccio per costruire una macchina capace di gestire masse importanti con un approccio industriale. Industrializzare significa standardizzare processi, creare sistemi, formare persone, introdurre strumenti di analisi e monitoraggio che consentano di gestire portafogli rilevanti mantenendo qualità e coerenza decisionale.

Parallelamente abbiamo lavorato molto sul rapporto con banche e investitori. Non solo in termini relazionali, ma soprattutto professionali: proponendo soluzioni concrete e dimostrando nel tempo affidabilità nell'esecuzione e coerenza tra gli impegni presi e i risultati conseguiti. Questo è ciò che il mercato ci riconosce.

La crescita è stata quindi il risultato di una combinazione precisa di fattori: la lettura anticipata del ciclo del credito, una solida competenza nella strutturazione delle operazioni e la costruzione di una piattaforma operativa scalabile.

A questo si è aggiunto un elemento fondamentale: investire in persone e digitalizzazione. Oggi gestiamo circa 38 miliardi di attivi.

Numeri di questa dimensione richiedono una forte industrializzazione dei processi, investimenti significativi nelle persone e nei sistemi, oltre a una struttura organizzativa solida.

Dopo la grande stagione del deleveraging bancario, oggi il mercato appare più stabile e con livelli di NPE ai minimi storici. Come si colloca Prelios in questo nuovo contesto?

R.S. È vero, veniamo da una fase straordinaria, per volumi e per intensità. Per oltre dieci anni il sistema bancario italiano ha lavorato in modo molto efficace per ridurre drasticamente lo stock di esposizioni deteriorate. Oggi l’NPE ratio è ai minimi storici e questo è un risultato riconosciuto anche a livello europeo.

Per operatori come noi questo significa inevitabilmente un cambio di scenario. Se prima la crescita era trainata dall’onda lunga delle crisi, oggi il mercato è più maturo e stabile. Ci sono meno volumi straordinari, ma non meno complessità.

In questa fase la parola chiave è efficienza. Se i flussi si riducono, diventa determinante la capacità di industrializzare ulteriormente i processi, aumentare la produttività e investire nella digitalizzazione. È proprio su questi aspetti che abbiamo lavorato intensamente: automazione, sistemi di controllo evoluti e strumenti avanzati di data analytics che consentono di gestire le posizioni in modo sempre più tempestivo, strutturato ed efficace. Allo stesso tempo, la qualità del credito è migliorata anche grazie alla maggiore vigilanza della BCE e della Banca d’Italia. Le banche oggi sono più attente nella fase di origination e di monitoraggio. Questo riduce il rischio sistemico, ma rende il lavoro più sofisticato: si interviene prima, su situazioni meno compromesse, con strumenti più mirati.

Non vediamo, al momento, segnali di una nuova grande ondata di deterioramento. L’economia sta attraversando una fase complessa, ma non si intravedono shock paragonabili a quelli del passato, malgrado i venti di guerra. Questo per noi significa continuare a consolidare la piattaforma, investire nella qualità del servizio e prepararci, come sempre, alla fase successiva del ciclo.

Perché i cicli cambiano — è nella loro natura — e disporre di competenze distintive è ciò che permette di affrontare con prontezza ogni nuova fase di mercato.

Qual è oggi la sfida principale per chi guida una piattaforma come Prelios in un mercato che non vive più una fase emergenziale ma di maggiore normalizzazione?

R.S. La sfida principale è mantenere disciplina ed efficienza in un contesto che non è più trainato da volumi straordinari. Negli anni delle grandi crisi c’era un’accelerazione naturale del mercato, oggi invece siamo molto più focalizzati sulla qualità della gestione e sulla produttività. Quando i flussi sono più contenuti, diventa fondamentale industrializzare ulteriormente i processi e rendere la piattaforma sempre più efficiente. Abbiamo investito molto nella digitalizzazione e nell’automatizzazione delle attività, perché questo ci consente di mantenere standard elevati anche in una fase di maggiore stabilità.

Un altro elemento centrale è la capacità di execution. In questo settore non basta strutturare bene un’operazione, bisogna poi saperla gestire nel tempo, rispettando gli obiettivi definiti con banche e investitori. La credibilità si costruisce sulla continuità dei risultati.

Per questo oggi la sfida non è crescere a tutti i costi, ma consolidare la piattaforma, rafforzare le competenze interne e garantire performance costanti in un mercato più maturo.

Dopo un percorso così intenso, tra mercati globali, turnaround e cicli del credito, chi è Riccardo Serrini fuori dall’ufficio? Cosa le dà energia al di là del lavoro?

R.S. Il lavoro è una parte molto importante della mia vita, inevitabilmente assorbe molto tempo ed energie. Ho però sempre cercato di mantenere uno spazio personale che mi permetta di ricaricarmi.

Amo molto il mare e tutto ciò che gli ruota attorno: partecipo a regate in barca a vela, pratico kite e faccio immersioni. Sono attività che mi aiutano a staccare e a tornare in ufficio con l’energia giusta.

D’inverno, o quando il mare è impraticabile, vado in montagna. Vengo dal Lago Maggiore, dove i miei genitori — entrambi chimici nucleari — si erano trasferiti per lavoro; quindi sono cresciuto in un territorio dove lago e montagne convivono da sempre. Ho sciato molto e ho sempre frequentato quell’ambiente.

Quando non posso andare al mare, mi arrampico sulle montagne e trovo comunque il modo di staccare e rimettere in prospettiva le cose.

Intervista a Stefano Focaccia, CEO Prelios Credit Servicing

Nel mondo degli UTP si parla di aziende “vive”. Cosa significa, concretamente, gestire un credito verso un’impresa ancora operativa?

S.F. Nel mondo degli UTP non si gestiscono solo posizioni creditizie, ma aziende vive, ancora operative. Il punto centrale è capire la capacità dell’impresa di generare flussi di cassa e di sostenere un percorso di ristrutturazione.

Possiamo distinguere, in termini generali, due grandi ambiti: il real estate, cioè società che acquistano o sviluppano asset immobiliari destinati alla vendita, e quello delle imprese industriali, che producono beni o servizi. Si tratta di contesti molto diversi tra loro, ma l’approccio di fondo è lo stesso: comprendere quali flussi di cassa possono generare le attività sottostanti. Spesso si pensa che chi svolge il nostro lavoro debba essere soprattutto un esperto di credito. In realtà, per operare efficacemente è necessario comprendere a fondo i fondamentali del business.

Nel real estate, ad esempio, servono competenze molto specifiche: in presenza di un cantiere occorre valutare gli investimenti ancora necessari per completarlo, analizzare l’appetibilità dell’asset sul mercato, stimarne il valore più coerente e

comprenderne i tempi di assorbimento, soprattutto quando si tratta di commercializzare un numero elevato di unità immobiliari.

Nel mondo industriale, invece, è essenziale comprendere le dinamiche economiche dell’impresa: i processi produttivi, la struttura dei costi, il posizionamento competitivo e, soprattutto, la capacità del management di dare concreta esecuzione ai piani di ristrutturazione. Si tratta quindi di un profilo professionale molto diverso rispetto a quello tipicamente associato alla gestione degli NPL, dove l’attività è spesso centrata

sull’execution giudiziaria, ovvero aste, soluzioni transattive, gestione del contenzioso. Nel caso degli UTP, invece, il lavoro entra nel merito industriale dell’azienda e della sua capacità di tornare a creare valore.

Lei distingue tra mondo real estate e mondo industriale. Quali competenze servono per analizzare correttamente questi due sottostanti?

S.F. Nel real estate la competenza è molto concreta: bisogna capire se un progetto è realmente realizzabile, se i costi sono corretti, se il mercato è in grado di assorbire quell’asset e in quali tempi. Non basta leggere un business plan, bisogna vedere il sottostante sul campo.

Nel mondo industriale il lavoro è ancora più articolato. Occorre capire i processi produttivi, il ciclo di vita dei prodotti, i mercati di riferimento. Bisogna valutare la solidità del management e la sua capacità di eseguire il piano. Io vengo da un percorso molto operativo. Nei primi dieci anni della mia carriera mi sono occupato di operation: produzione, supply chain, sviluppo di prodotti.

Ho lavorato in contesti industriali internazionali, dalla componentistica automotive alla produzione, fino a realtà italiane come Technogym e il gruppo Indesit.

Questa esperienza mi ha insegnato che un bilancio riflette sempre il lavoro di persone, organizzazioni e processi. Sapere cosa c’è dietro i numeri aiuta a fare valutazioni più solide.

Ha parlato di “industrializzare” i processi di ristrutturazione. Cosa significa operativamente?

S.F. Industrializzare significa prima di tutto codificare un metodo. È evidente che non possiamo avere, su ogni singola pratica, professionisti con vent’anni di esperienza specifica in ogni settore.

“Per operare efficacemente è necessario comprendere a fondo i fondamentali del business.”

Possiamo però definire con chiarezza quali domande deve porsi un restructuring manager quando prende in carico una posizione.

Non si tratta solo di analizzare la manovra finanziaria o il sistema delle garanzie. Bisogna entrare nel merito dei fondamentali del business: quali sono i prodotti, quali i mercati di riferimento, quali i margini, come funzionano i tempi di incasso e di pagamento.

Le aziende, nella maggior parte dei casi, non entrano in crisi perché l'EBITDA è negativo, ma perché si esaurisce la cassa. A un certo punto non ci sono più le risorse per pagare fornitori e stipendi. Per questo il monitoraggio della liquidità è centrale.

Anche variazioni apparentemente limitate, come un cambiamento nei giorni di rotazione del magazzino, possono generare o assorbire milioni di euro di cassa, incidendo direttamente sul capitale circolante. Lo stesso vale per il ciclo dei crediti commerciali e dei pagamenti.

Per questo dedichiamo molta attenzione anche all'analisi sul campo. Nei primi dodici mesi visitiamo circa l'80% delle posizioni in gestione: vedere fisicamente l'asset o l'azienda è spesso determinante. In un'impresa industriale si comprendono molte dinamiche osservando direttamente il magazzino, i processi produttivi o i piani di produzione.

Questo approccio viene poi trasferito all'intera struttura, anche attraverso i nostri comitati crediti, dove le pratiche vengono presentate non solo dai professionisti più senior ma anche dagli analisti più giovani, in un'ottica di crescita e formazione continua.

Una volta definito un piano di ristrutturazione, qual è il passaggio più delicato per garantirne il successo?

S.F. Arrivare a un accordo con l'azienda rappresenta solo il punto di partenza. Il vero nodo è l'execution del piano. L'obiettivo è ottenere il rimborso preservando la continuità operativa dell'impresa, perché questo significa tutelare sia i posti di lavoro sia il valore industriale dell'azienda.



Stefano Focaccia, CEO Prelios Credit Servicing

L'attuazione del piano è nelle mani di poche persone: il senior management e, molto spesso, l'imprenditore stesso. Per questo nelle nostre note di credito dedichiamo una sezione specifica al management. Valutare la credibilità e la capacità esecutiva di chi deve implementare il piano è un elemento cruciale.

Monitoriamo costantemente l'andamento dell'azienda rispetto agli obiettivi definiti e adottiamo un approccio che definiamo "investor-like": misuriamo il ritorno per l'investitore sia in termini di capitale recuperato sia di tasso interno di rendimento.

Questo approccio cambia il modo di leggere la ristrutturazione. Non si tratta semplicemente di gestire un credito, ma di gestire un investimento, con un'attenzione costante alla creazione di valore e ai risultati nel tempo.

