Valutazione e incidenza a bilancio degli NPE: le divergenti prospettive di istituti di credito e investitori.

Il progressivo ed esponenziale sviluppo degli **NPE** (*Non Performing Exposure*), tanto in Italia, quanto in Europa, ha inevitabilmente costretto gli istituti di credito a rivedere e attualizzare le relative politiche di gestione.
Basti pensare che:

- fino al 2007, gli NPE in Italia ammontavano a circa 76 miliardi, di cui 47 miliardi di **NPL** (*Non Performing Loans*) e 28 miliardi di **UTP** (*Unlikely To Pay*);
- dopo la crisi del 2008, lo *stock* è rapidamente cresciuto, tanto da registrare 86 miliardi proprio nel 2008, 133 miliardi nel 2009, 158 miliardi nel 2010 e così via fino ai 362 miliardi del 2015, di cui circa 201 miliardi di NPL;
- a fine 2021, lo *stock* di NPE in Italia ammontava a circa 330 miliardi di euro, cui 250 miliardi NPL e 80 miliardi di UTP.

Ma come vengono valutati e in che termini questi crediti incidono sui bilanci degli istituti creditizi?

In linea generale, tutte le banche italiane, alla stregua delle maggiori banche europee che adottano i princìpi contabili internazionali **IAS-IFRS**[1] emanati dallo **IASB** (*International Accounting Standards Board*), valutano in bilancio i crediti secondo il criterio del costo ammortizzato, che prevede l'attualizzazione flussi di cassa futuri stimati lungo la vita attesa del credito.

Di norma, il valore di un prestito (**GBV**, *Gross Book Value*) – al lordo delle rettifiche di valore - è pari a:

[1] Il legislatore italiano, nel recepire il Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, ha esteso l'applicazione dei princìpi contabili internazionali a tutte le banche e gli intermediari vigilati nella redazione dei bilanci individuali e consolidati.

$$GBV = \sum_{t=1}^{n} \frac{f_t}{(1+i)^t}$$, dove "*f*" denota i flussi di cassa attesi.

Tale metodo applicativo assume significato anche in relazione al valore netto dei crediti deteriorati, la cui valutazione da parte della banca non può prescindere da una serie di fattori, tra cui *an, quantum e timing* connessi al recupero.

La prefata valutazione implica una nuova stima dei flussi di cassa attesi (*f'*), che normalmente si traduce in una vera e propria "rettifica di valore" (*R*) – da attribuire al conto economico dell'anno di riferimento – generata dalla differenza tra GBV e **NBV** (*Net Book Value,* valore del credito deteriorato al netto delle rettifiche di valore su di esso operate):

$$R = GBV - NBV$$

Ottenuto questo valore di bilancio (NBV), corre d'uopo sottolinearne la fisiologica sproporzione rispetto a ciò che i *player* attivi nel mercato sono disposti a pagare.

Se, da un lato, esistono dati che identificano mediamente il *Net Book Value* con il 41% del GBV, dall'altro – in ragione delle molteplici variabili afferenti al credito, alla sua tipologia, alle sue garanzie ed al suo grado di svalutazione – non può dirsi lo stesso per i prezzi di mercato, in relazione ai quali si sono registrati casi in cui il valore di cessione si sia aggirato intorno al 50% del GBV e altri in cui sia risultato pari ad appena il 3% del GBV.

Per quanto vi sia incertezza attorno alle metodologie valutative degli investitori, è comunque possibile enucleare alcuni fattori che, in concreto, generano differenze tra i prezzi di mercato e i valori di bilancio delle banche.

Si consideri un'esposizione creditoria di € 100.000,00, parzialmente assistita da una garanzia ipotecaria. Si ipotizzi, inoltre, che la stima dei flussi di

cassa attesi dalla banca sia allineata a quella degli investitori e preveda un flusso in entrata al termine della procedura esecutiva (4 anni) pari a circa il 47% del GBV.

Ciò premesso, fissato al 4% il tasso medio di rendimento, la banca iscrive a bilancio un valore netto relativo alla sofferenza pari al 40% del GBV, con un tasso di copertura del 60% (*cfr. tav. 2, colonna (1), righe "l" e "m"*)[2].

L'investitore, invece, contrariamente alle banche, ***a)*** deduce tutti i costi di gestione (es. commissioni del *servicer*) e ***b)*** mira ad ottenere un rendimento (**IRR**, *internal rate of return*) ben maggiore rispetto al tasso di attualizzazione utilizzato dalle banche ai fini contabili, generalmente collocabile in una forbice percentuale che varia dal 15% al 25%.

Tavola 2 - Metodi di valorizzazione delle sofferenze: principali differenze tra banche e investitori

Valorizzazione delle sofferenze		Banca	Banca con costi indiretti	Investitore IRR 15%	Investitore IRR 25%
Ipotesi		(1)	(2)	(3)	(4)
Valore Lordo della Sofferenza (GBV)	(a)	100	100	100	100
Valore atteso degli incassi a scadenza (per realizzo garanzia e altro)	(b)	47	47	47	47
Tempo residuo sino alla riscossione del flusso di cassa (anni)	(c)	4	4	4	4
Costo medio ponderato del passivo (IRR dell'investitore)	(d)	non rilevante	non rilevante	15%	25%
Costi indiretti	(e)	0%	6%	6%	6%
Tasso medio di sconto del flusso di cassa	(i)	4%	4%	15%	25%
Risultati					
Flusso di cassa scontato	(j=b/(1+i)^c)	40,2	40,2	26,9	19,3
Costi indiretti	(k=e*b)	0	2,8	2,8	2,8
Valore contabile (NBV per la banca); prezzo (per l'investitore)	(l=j-k)	40,2	37,4	24,1	16,4
Perdita attesa sulla posizione (tasso di copertura)	(m=a-l)	59,8	62,6	-	-

Fonti aneddotiche dimostrano un dirimente impatto sui prezzi dei fattori di cui ai punti ***a)*** e ***b)***.

2 Note di stabilità finanziaria e vigilanza, Banca d'Italia - "*Quanto valgono i crediti deteriorati?*", di L.G. Ciavoliello, F. Ciocchetta, F.M. Conti, I. Guida, A. Rendina, G. Santini.

Invero, i costi di gestione incidono mediamente per un ammontare pari al 6% dei flussi di cassa nominali attesi; per cui, una banca che – tradendo i princìpi contabili – intendesse includere questi costi, otterrebbe un valore della sofferenza ridimensionato in termini percentuali rispetto al GBV ed a cui, necessariamente, farebbe seguito un proporzionale aumento delle rettifiche.

Parallelamente, ipotizzato un tasso di IRR richiesto dagli investitori per l'acquisto compreso tra il 15% e il 25% e analizzata la "*tav. 2*" sopra riportata, è dato constatare che, proporzionalmente, al variare dell'IRR varia il GBV[3].

È, dunque, evidente che i diversi criteri valutativi e, più in generale, i diversi approcci, determinino alterazioni del NBV, che può variare dal 16% al 24%, ed a cui, per l'effetto, corrisponderà un prezzo d'acquisto ricompreso tra il 24,1% e il 16,4% del GBV.

A chiosa di questa analisi, appare opportuno e doveroso rimarcare come sia mutata, e stia continuando a mutare in termini di "positiva consapevolezza", la gestione degli NPE.

Dapprima gli interventi di **BCE**, **SSM** (*Single Supervisory Mechanism*) e Banca d'Italia, finalizzati ad evitare che le banche cedessero indiscriminatamente e rapidamente gli NPLs, seguiti, poi, da importanti riforme mirate alla gestione attiva delle sofferenze (si pensi alle **GACS** e al Fondo Atlante che, com'è noto, ha apportato un contributo apprezzabile nel salvataggio di svariati istituti di credito in crisi) e, non da ultimo, dall'esponenziale crescita dei crediti deteriorati che oggi rivestono una percentuale non più marginale dei crediti delle banche (**NPE Ratio** - rapporto tra crediti deteriorati e totale crediti - del 5% circa nel 2021), sembrano destinati ad elevare gli NPE a proficui *asset* d'investimento che efficienteranno prepotentemente il mercato.

3 Cfr. nota 2: Nell'intervallo considerato (15-25%) l'effetto dell'IRR sul prezzo di offerta è approssimativamente lineare. Ad esempio, con un IRR del 20% la valutazione è pari al 19,8% del GBV, a fronte del 16,4% e del 24,1% riportati in tavola 2 in corrispondenza, rispettivamente, di IRR del 25% e del 15%.