
Valutazione dei Crediti Non-Performing

Introduzione al mercato degli NPL, dinamiche ed elementi di valutazione

Fabrizio Mennella – Eidos NPLS

Seminario IFIR – Università Sapienza

Roma, 13 novembre 2019

Considerazioni introduttive ed obiettivi del seminario

- I crediti deteriorati – NPLs, nella terminologia dei mercati – da elemento marginale e fisiologico prima della crisi del 2008 sono diventati fenomeno di ben più ampia portata, e ciò non solo per come hanno inciso, condizionandola negativamente, sulla ripresa economica del Paese, ma anche per la centralità acquisita: nei mercati dei capitali, nei provvedimenti dei Governi, sulla stampa
- Di sicuro gli NPL hanno condizionato in modo determinante la performance in Italia delle banche: significativa la penalizzazione di quelle percepite come maggiormente a rischio in termini di ammontare di NPLs e adeguatezza patrimoniale
- Ad oggi le principali criticità del sistema bancario rimangono due, e sono legate entrambe agli NPLs
 - Elevata rischiosità degli attivi delle banche: sofferenze lorde pari a circa €97mld (>10% dei crediti); incagli pari a circa €80mld (>6% dei crediti)
 - Difficoltà nel processo di dismissione dei crediti in sofferenza, nonostante gli sforzi del Governo (ad es. GACS, interventi su processi di recupero del credito)
- D'altra parte con il crescere del fenomeno NPLs si è ampliata anche la platea dei suoi protagonisti: un mercato prima composto di soli specialisti del credito ha via via incluso nuovi player, investitori specializzati, servicer, fino a creare una vera e propria industry degli NPLs
- Di pari passo è andato sviluppandosi un mercato delle transazioni che in meno di cinque anni ha visto l'ammontare di NPEs (sofferenze e incagli) trasferirsi dalle banche agli investitori (fondi, per lo più) per un volume pari a circa €160mld, dagli €341mld nei bilanci del 2015 agli attuali – nel Q1 2019 - circa €180mld
- **Questa presentazione si propone di fornire agli studenti una visione di insieme del mercato italiano dei crediti deteriorati, analizzandone la genesi, gli sviluppi ed esaminando, dal punto di vista di un investitore, quali sono gli elementi di valore di questa tipologia di asset e quali le logiche sottostanti alla loro valutazione**

Agenda

	Pagina
Contesto di riferimento	4
Classificazioni	11
Elementi di valutazione	16

La spiegazione economica

- Fallimento Lehman e crisi economica mondiale: la contrazione dei fatturati ha causato alle imprese problemi al servizio del debito e le ha indotte a compiere strategie «opportunistiche» sul circolante
- Manovre sul capitale circolante #1: le imprese si sono approvvigionate direttamente dai fornitori facendo nuovi debiti e/o allungando la scadenza di quelli esistenti
- Manovra sul capitale circolante #2: i fornitori, fra cui ci sono le banche, sono stati classificati dalle imprese per ordine di importanza (nella produzione) o in base al grado di pressione esercitato sull'impresa per il rientro dai propri debiti

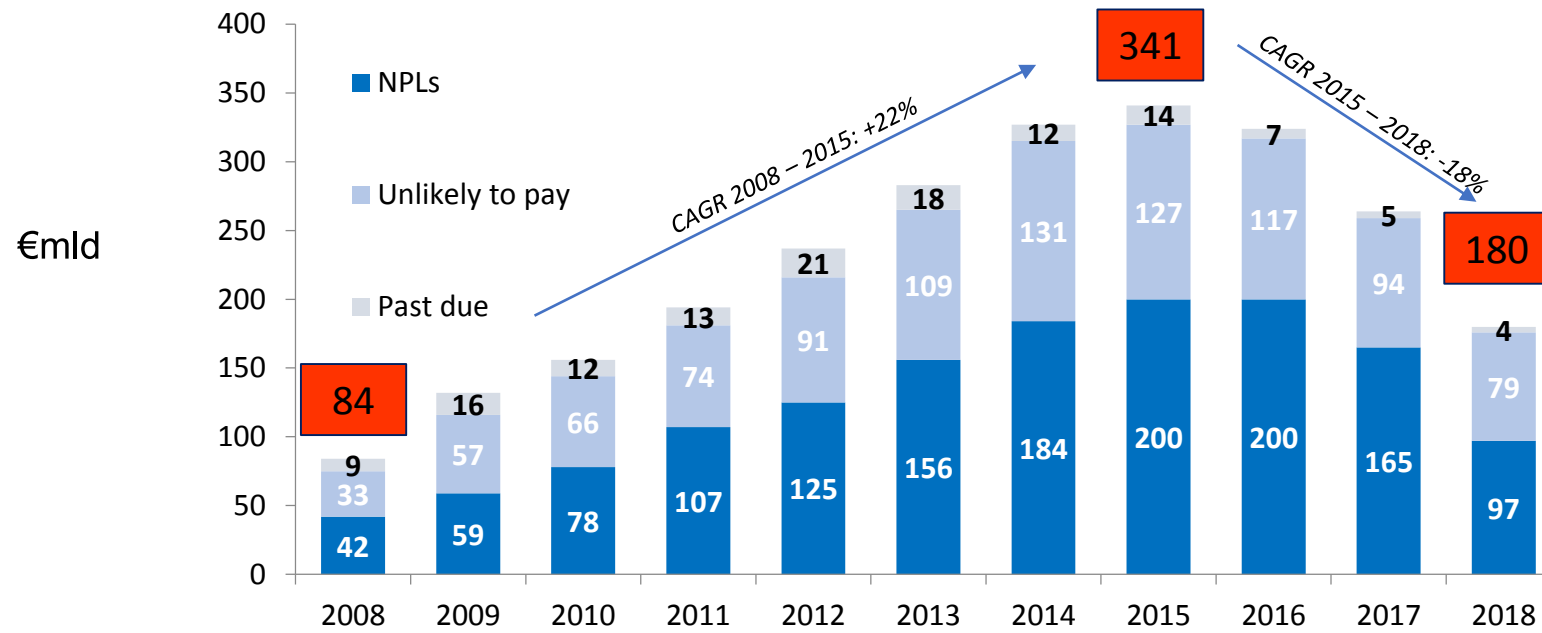
Gli effetti derivati dalla crisi del settore bancario

- Il settore bancario italiano ha così attraversato un periodo di forte difficoltà, andando incontro a significative riduzioni di valore:
 - Corsi azionari delle banche italiane in diminuzione: -41% nel 2016, l'anno del picco della crisi, vs. -22% del settore bancario europeo e -17% dell'indice FTSE MIB
 - Capitalizzazione di borsa del settore bancario italiano in diminuzione di oltre €43mld nel 2016
 - Metriche valutative enormemente depresse, con un multiplo P/PNT mediamente pari a 0,47x (BMPS pari a 0,16x, Banco Popolare 0,32x e Carige 0,21x)

Gli interventi del regolatore

- Focus e richieste della BCE per la riduzione, tramite maggiori accantonamenti e cessioni, dei volumi di NPLs hanno spinto le banche a ridurre fortemente gli attivi, non solo quelli più rischiosi
- Aumento delle esposizioni anomale nei bilanci delle banche e *deleveraging*, causa di rallentamento e conseguente ulteriore aumento delle difficoltà delle imprese al rientro dai debiti

NPEs, una crescita vorticososa...

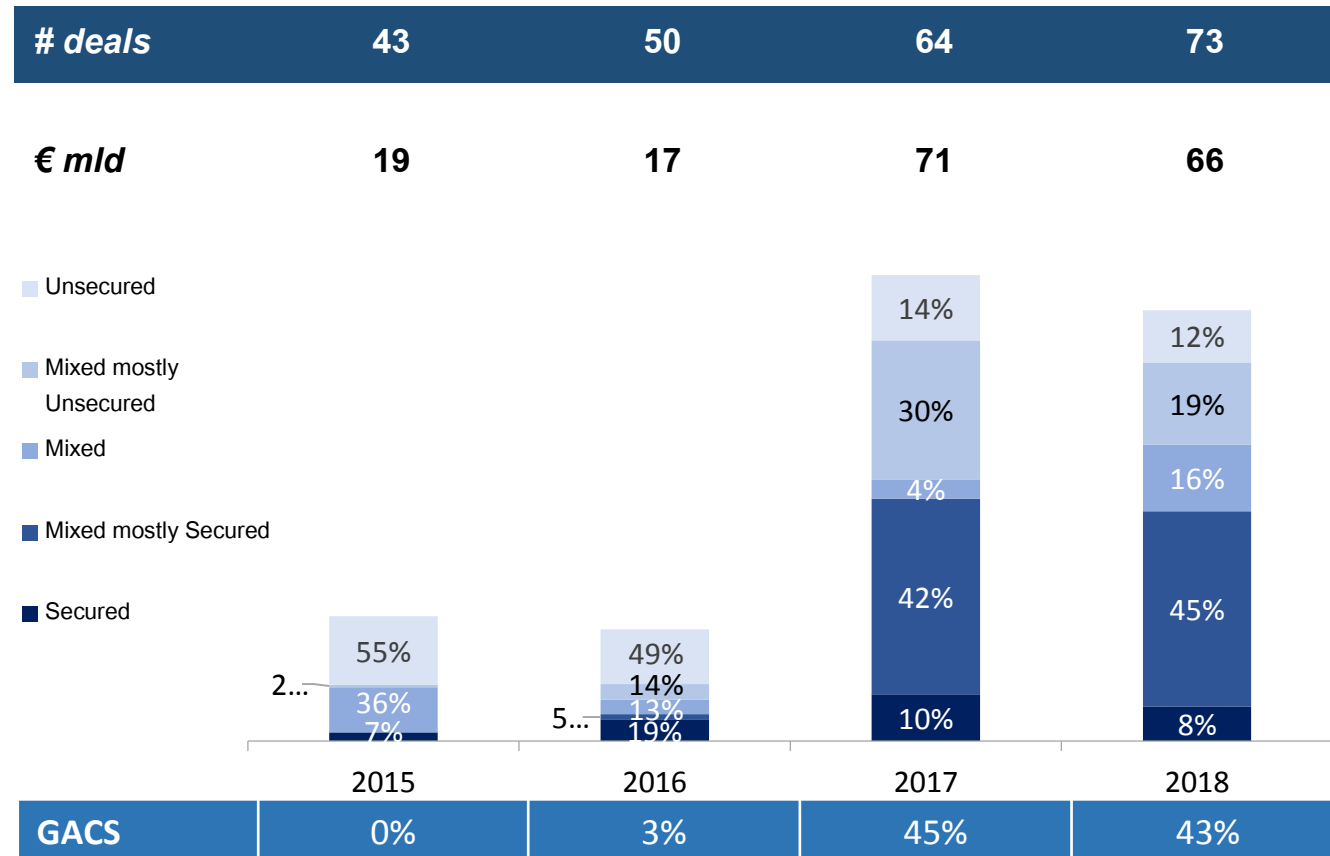


Fonte: analisi PwC sul documento della Banca d'Italia «Banche e istituzioni finanziarie: condizioni e rischiosità del credito», Dicembre 2018

Le esposizioni deteriorate (NPEs) nei bilanci delle banche, dagli inizi a oggi

- Pur se lontani dai livelli del 2008 (17%), il livello delle esposizioni deteriorate in rapporto agli attivi (NPE ratio) si mantiene al di sopra del 10%, contro il 3,6% delle banche europee
- Il processo di cessione dei crediti deteriorati messo in atto dalle banche italiane non è ancora terminato

... riflessa nell'aumento delle transazioni sul mercato



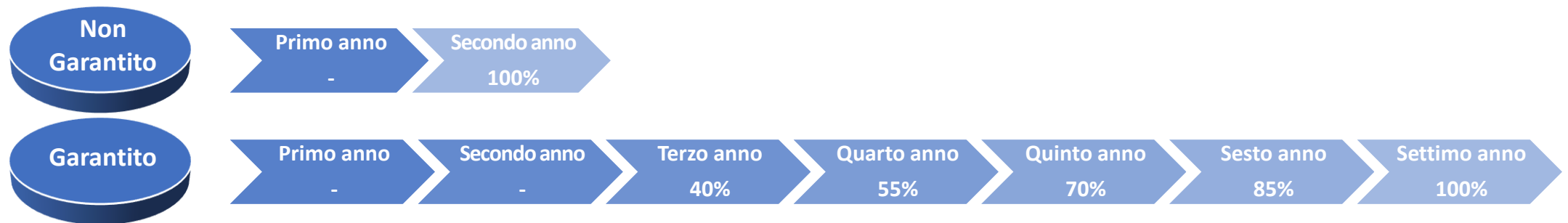
L'intervento del Governo per favorire lo sviluppo di un mercato delle sofferenze

- Il Decreto Legge 18/2006 ha introdotto lo schema italiano di garanzie statali (GACS) per le tranche senior delle cartolarizzazioni di NPLs
- L'incremento delle cessioni negli ultimi due anni è stato fortemente incentivato dall'uso delle GACS, con oltre il 50% delle transazioni che hanno beneficiato della garanzia statale

Fonte: Market Watch NPL: The Italian Scenario, Gennaio 2019 - Osservatorio Nazionale NPL Market, 2019 - Note: 2017 include le cessioni MPS per € 24,1 mld e UCG per € 5,4 mld , 2018 include la cessione BPM per € 7,4 mld annunciata a Dicembre 2018

Focus su NPEs costante da parte dei Regolatori

- La pressione da parte delle Autorità di vigilanza, BCE in primis, sulle banche alla dismissione di NPLs si è tradotta nell'introduzione di nuovi principi contabili e provvedimenti:
 - IFRS9 (in sostituzione del precedente IAS39), ed in particolare la regola FTA (*First Time Adoption*) che prevede l'assorbimento sul capitale, e in più anni, delle perdite da cessione crediti anziché a conto economico
 - Calendar Provisioning



Agenda

	Pagina
Contesto di riferimento	4
Classificazioni	11
Elementi di valutazione	16

Presenza o no della garanzia sottostante

- Il credito con andamento anomalo (incaglio) diventa un npl (sofferenza) quando è oggettiva l'inabilità del debitore di provvedere al suo rimborso entro la scadenza
- La principale classificazione si basa sulla presenza o meno di una garanzia nel credito non-performing, per cui si avranno rispettivamente *secured* NPLs (o «npl garantiti») e *unsecured* NPLs (o «npl chirografari»)

Recupero giudiziale/stragiudiziale

- Si chiama **giudiziale** la procedura di riscossione del credito promossa davanti al tribunale mentre **stragiudiziale** è il recupero effettuato mediante un invito al debitore a ottemperare al pagamento
- Il recupero giudiziale dei *secured* NPLs avviene escutando la garanzia (*enforcement*) secondo un iter regolato dal Tribunale
- Il recupero stragiudiziale dei *secured* NPLs implica un accordo con il debitore e passa attraverso soluzioni come i piani di rientro proposti dallo stesso debitore o la vendita sul libero mercato del bene oggetto di ipoteca
- Le banche possono proporre al debitore moroso unicamente dilazioni di pagamento, i soggetti non bancari (es. fondi), puntano invece a incassare il credito soprattutto attraverso il recupero stragiudiziale

Cessioni sul mercato di NPLs, *Portfolio vs. Single Name approach*

- Le cessioni di NPLs possono avvenire per blocchi, parte *secured* e parte *unsecured*, oppure singolarmente: nel primo caso si parla di portafogli NPLs, nel secondo di *single name transactions*
- La vendita di un portafoglio di NPLs avviene mediante asta competitiva, nelle due fasi *non-binding* e *binding*, la vendita di singoli crediti ha luogo coinvolgendo pochi operatori per volta (*beauty contest*)

Cessioni sul mercato di NPLs, *Jumbo Deals*

- Le operazioni di grande dimensione sono definite tali per l'ammontare di crediti ceduti, e/o per il loro numero molto elevato: partecipano in queste operazioni esclusivamente i fondi di investimento specializzati
- Chi investe in grandi operazioni usa metodo di analisi misto, con valutazione diretta della garanzia solo per alcuni crediti (i più grandi e rilevanti) e approccio statistico/macro per quelli sotto una certa dimensione e per tutti gli *unsecured* NPLs

Due Diligence degli NPLs

- I crediti non-performing richiedono analisi identiche se valutati in gruppo oppure singolarmente: a cambiare sono i pesi assegnati ai due rischi a cui ci si espone:
 - **Single Names** «rischio legale» alto, «rischio real estate» basso
 - **Portafoglio NPL** «rischio legale» basso, «rischio real estate» alto
- La due diligence consiste in un'attività di conferma dell'esistenza di tutti gli elementi fondanti il credito da parte di legali ed esperti immobiliari
- La due diligence viene condotta a campione quando le dimensioni dell'operazione sono rilevanti mentre è diretta, cioè operata credito per credito, quando si parla di single name/portafogli NPL di ridotte dimensioni

Agenda

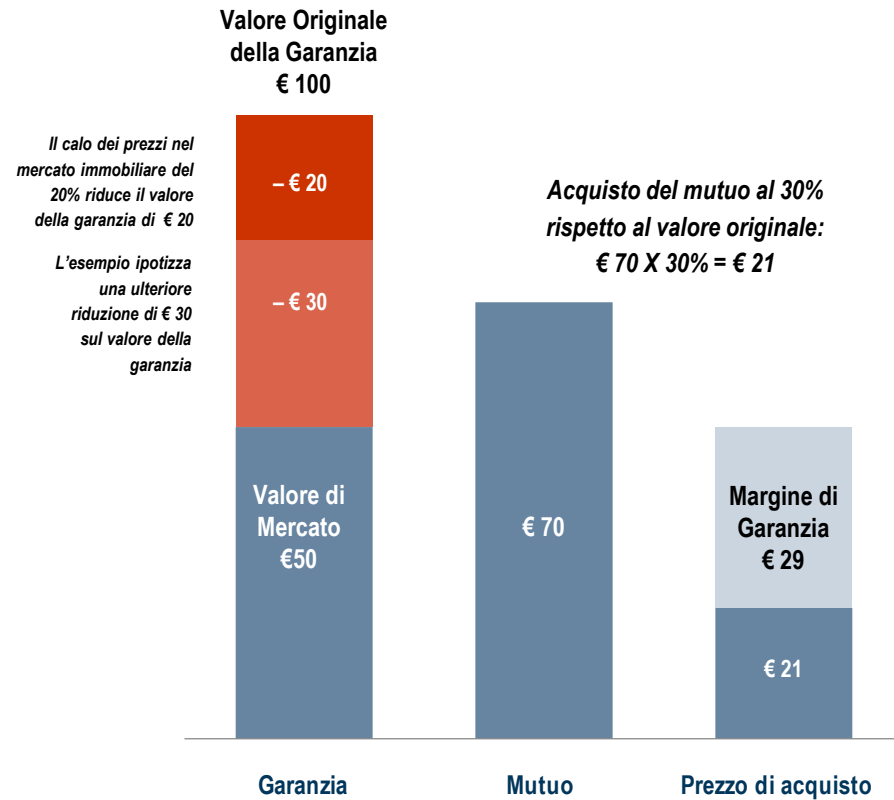
	Pagina
Contesto di riferimento	4
Classificazioni	8
Elementi di valutazione	16

Originator di NPL e Investitori

- Vari elementi differenziano banche e investitori sul tema NPL, non solo quello di essere «in contropartita» in un'operazione di cessione
 - Funzioni-obiettivo diverse: cedendo NPLs sul mercato, le banche liberano linee di credito rendendole nuovamente disponibili per fare nuovi prestiti; gli investitori hanno l'obiettivo di incamerare il rendimento derivante dal recupero di quelli deteriorati
 - Discrezionalità diverse: le banche sono soggetti vigilati e godono di ridotti gradi di libertà quanto a soluzioni da proporre al debitore per il rientro di quest'ultimo dal debito; gli investitori soggiacciono unicamente a regole che sovrintendono la gestione del risparmio
 - Approcci diversi: gli investitori posseggono strumenti, capacità e competenze di derivazione industriale, le banche nell'approccio al recupero seguono tuttora logiche di contenzioso

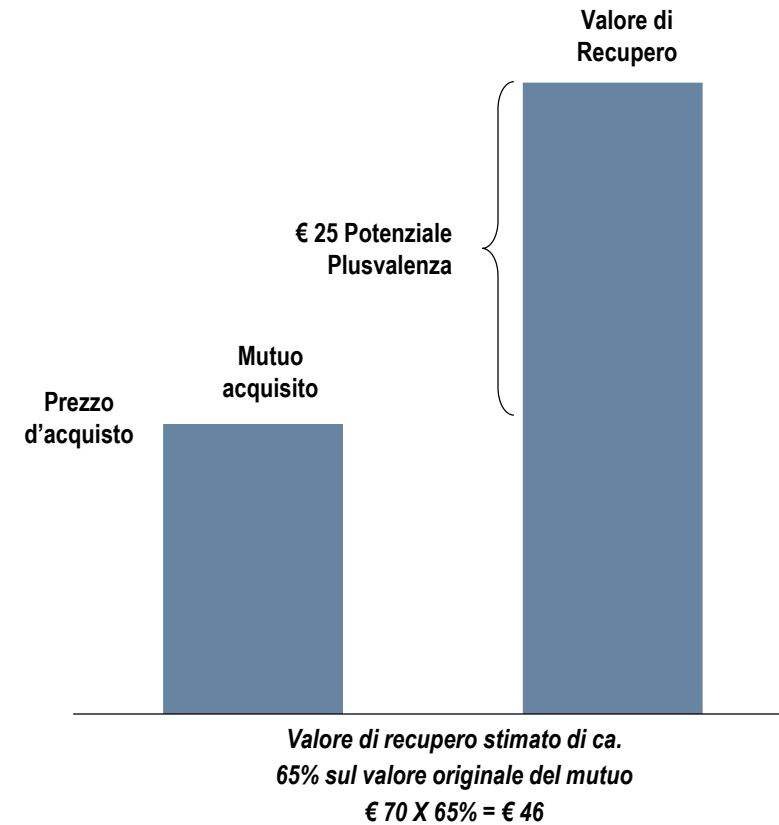
Rischio e opportunità degli NPL, un esempio sul settore residenziale privato

Margine di garanzia incorporato nel prezzo di acquisto dei mutui

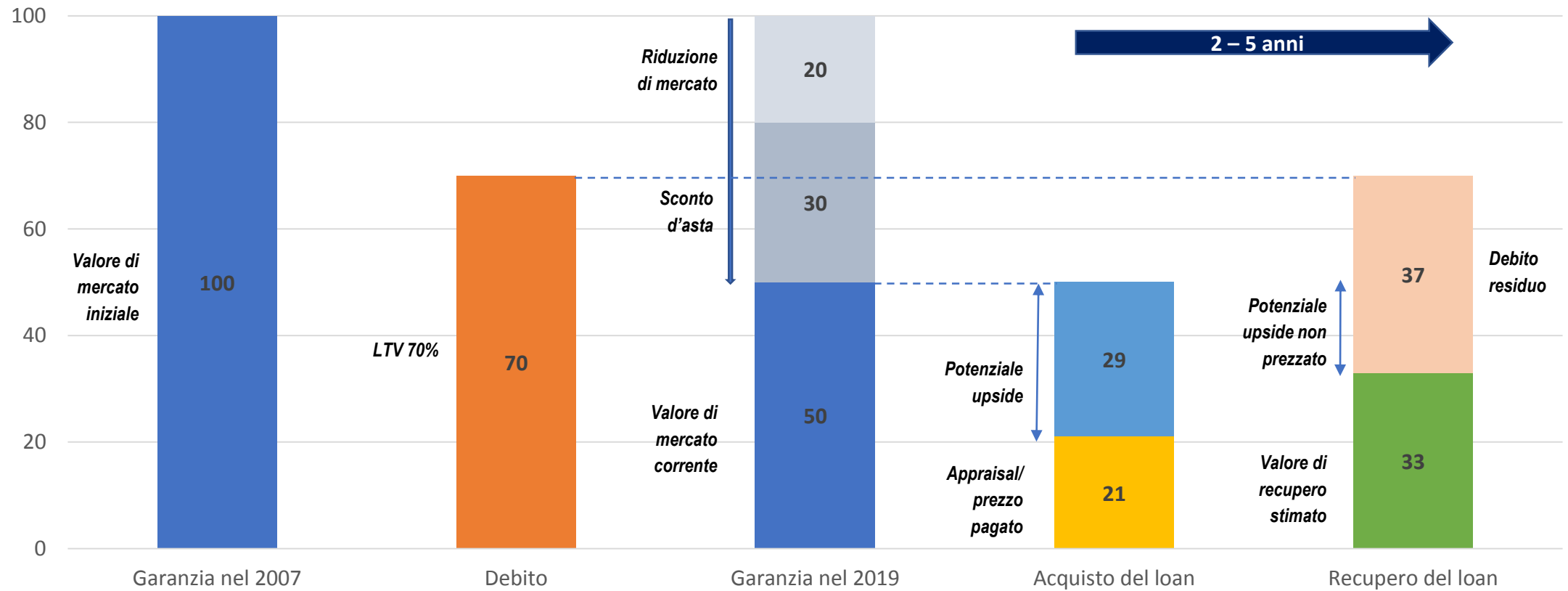


Plusvalenza potenziale

Da 2 a 5 anni



Le componenti di valore del credito non-performing



Il collaterale a garanzia

- Il prezzo di un NPL viene ottenuto attualizzando il valore dell'immobile al termine della vendita in asta del bene in garanzia, in base a un determinato **rendimento** (target dell'investitore) e un **multiplo**, dato dal rapporto fra i flussi futuri di cassa, al netto delle spese legali e di gestione, e il prezzo pagato
- Centrale è la valutazione corrente della garanzia, funzione di elementi quali posizione geografica, consistenze e vetustà del bene, e il grado di stagionatura (*vintage*) della sofferenza
- Le valutazioni avvengono anzitutto geo-localizzando il bene in garanzia, nel caso di un immobile individuando il valore del prezzo a mq per immobili della stessa tipologia e area geografica

La valutazione desktop

- Il collaterale viene valutato confrontando la perizia della banca/eventuale perizia del tribunale (CTU) con indici e prezzi ricavati dai portali di informazione immobiliare (Casa.it, Immobiliare.it)
- Preferenza per crediti originati in aree contraddistinte da buona dinamica immobiliare e/o Tribunali più efficienti (Nord, Centro; Sud e Isole solo per alberghi e strutture ricettive)

Località: Via Serchio, 7 - 00198 Roma (RM) **trova**

Inserisci: un comune, una provincia, una regione, o un indirizzo specifico

Lista Risultati Risultati su Mappa Fotogallery **email alert** **trova casa**

Cancella tutto | mostra filtri

Raffina ricerca per:

Categoria: Residenziale

Tipologia: Tutte

Prezzo min: Qualsiasi

Prezzo max: Qualsiasi

Metri Quadr. min: Qualsiasi

Metri Quadr. max: Qualsiasi

Locali: - | Bagni: -

Box / Posto Auto: -

Solo Annunci da: Tutti

Solo Con Foto

Inclusi nella ricerca le località circostanti

Altre opzioni

Caratteristiche interne: Qualsiasi

Caratteristiche esterne: Qualsiasi

Aggiorna

Trovati anche: Risultati per residenziale in vendita in Via Serchio, 7 - 00198 Roma (RM)

Appartamento in via savola Roma € 780.000

Appartamento: 100 Mq | 3

Appartamento in Vendita
TRIESTE, Via ZARA, a pochi passi da Villa Paganini e da Corso Trieste, in contesto signorile, proponiamo la vendita di un...

Invia Salva Vedi

Appartamento in via savola Roma € 1.450.000

Appartamento: 210 Mq | 7

Appartamento in Vendita
Pinciano Via Savola, in una delle vie più prestigiose di Roma, in situazione d'epoca di 3 piani con ascensore e portico in...

Invia Salva Vedi

Appartamento in VIA CAPODISTRIA Roma € 1.100.000

Appartamento: 240 Mq | 8

Appartamento in Vendita
CORSO TRIESTE VIA CAPODISTRIA IN PALAZZINA DEPOCA PROPONIAMO IN VENDITA ESCLUSIVO APPARTAMENTO DI AMPIA METRATURA.

Invia Salva Vedi

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2014 - Semestre 1

Provincia: ROMA

Comune: ROMA

Fascia/zona: Centrale/TESTACCIO (P.ZA S. MARIA LIBERATRICE)

Codice di zona: B1

Microzona catastale n.: 11

Tipologia prevalente: Abitazioni civili

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (€/mq x mese)		Superficie (L/N)
		Min	Max		Min	Max	
Abitazioni civili	NORMALE	4200	5600	L	13	18,3	L
Box	NORMALE	3200	4400	L	14,5	20	L
Posti auto coperti	NORMALE	2300	3200	L	12	16,3	L
Posti auto scoperti	NORMALE	1450	1850	L	7,5	9,5	L

Lo STATO CONSERVATIVO indicato con lettere MAIUSCOLE si riferisce a quello più frequente di ZONA

Il Valore di Mercato è espresso in Euro/mq riferito alla superficie Netta (N) ovvero Lorda (L)

Il Valore di Locazione è espresso in Euro/mq per mese riferito alla superficie Netta (N) ovvero Lorda (L)

La presenza del carattere asterisco (*) accanto alla tipologia segnala che i relativi Valori di Mercato o di Locazione sono stati oggetto di rettifica.

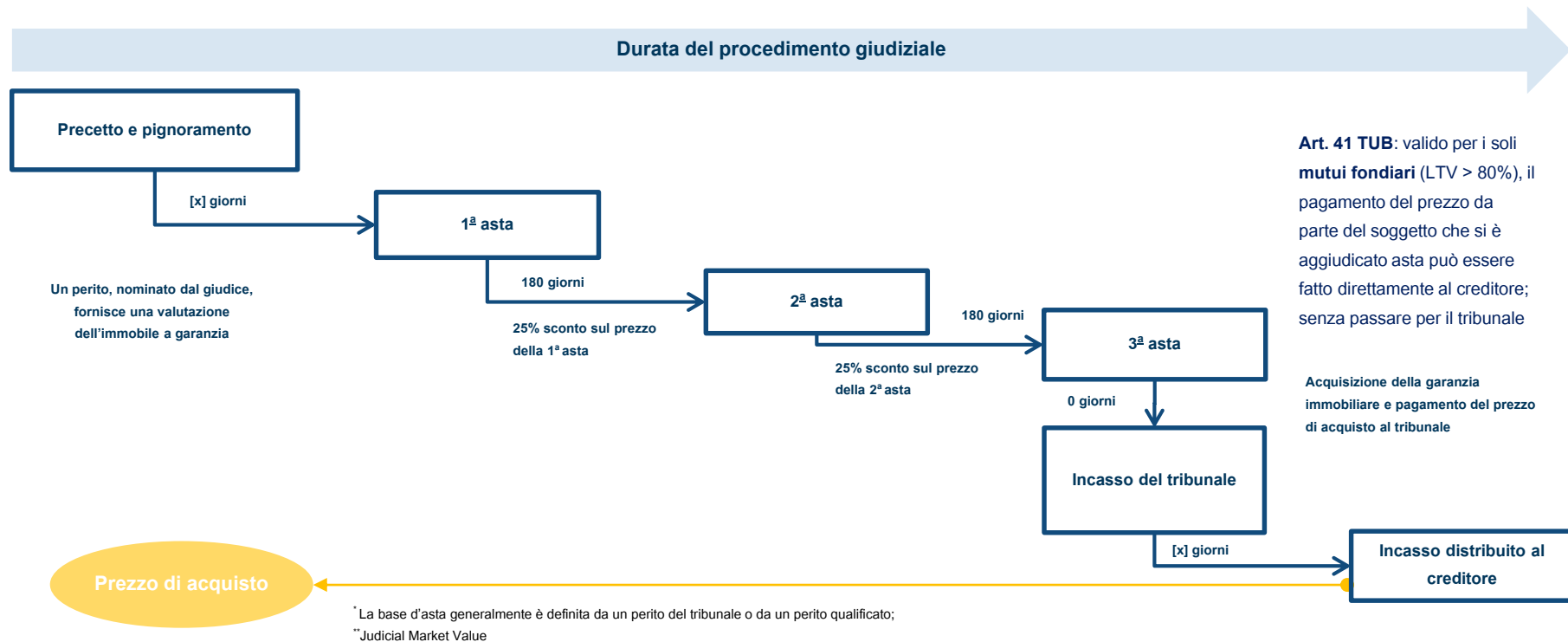
Per le tipologie Box, Posti auto ed Autorimesse non risulta significativo il diverso apprezzamento del mercato secondo lo stato conservativo

Open Market Value e Judicial Market Value

- Al prezzo di mercato si applica quindi uno sconto in base alle aspettative circa il valore che avrà l'immobile al termine del processo di asta e la sua futura commerciabilità, in relazione anche alla sua posizione geografica (centrale o periferica)
- In quanto indice sintetico dei flussi di cassa attesi il prezzo rappresenta di fatto il **business plan** del credito, che peraltro costituisce base di confronto per la successiva attività di gestione del credito una volta avvenuto l'acquisto

Elementi principali di valutazione di un NPL (cont.)

■ Tempistica dei tribunali, prezzo base d'asta e JMV



Riforma della Procedura Esecutiva: implicazioni sulla stima dei tempi tribunali delle modifiche introdotte

- Le principali riforme hanno avuto come denominatore comune l'obiettivo di velocizzare i procedimenti esecutivi: ottenere il miglior realizzo dei beni immobili oggetto di pignoramento nel minor tempo possibile
- In particolare, L. 30 giugno 2016, n. 119: possibilità di presentare offerte ridotte di $\frac{1}{4}$ rispetto al prezzo base stabilito dal giudice (offerta minima), e in generale un dimezzamento dei tempi della procedura (versamento certificati ipo-catastali, termine pagamento prezzo a 60 giorni, dai 120 ecc.)
- A parità di altre condizioni, significa stimare un allineamento del prezzo base e JMV fra un'asta e l'altra più rapido

La variabile determinante della tempistica dei tribunali

- Che si tratti di procedure esecutive oppure di fallimenti, la stima della durata del procedimento impatta sul valore (*pricing*) di un NPL in modo considerevole, essendo quest'ultimo una somma attualizzata di una serie di flussi futuri
- Credito già «azionato» vs. Procedura da iniziare, in relazione al *price gap*
- Le tempistiche dei tribunali vengono tenute sotto costante osservazione, aggiornandosi sull'esito di procedure (attraverso la propria rete di legali), o consultando gli studi di settore che con regolarità pubblicano statistiche per città (tribunali)

Cessione di NPLs, *pricing* preliminare

- Il prezzo indicativo o preliminare (prezzo *desktop*) è il dato su cui avviene il primo confronto tra la banca cedente e il potenziale compratore
- Fase negoziale e di confronto, anche in ottica di migliore definizione del perimetro di cessione (es. NPLs con *price gap* troppo pronunciati, inadatti a fare parte del perimetro di cessione)
- Pricing viene confermato dopo una due-diligence legale e immobiliare, trasformando la proposta di acquisto da non vincolante (*non-binding offer*) in vincolante (*binding offer*)

Un semplice calcolo numerico, la valutazione statistica di un NPL

Approccio basato sui valori storici degli incassi cumulati

- Questa metodologia si basa su curve di recupero attraverso la misurazione delle percentuali di recupero storiche per *cluster* di crediti (raggruppamenti dei crediti per classi omogenee secondo dimensione, tipologia di debitore, posizione geografica ecc.)
- Poiché prescinde dal valore intrinseco del credito, viene utilizzata quasi esclusivamente per le posizioni *unsecured* (chirografarie)

Esempio: portafoglio di crediti composto al 50% da crediti secured e 50% unsecured

