

# Note di stabilità finanziaria e vigilanza

N. 3  
Aprile 2016

Introduzione e principali conclusioni .....	2
1 I crediti deteriorati: concetti di base e regole per la valutazione di bilancio.....	3
2 I crediti deteriorati del sistema bancario italiano: la situazione attuale .....	4
3 Principali determinanti della differenza tra valore di bilancio e prezzo di mercato delle sofferenze .....	5
4 Influenza dei tempi di recupero sul prezzo e sullo stock delle sofferenze .....	8
5 Conclusioni .....	9

*I contributi pubblicati nella serie  
"Note di stabilità finanziaria e  
vigilanza" riflettono le opinioni  
degli autori e non impegnano  
la responsabilità della Banca  
d'Italia*

## Quanto valgono i crediti deteriorati?

*L. G. Ciavoliello – F. Ciocchetta – F. M. Conti*

*I. Guida – A. Rendina – G. Santini\**

### *Sintesi*

Le principali ragioni alla base del differenziale tra il valore al quale le sofferenze sono iscritte nei bilanci delle banche e quello che operatori di mercato specializzati sarebbero disposti a offrire per acquistarle sono in larga misura riconducibili ai diversi criteri di valutazione impiegati a fini di bilancio rispetto a quelli utilizzati dagli investitori per la determinazione dei prezzi di acquisto. La nota mostra che i diversi criteri di valutazione possono da soli spiegare per intero la differenza tra il valore di bilancio delle sofferenze e il prezzo offerto da un investitore, e che tale differenza è proporzionale alla lunghezza dei tempi di recupero (giudiziali o stragiudiziali). In altre parole, i tempi di recupero giocano un ruolo fondamentale nella valorizzazione di tali attivi.

---

\* Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria.

Si ringrazia Paolo Angelini per aver letto diverse versioni preliminari della nota, fornendo in ogni occasione utili suggerimenti. Si ringraziano anche Alessio De Vincenzo, Giorgio Gobbi, Antonio Renzi e Enzo Serata.

## Introduzione e principali conclusioni

Una delle ragioni del mancato sviluppo in Italia di un mercato secondario dei prestiti deteriorati (non performing loans, NPLs) è il permanere di una differenza significativa tra il valore di bilancio di tali attivi e i prezzi offerti dagli investitori. Questa nota indaga sui principali fattori alla base di tale differenza, che appaiono sostanzialmente due:

1. Il tasso di rendimento richiesto dagli investitori in NPLs è molto elevato, anche per la minore leva finanziaria con cui essi generalmente operano rispetto alle banche. Tale rendimento viene usato per scontare i flussi di cassa attesi dagli NPLs (le banche, come richiesto dai principi contabili IAS/IFRS, usano invece il tasso d'interesse effettivo originario su tali attivi, tipicamente molto più basso) e si traduce in un prezzo ridotto.
2. Le banche, coerentemente con i principi contabili internazionali, rilevano i costi indiretti di gestione degli NPLs nel bilancio dell'esercizio di competenza, mentre i potenziali acquirenti li deducono immediatamente dal loro valore netto, riducendo, di conseguenza, il prezzo di acquisto.

La nota mostra che questi due fattori possono da soli spiegare per intero la differenza tra il valore di bilancio delle sofferenze e il prezzo offerto da un investitore, e che tale differenza è proporzionale alla lunghezza dei tempi di recupero (giudiziali o stragiudiziali). In altre parole, i tempi di recupero giocano un ruolo fondamentale nella valorizzazione di tali attivi.

Le implicazioni di questi risultati per la risoluzione del problema dell'elevato stock di NPL sono rilevanti. Innanzitutto, un accorciamento dei tempi delle procedure di recupero aumenterebbe in maniera pressoché immediata il valore degli NPLs, con conseguenze positive sulla capacità degli intermediari di destinare adeguate risorse al finanziamento dell'economia e sulla stabilità finanziaria. Nostre simulazioni mostrano che una diminuzione di due anni dei tempi di recupero comporterebbe un aumento del prezzo di mercato delle sofferenze di circa 10 punti percentuali e, a parità di altre condizioni, una riduzione significativa delle consistenze di lungo periodo degli NPLs.

Inoltre, come sottolineato recentemente dai vertici della BCE e della Banca d'Italia, lo smaltimento degli NPLs sarà graduale. Le Autorità di vigilanza valutano l'effettiva situazione di ciascuna banca – l'efficacia delle procedure interne di gestione e di recupero degli NPLs, i tassi di copertura, l'incidenza degli NPLs sul totale degli impieghi – al fine di individuare le misure di supervisione più appropriate, tenendo conto anche del contesto esterno in cui le banche operano. Non spingono indiscriminatamente le banche a cedere rapidamente questi attivi sul mercato.

Le banche dovranno elevare l'efficienza dei processi interni di gestione degli NPLs, valutando attentamente anche l'opportunità di ricorrere all'esternalizzazione a operatori specializzati e di programmare operazioni di cessione nell'ambito dei piani industriali.

Le banche italiane adottano i principi contabili internazionali IAS-IFRS

Nel determinare i flussi di cassa futuri le banche devono tenere conto dei costi "diretti" ma non di quelli indiretti

## 1 I crediti deteriorati: concetti di base e regole per la valutazione di bilancio

Tutte le banche italiane, al pari delle principali banche europee che adottano i principi contabili internazionali (IAS-IFRS)<sup>1</sup>, valutano in bilancio i crediti secondo il criterio del costo ammortizzato<sup>2</sup>, che prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri stimati lungo la vita attesa del credito. L'attualizzazione tiene conto del valore temporale del denaro; gli IAS impongono che a tal fine sia utilizzato il tasso d'interesse effettivo originario,  $i$ , del credito stesso<sup>3</sup>. In generale il valore di un prestito al lordo delle rettifiche di valore (gross book value, GBV) è dunque uguale a tale somma scontata:

$$GBV = \sum_{t=1}^n \frac{f_t}{(1+i)^t}$$

dove  $f$  denota i flussi di cassa attesi. Questo metodo vale anche per determinare il valore netto dei crediti deteriorati. Quando il debitore (ad esempio un'impresa) incontra difficoltà nel rimborsare il prestito, la banca deve valutare: a) la probabilità di non riuscire a recuperare l'intero importo, comprensivo degli interessi pattuiti, nei tempi stabiliti; b) l'ammontare effettivamente recuperabile, sul quale gioca un ruolo determinante il ruolo delle garanzie; c) i tempi, generalmente diversi da quelli stabiliti contrattualmente, nei quali avverrà il recupero. Tale valutazione implica una nuova stima dei flussi di cassa attesi,  $f'$ , che di norma si traduce in una "rettifica di valore" (un abbattimento del valore della posizione) da appostare nel conto economico dell'anno.

Nel determinare i nuovi  $f'$  le banche devono tenere conto anche dei costi "diretti" della gestione degli NPLs, connessi ad esempio con l'appropriazione e la vendita delle garanzie medesime. Non considerano invece i costi "indiretti", in quanto essi riflettono in larga misura il costo del personale, o le commissioni di gestione corrisposte a un gestore esterno (*servicer*), costi che vengono registrati nel conto economico dell'anno cui si riferiscono. Pertanto il valore di un NPL al netto delle rettifiche di valore (net book value, NBV) è uguale a:

$$NBV = \sum_{t'=1}^{n'} \frac{f'_{t'}}{(1+i)^{t'}}$$

dove  $f'$  rappresenta il nuovo flusso di cassa, rivisto al ribasso alla luce della mutata condizione finanziaria dell'impresa e  $n'$  rappresenta il nuovo tempo di incasso, rivisto al rialzo tenendo conto, tra l'altro, della durata prevista delle procedure esecutive per il realizzo delle garanzie.

La rettifica di valore è dunque la differenza tra GBV e NBV:

$$R = GBV - NBV$$

1) Il Regolamento (CE) N. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio richiede l'applicazione dei principi contabili internazionali nei bilanci consolidati delle società che emettono titoli negoziati in mercati regolamentati. Il legislatore italiano, esercitando un'opzione prevista dal suddetto regolamento, ha esteso l'applicazione dei principi contabili internazionali a tutte le banche e gli intermediari vigilati nella redazione dei bilanci individuali e consolidati.

2) Salvo che i crediti non siano classificati nei portafogli contabili valutati al fair value.

3) Cfr. IAS 39 "Financial Instruments: Recognition and Measurement".

La differenza tra il GBV e NBV è pari alla cumulata delle rettifiche di valore effettuate nel tempo

L'elevato ammontare degli NPLs dipende dalla recessione e dai lunghi tempi di recupero dei crediti

Con il passare del tempo è possibile che la posizione torni in bonis (nel qual caso la banca scriverà in bilancio una ripresa di valore pari a  $R$ ), oppure si deteriori ulteriormente (nel qual caso la banca dovrà effettuare ulteriori rettifiche di valore). In ogni periodo la differenza tra GBV e NBV è data dalla cumulata delle rettifiche (e delle eventuali riprese di valore) effettuate nel corso del tempo. Il tasso di copertura (coverage ratio) è dato dal rapporto tra la consistenza delle rettifiche di valore e l'ammontare lordo delle posizioni deteriorate.<sup>4)</sup>

## 2 I crediti deteriorati del sistema bancario italiano: la situazione attuale

L'elevato ammontare degli NPLs delle banche italiane è principalmente il risultato dell'eccezionale fase recessiva che ha colpito l'economia italiana negli ultimi anni e dei lunghi tempi delle procedure di recupero crediti. Vi ha contribuito il limitatissimo sviluppo del mercato secondario di tali crediti.<sup>5)</sup>

A dicembre 2015 i crediti deteriorati, al lordo delle corrispondenti rettifiche di valore, ammontavano a circa 360 miliardi, il 18,1% del totale dei crediti verso clientela. Le sofferenze (la categoria "peggiore" delle esposizioni deteriorate)<sup>6)</sup> ammontavano a 210 miliardi (10,6% dei crediti complessivi). Ai fini del bilancio rilevano gli importi al netto delle rettifiche, che alla stessa data erano pari rispettivamente a 197 e 87 miliardi (Tav. 1).

**Tavola 1 – Posizioni deteriorate: importi, tassi di copertura e garanzie**  
(miliardi di euro e punti percentuali; dicembre 2015)

	Esposizione lorda	Rettifiche	Esposizione netta	Tasso di copertura	Garanzie reali (1)	Garanzie personali (1)
<b>Totale deteriorati</b>	360	163	197	45,4%	160	52
<b>Di cui: Sofferenze</b>	210	123	87	58,7%	85	37

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi e individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari.

(1) L'ammontare è calcolato utilizzando le sole segnalazioni su base individuale. L'importo non rappresenta il valore della garanzia, ma l'ammontare del credito assistito da garanzia. Nel caso quindi di un credito assistito da una garanzia il cui valore è superiore al credito, l'importo massimo segnalato è pari al credito stesso.

Dal 2012, anche per effetto di una specifica azione di vigilanza della Banca d'Italia<sup>7)</sup>, si è osservato un innalzamento progressivo dei tassi di copertura: la svalutazione media delle

4) Nella nota integrativa del bilancio le rettifiche di valore possono essere rappresentate mediante due diverse modalità, che comportano entrambe l'indicazione del medesimo valore dei crediti nello stato patrimoniale, vale a dire al netto delle rettifiche apportate. La prima modalità consiste nella svalutazione della parte dell'esposizione ritenuta non più recuperabile (c.d. write down); la seconda, qualora il recupero non sia più ritenuto ragionevolmente atteso, comporta lo "stralcio" diretto della componente di perdita (c.d. write off parziali), con conseguente riduzione del valore lordo iniziale del prestito. Nel calcolo dei tassi di copertura è necessario considerare anche gli stralci parziali (write off), in quanto si determinerebbe altrimenti una sottostima dell'indicatore. Per maggiori dettagli si veda il riquadro: *I tassi di copertura e gli stralci delle perdite* in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 4, 2012.

5) Nel triennio 2012-14 le cessioni di sofferenze sono state di importo contenuto (circa 11 miliardi di euro pari, in ragione d'anno, al 2% dello stock medio). Le cessioni sono aumentate nel 2015 (circa 9 miliardi), ma rimangono limitate.

6) I crediti deteriorati sono composti da posizioni con diverso grado di recuperabilità. Nei casi in cui è prevedibile che le difficoltà del debitore siano transitorie, la banca apporta rettifiche di valore contenute.

7) Cfr. *La recente analisi dei prestiti deteriorati condotta dalla Banca d'Italia: principali caratteristiche e risultati*, Banca d'Italia, 2013.

*L'incidenza media dei crediti assistiti da garanzie è elevata*

*Il valore di bilancio delle sofferenze è significativamente superiore a quello che gli investitori sono disposti a pagare...*

partite deteriorate è oggi del 45% (del 59% per le sole sofferenze), in linea con la media europea<sup>8</sup>; a giugno 2012 tali indicatori erano pari, rispettivamente, al 37% e al 55%.

Le garanzie reali detenute a fronte delle esposizioni deteriorate ammontavano a 160 miliardi. Tale importo non corrisponde necessariamente al fair value della garanzia, bensì all'ammontare del credito coperto da una garanzia reale<sup>9</sup>. L'incidenza media dei crediti assistiti da garanzia reale o personale sul totale delle esposizioni deteriorate è del 67%; se si considerano i soli mutui residenziali erogati alle famiglie, l'importo assistito da garanzie (per la quasi totalità di tipo reale) è del 94%.

### **3 Principali determinanti della differenza tra valore di bilancio e prezzo di mercato delle sofferenze**

È noto che il valore di bilancio (net book value, NBV) delle sofferenze è significativamente superiore a quello che gli investitori attivi in questo mercato (tipicamente fondi di tipo speculativo – hedge funds – internazionali) sono disposti a pagare. Per il NBV esistono dati certi: nella media del sistema esso è attualmente pari al 41% del GBV (il complemento a 100 del tasso di copertura riportato nella tav. 1). Per i prezzi di mercato non esistono dati rappresentativi, perché il mercato è molto sottile e i prestiti ceduti sono molto eterogenei quanto a tipologia, garanzie, grado di svalutazione. Si sono registrati casi in cui il valore di cessione ha superato il 45% del GBV, per posizioni assistite da garanzie di elevato valore (ad esempio immobili residenziali di pregio), altri in cui è risultato pari appena al 3% del GBV (per posizioni non garantite). Non è dunque possibile, per il momento, individuare un valore medio, rappresentativo dei prezzi di mercato. A titolo di esempio, per le sofferenze delle quattro banche sottoposte a procedura di risoluzione lo scorso novembre (GBV di 8,5 miliardi), le ultime valutazioni del valore di cessione condotte da esperti indipendenti hanno indicato una valutazione pari al 22,3% del GBV.

Pur non avendo accesso alle metodologie valutative degli investitori, è possibile analizzare alcuni fattori in grado di generare differenze tra i prezzi di mercato e i valori di bilancio delle banche dell'ordine di quelle osservate.

Si consideri un'esposizione creditizia classificata a sofferenza con GBV pari a €100, parzialmente assistita da una garanzia reale. Si ipotizza che la stima dei flussi di cassa attesi della banca coincida con quella degli investitori attivi su questo mercato<sup>10</sup> e preveda un solo flusso in entrata, di valore atteso pari al 47% del valore lordo del credito (già al netto

8) In Italia, a differenza di quanto avviene in altri Paesi, anche europei, l'incidenza dei foreclosed assets (beni di cui la banca si è appropriata a seguito dell'insolvenza del debitore) è praticamente irrilevante. Un confronto internazionale corretto deve tenere conto di tale componente. Infatti, i foreclosed assets non sono NPLs da un punto di vista tecnico, ma da un punto di vista economico determinano per la banca rischi sostanzialmente analoghi a quelli connessi con NPLs assistiti da garanzie reali. In entrambi i casi la banca è esposta all'andamento del mercato immobiliare.

9) Ad esempio, nel caso di un credito assistito da una garanzia il cui fair value è superiore al credito, l'importo segnalato è pari a quello del credito stesso. Inoltre, il valore delle garanzie è ricavato dalle segnalazioni individuali delle banche, mentre quello dei crediti deteriorati dalle segnalazioni su base consolidata (sono quindi inclusi i crediti deteriorati degli intermediari esteri e delle società finanziarie italiane appartenenti al gruppo bancario).

10) È possibile che tale ipotesi non sia vera, e che il basso prezzo offerto dagli operatori di mercato dipenda da una stima dei flussi di cassa futuri inferiore a quella fatta dalle banche; in altre parole, è possibile che il tasso di copertura sia troppo basso. In questo contesto, l'ipotesi serve per isolare le determinanti del "differenziale" diverse da quelle legate al tasso di copertura.



Le banche seguono quanto previsto dallo IAS 39...

dei costi diretti di vendita della garanzia), da incassare interamente al completamento delle procedure di recupero<sup>11)</sup>. Si ipotizza inoltre che la durata residua attesa del recupero sia di 4 anni. Tale valore è coerente con i risultati dell'indagine sulle procedure di recupero dei crediti alle imprese condotta dalla Banca d'Italia nel 2015<sup>12)</sup>.

Vediamo in primo luogo come queste ipotesi si traducano in una valutazione della posizione dal punto di vista della banca. A tal fine, occorre un'ulteriore ipotesi sul tasso di rendimento effettivo originario dell'esposizione che le banche, secondo quanto previsto dallo IAS 39, devono usare per attualizzare i flussi di cassa attesi (cfr. paragrafo 1). Tale valore viene fissato al 4%, la media riscontrata nell'esercizio di revisione della qualità degli attivi (*asset quality review*, AQR) del 2014.

In base a questi dati, la banca iscrive in bilancio un valore netto della posizione pari al 40% del GBV, con un tasso di copertura del 60% (tav. 2, colonna (1), righe l e m, rispettivamente). Si noti che l'esercizio è stato costruito in modo da approssimare il valore netto delle sofferenze e il relativo tasso di copertura rilevati a livello di sistema, riportati nella tav. 1.

**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	-	-

...mentre gli investitori considerano anche i costi indiretti di gestione dei crediti...

Vediamo ora il punto di vista degli investitori di mercato. Costoro hanno una prospettiva economica diversa da quella delle banche, e ricorrono a differenti metodologie di stima del valore delle sofferenze. Essi infatti:

11) Nell'esempio non sono stati considerati rimborsi parziali nel corso del tempo.

12) Luisa Carpinelli, Giuseppe Cascarino, Silvia Giacomelli e Valerio Vacca, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, *Questioni di Economia e Finanza*, 311, febbraio 2016. Secondo tale studio quasi l'80 per cento dei finanziamenti interessati da liquidazioni è coinvolto in procedure da meno di cinque anni e l'età media del processo di liquidazione, ponderata per l'importo in base ad alcune ipotesi semplificatrici, era pari nel 2014 a 3,5 anni. Nel caso di fallimenti, l'età media è 3,8 anni mentre per i concordati e le procedure esecutive 2,9 e 3,3 anni, rispettivamente.

(i) deducono dal prezzo offerto tutti i costi indiretti di gestione (oneri amministrativi e commissioni da corrispondere al *servicer* prescelto) che dovranno sopportare durante i quattro anni necessari al recupero dei flussi di cassa (come già anticipato nel paragrafo 1, le banche sostengono e contabilizzano invece questi costi annualmente, sino alla chiusura della posizione).

(ii) mirano a ottenere un rendimento (*internal rate of return*, IRR) molto più elevato del tasso di attualizzazione usato dalle banche ai fini contabili. L'elevato IRR è dovuto a numerosi fattori. In primo luogo, la struttura del passivo che è rappresentata esclusivamente o quasi da capitale di rischio. In secondo luogo, anche a parità di valutazione dei flussi di cassa attesi, gli investitori sono avversi al rischio e richiedono un premio tanto più ampio quanto maggiore è la dispersione dei recuperi possibili attorno al valore medio. In terzo luogo, il rendimento atteso richiesto dagli investitori tiene conto anche delle commissioni di performance applicate dai gestori dei fondi, il cui importo può arrivare al 20% degli utili netti. Possono, infine, esistere genuine differenze di valutazione dei flussi di cassa futuri, dovute alle asimmetrie informative presenti sul mercato del credito.

Questi due fattori hanno un effetto determinante sui prezzi.

#### *(i) Effetto dei costi indiretti di gestione*

Non esistono a nostra conoscenza statistiche pubbliche affidabili sui costi indiretti di gestione delle sofferenze. Evidenze aneddotiche indicano che tali costi possano incidere per un ammontare pari al 6% dei flussi di cassa nominali attesi.

La tav. 2, colonna (2), riporta la valutazione di una banca che, contravvenendo ai principi contabili, includesse anche questi costi, mantenendo invariate le altre determinanti illustrate nella colonna (1). Il valore attuale della sofferenza in questo caso sarebbe pari al 37% del GBV, circa 3 punti percentuali inferiore rispetto al caso della colonna (1). Sarebbe di conseguenza necessario un pari aumento delle rettifiche.

#### *(ii) Effetto del tasso di rendimento*

Sulla base dell'evidenza disponibile, anche in questo caso aneddotica, nella simulazione si è ipotizzato che l'IRR richiesto dagli investitori per l'acquisto delle sofferenze sia compreso tra il 15% e il 25%.

I risultati, riportati nelle colonne (3) e (4) della tavola 2, evidenziano che l'effetto sulla valorizzazione delle sofferenze è particolarmente significativo, variando tra 13 e 21 punti percentuali del GBV, a seconda dell'IRR considerato<sup>13)</sup>.

*...e attualizzano i flussi di cassa futuri utilizzando il tasso effettivo di remunerazione atteso*

13) 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%.

L'effetto complessivo varia tra 16 e i 24 punti percentuali di GBV

### (iii) Effetto complessivo

Nel complesso, tenendo conto di entrambi i fattori (costi indiretti e IRR), il diverso approccio seguito dagli investitori giustificerebbe una dimensione del differenziale di prezzo rispetto al NBV che può variare da 16 a oltre 24 punti percentuali del GBV, cui corrisponde un prezzo di acquisto da parte dell'investitore compreso tra il 24,1% e il 16,4% del GBV.

Queste evidenze suggeriscono che le principali ragioni alla base del differenziale di prezzo nel mercato delle sofferenze siano riconducibili ai diversi criteri di stima impiegati a fini di bilancio rispetto a quelli utilizzati dagli investitori per la determinazione dei prezzi di acquisto, piuttosto che alla presenza di livelli di copertura inadeguati.

## 4 Influenza dei tempi di recupero sul prezzo e sullo stock delle sofferenze

I tempi di recupero influiscono sulla valorizzazione delle sofferenze...

Si è visto che la valorizzazione di una posizione in sofferenza può essere profondamente diversa in funzione del tempo di recupero, sia in termini di valore contabile che soprattutto di prezzo di mercato. Su tale tempo incidono vari fattori, tra cui l'efficacia delle procedure interne della banca e l'efficienza delle norme e dell'ordinamento giudiziario di un determinato Paese. A causa di quest'ultimo fattore, la valorizzazione può cambiare in modo rilevante anche all'interno dello stesso Paese, in funzione della rapidità con cui i diversi Tribunali riescono a smaltire le procedure di recupero.

La tavola 3 riporta un'analisi di sensitività del valore della sofferenza rispetto all'orizzonte temporale di recupero dei flussi di cassa. In particolare, sono stati riportati i prezzi a cui gli investitori sarebbero disposti ad acquistare la sofferenza in funzione di diversi tempi di recupero, ipotizzando un IRR obiettivo del 20%. L'accorciamento anche di un solo anno dei tempi di recupero, da 4 a 3 anni, accrescerebbe il prezzo di 4,6 punti percentuali del GBV.

**Tav. 3 - Prezzo delle sofferenze: sensitività rispetto ai tempi di recupero<sup>(1)</sup>**  
(in percentuale del GBV)

Tempo di recupero (anni)	Prezzo
1	36,3
2	29,8
3	24,4
4	19,8
5	16,1
6	12,9

(1) si assume un IRR del 20%

...e sull'incidenza delle sofferenze in equilibrio

I tempi di recupero influiscono non solo sulla valorizzazione delle sofferenze e più in generale degli NPLs, ma anche sulle consistenze in bilancio. In particolare, quanto più lungo è tale tempo, tanto più alto è il rapporto di equilibrio tra sofferenze e impieghi. Recenti stime evidenziano che due sistemi bancari caratterizzati dallo stesso tasso di crescita degli impieghi e dallo stesso tasso d'ingresso in sofferenza (ipotizzati pari al 5% e



2% rispettivamente), ma con differenti tempi di recupero delle sofferenze (2 e 5 anni rispettivamente), in equilibrio presenterebbero un'incidenza delle sofferenze pari, rispettivamente, al 3,5% e 7,4% del totale dei crediti<sup>14</sup>).

## 5 Conclusioni

Di recente si è diffusa sulla stampa e tra gli operatori specializzati la percezione che il Single Supervisory Mechanism (SSM) intenda forzare le banche a disfarsi rapidamente degli NPL sul mercato. Tale percezione può essere tra le cause della recente, fortissima caduta dei corsi bancari nell'area dell'euro e in Italia. L'idea che il SSM intenda forzare le banche a cedere indiscriminatamente e rapidamente gli NPLs è tuttavia errata, come sottolineato in varie occasioni dai vertici della BCE, del SSM e della Banca d'Italia<sup>15</sup>). In materia di NPL la Vigilanza valuta attentamente i singoli casi, tenendo conto sia delle numerose variabili specifiche di ciascuna banca (tra cui l'efficacia delle procedure di recupero, l'adeguatezza dei tassi di copertura, l'incidenza degli NPL sul totale degli impieghi), sia del contesto esterno in cui le banche operano.

In generale, la riduzione dell'elevato stock di NPL sarà graduale. Esistono tuttavia significativi spazi di manovra per accelerare il processo. Le banche dovranno migliorare l'efficacia della gestione interna, nella consapevolezza che una classe di attivi che incide oramai in media per quasi il 20% del totale degli impieghi lordi non può essere gestita in modo residuale; andrà altresì valutata attentamente l'opportunità di ricorrere all'esternalizzazione a operatori specializzati e di programmare operazioni di cessione nell'ambito dei piani industriali. L'Autorità di vigilanza incoraggia fortemente questo processo. A tal fine, la Banca d'Italia ha recentemente avviato una rilevazione statistica sulle sofferenze anche allo scopo di incentivare le banche a migliorare la gestione di questi crediti<sup>16</sup>).

Sul fronte delle riforme sono stati compiuti importanti passi avanti. Lo schema della GACS potrà apportare ulteriori benefici alla gestione attiva delle sofferenze, anche alla luce del varo del recente fondo privato denominato "Atlante" (cfr. il riquadro: *L'avvio del fondo Atlante*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2016), che concentrerà i suoi investimenti nelle tranche junior e mezzanine delle cartolarizzazioni delle sofferenze. La legge<sup>17</sup>) approvata lo scorso agosto, inoltre, sta contribuendo a velocizzare le procedure di recupero; il Governo ha annunciato nuovi provvedimenti su questo fronte. Questi fattori, insieme alla ripresa economica, contribuiranno in misura fondamentale al graduale riassorbimento dello stock di NPL.

Occorre riconoscere che la riduzione dell'elevato stock di NPL sarà graduale...

...ma anche che è necessaria una gestione attiva degli NPLs da parte delle banche

14) Cfr. il riquadro: *La relazione tra i tempi di recupero dei crediti e la consistenza delle sofferenze registrate in bilancio dalle banche* in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 5, 2013.

15) M. Draghi, *Introductory statement to the press conference – Governing Council decisions*, 21 January 2016; D. Nouy, *Introductory statement at the Presentation of the ECB Annual Report on supervisory activities 2015 in the ECON Committee of the European Parliament*, 22 March 2016; I. Visco, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, la risoluzione delle crisi e la garanzia dei depositi europee*, 19 aprile 2016.

16) Cfr. *Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza*.

17) L. 132 del 6 agosto 2015 di conversione del D.L. 83 del 27/6/2015.