

Cosa Insegnano ad Atlante le Sofferenze del Banco di Napoli / What Banco di Napoli's non-performing loans can teach the Atlante Fund

Testo dell'articolo pubblicato il 7.08.2016 su "[Il Sole 24 Ore](#)", nella rubrica "Alla luce del Sole"

Article written for "[Il Sole 24 Ore](#)".

Il futuro dell'Italia sembra appeso a un numero: il valore delle sofferenze nei bilanci delle banche. Se valgono il 45% del valore del credito originario, come riportato in molti bilanci, le banche italiane sono solide, come afferma il Governo. Se valgono il 28%, come valutati dal piano di salvataggio di Monte Paschi, alcune banche rischiano di fallire. Se poi valgono il 17.6% (poi rettificato al 22.4%), come stabilito nell'intervento su Banca Etruria e le altre tre banche regionali, allora molte banche sono insolventi. Il motivo è che le banche hanno crediti in sofferenza per almeno 200 miliardi. Quindi la differenza di valutazioni tra il 22% e il 45% corrisponde a potenziali ulteriori perdite per 46 miliardi. Ma **qual è il valore giusto?**

Un numero "giusto" per tutti non esiste. Dipende da quanti di questi crediti hanno una garanzia reale, dove questa garanzia reale è

localizzata (una casa a Roma contro un capannone a Veduggio), e quanto prudente è stata la concessione del credito (pari a 50% o a 90% del valore dell'immobile). Spesso neppure le banche che hanno concesso il credito hanno disponibili queste informazioni, tanto meno i potenziali investitori. **La mancanza di informazione paralizza il mercato, peggiorando la situazione.** Sarebbe utile avere un punto di riferimento. Ma quale?

Molti giornalisti e politici usano come riferimento l'esperienza delle sofferenze del Banco di Napoli. A fine del 1996, queste sofferenze erano state isolate in una "bad bank" (chiamata SGA) che, al 31 dicembre del 2015, aveva recuperato quasi il 90% del costo a cui erano state acquistate. Dobbiamo quindi concludere che le valutazioni correnti sono eccessivamente pessimistiche?

Per rispondere a questa domanda ho cercato di ricostruire la storia delle sofferenze del Banco di Napoli, grazie ad un interessante libro di Mariarosa Marchesano ("Miracolo Bad Bank") e ai bilanci della SGA gentilmente fornitimi dall'autrice. Innanzitutto, i debiti trasferiti dal Banco di Napoli alla bad bank erano stati già svalutati mediamente del 30%. In secondo luogo, non comprendevano solo sofferenze propriamente definite, ma anche debiti incagliati, debiti ristrutturati, e perfino partecipazioni azionarie in società controllate.

Se ci focalizziamo solo sulle sofferenze, dopo 20 anni è stato recuperato il 90.1% del prezzo pagato, per un valore pari al 55.8% del credito iniziale. Ma questo non tiene conto di due fattori: le spese sostenute e il tempo passato. Ipotizzando che metà della spese di gestione della SGA siano dovute alle sofferenze (che

rappresentano circa metà dei crediti trasferiti), si trova che se la SGA avesse pagato le sofferenze al 28% del valore nominale avrebbe ottenuto un rendimento del 6.4% nell'arco del ventennio. Questo sembrerebbe confermare le valutazioni di Atlante.

Ma questa stima ignora tre fattori. Il primo è l'andamento del mercato immobiliare. Tra il 1997 e il 2008 i prezzi delle case (soprattutto in alcune città) sono aumentati enormemente. Difficile immaginarsi che questo possa accadere nei prossimi 10 anni. Secondo, questa stima non tiene conto della diversa politica del credito prevalente all'emissione di questi prestiti. Nei primi anni Novanta difficilmente un prestito raggiungeva il 50% del valore dell'immobile dato a garanzia. Negli anni recenti molte banche hanno prestato fino al 100%. Quindi – ceteris paribus – la percentuale di recupero per MPS è destinata ad essere inferiore a quella del Banco di Napoli. Infine, nel 1997 l'inflazione e i tassi di rendimento erano molto più elevati di quelli di oggi. Non è facile quantificare i primi due aspetti, ma è possibile farlo per il terzo. Se usiamo come premio per il rischio 500 punti base sopra i rendimenti dei titoli decennali del governo italiano, il valore atteso delle sofferenze del Banco di Napoli al 1 gennaio 1997 sarebbe stato pari a solo il 22% del nominale. Una pessima notizia per Atlante.

Le maggiori sorprese vengono dalla storia dei recuperi sui debiti incagliati (che oggi in Italia rappresentano altri 160 miliardi). Ma per scoprirle, dovrete aspettare la rubrica della prossima settimana.

Qui di seguito i link ai precedenti articoli della Rubrica "Alla Luce del Sole":

- [Le Operazioni di Sistema sono Aiuti di Stato?](#)
 - [Aguzzate la vista](#)
 - [L'azione di responsabilità è fondamentale per ricostruire la fiducia nelle banche Italiane](#)
 - [Deutsche Bank e Monte Paschi: similitudini e differenze](#)
 - [Salvare le banche per far ripartire l'economia](#)
 - [L'importanza di un Buon Piano di Successione e il Ruolo del Consiglio di Amministrazione](#)
 - [Le Occasioni Mancate dell'Ufficio Studi Bankitalia](#)
 - [Cosa fare per evitare che il "decreto banche" diventi solo un regalo alle banche](#)
 - [Le Assicurazioni, Atlante e la Tutela dei Risparmiatori](#)
 - [Etica e integrità dei vertici per controllare i rischi](#)
 - [Le Responsabilità della Consob sulle Obbligazioni Subordinate](#)
 - [Gli stipendi degli AD e quei paracadute troppo grandi](#)
-

Italy's future seems to be hanging by a number: the value of banks' non-performing loans (NPLs). If they are worth 45% of the original loan value, as reported in many banks' balance sheets, Italian banks are solid, as the Government claims. If they are worth 28%, as assessed in Monte Paschi's rescue package, some banks are likely to fail. If they are worth 17.6% (later adjusted to 22.4%), as determined in the liquidation of Banca Etruria and three other regional banks, then many banks are insolvent. The reason is that banks have non-performing loans on their balance sheets for at least 200 billion euro. So the difference between 22% and 45% corresponds to potential further losses of 46 billion euro. But **what is the right value?**

A “right” number for all NPLs does not exist. It depends on how many of these loans have collateral, where this collateral is located (a house in Rome versus a shed in Vedelago), and how prudent was the granting of the initial credit (up to 50% or 90% of the value of the property). Often not even the banks that granted the original credit have this information, let alone potential investors. **This lack of information paralyzes the market, worsening the situation.** It would be useful to have a reference point. But which?

Many journalists and politicians use as a reference the experience of Banco di Napoli’s NPLs. At the end of 1996, these NPLs were isolated in a “bad bank” (called SGA) that, as of December 31, 2015, had recovered almost 90% of the cost it paid to acquire them. **We must therefore conclude that the current valuations are overly pessimistic?**

To answer this question I have tried to reconstruct the history of the Banco di Napoli’s NPLs, thanks to an interesting book by Mariarosa Marchesano (“Miracle Bad Bank”) and the SGA’s financials kindly given to me by the author.

First, the debts transferred by Banco di Napoli to the bad bank had already been written off by an average of 30%. Second, not only did they include non-performing loans as properly defined, but also “unlikely to pay” loans, restructured debt, and even equity investments in subsidiaries.

If we focus only on the NPLs, after 20 years it was recovered 90.1% of the price paid, equal to 55.8% of the initial loan amount. But this does not take into account two factors: the costs incurred

and the time spent. Assuming that half of the SGA operating expenses are due to the NPLs (which represent about half of the credits transferred), if SGA had paid the NPLs 28% of the face value, it would have earned a 6.4% return over the last twenty years. This number seems to confirm the Atlante Fund's projections.

But the 6.4% return ignores three factors. The first is the performance of the real estate market. Between 1997 and 2008 the prices of houses (especially in some cities) have increased enormously. Hard to imagine that this could happen again in the next 10 years. Second, this estimate does not take into account the different credit policy prevailing when these loans were issued. In the early Nineties a loan hardly reached 50% of the value of the collateral. In recent years, many banks have lent up to 100%. Then – *ceteris paribus* – the recovery rate for MPS is bound to be lower than that of Banco di Napoli. Finally, in 1997, inflation and the rates of return were much higher than those of today. It is not easy to quantify the first two aspects, but we can do it for the third. If we use as a risk premium 500 basis points above the yield on ten-year bonds of the Italian Treasury, the expected value of the Banco Napoli's NPLs at January 1, 1997 would have amounted to only 22% of the face value. Bad news for the Atlante fund.

The biggest surprise comes from the history of recoveries on the “unlikely to pay” debt (which in Italy today represents another 160 billion euro). But to find out, you'll have to wait for my column next week.