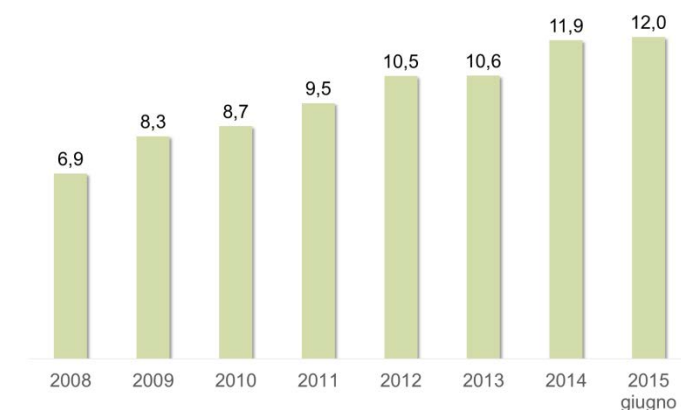


Tier 1 ratio delle banche italiane

(dotazione patrimoniale in % dell'attivo ponderato per il rischio)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su FMI, Financial Soundness Indicators

Dal 2008 a metà del 2015 il coefficiente "Tier 1" di patrimonializzazione delle **banche italiane** è salito dal 7 al 12 per cento. Si tratta di un miglioramento consistente, ottenuto in anni di prolungata crisi economica e in assenza di significativi aiuti pubblici al risanamento del sistema finanziario. In prospettiva, ulteriori progressi sul piano della stabilità delle banche saranno possibili presidiando un sano ed efficiente circuito dell'intermediazione del risparmio delle famiglie al credito e agli investimenti alle imprese, soprattutto delle piccole e medie imprese. Oltre al presidio della redditività e della patrimonializzazione importanti saranno gli investimenti delle banche nella formazione e nell'addestramento dei "settoristi" del credito.

La valutazione dello **scenario finanziario dei Paesi Bassi** si presenta articolata. Durante la crisi finanziaria internazionale il governo olandese fu costretto a mettere sotto tutela tre dei quattro gruppi bancari maggiori, arrivando in due casi fino alla loro nazionalizzazione. La grave situazione di vulnerabilità emersa allora, se certamente non superata, è stata però ridimensionata. Il sistema bancario olandese rimane ancora sovradimensionato e al tempo stesso fortemente concentrato. Molti aspetti del suo profilo operativo sono però decisamente cambiati. Tra i comparti meno coinvolti dal processo di trasformazione spicca il **mercato dei mutui fondiari** che continua a caratterizzarsi per l'anomalo rilievo e le particolari modalità di funzionamento.

n. 07

19 febbraio 2016

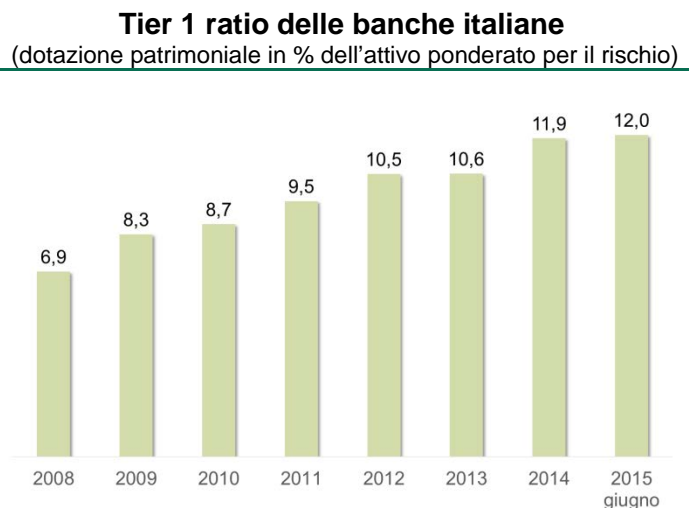


BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Banche e fiducia, ripartire dai “settoristi”

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su FMI, Financial Soundness Indicators

Potrebbe sembrare paradossale. Per anni il dibattito si è concentrato sulle criticità del rapporto tra banca e impresa. Ora le nuove regole sulla risoluzione di una crisi bancaria spingono gli interrogativi sul rapporto tra banca e risparmiatore. Potrebbero sembrare questioni slegate. Non lo sono. Contro la sfiducia da “bail-in” occorre rimuovere i rischi di “credit crunch”. Bisogna riannodare l'intero circuito di una sana ed efficiente intermediazione, dal risparmio delle famiglie al credito e agli investimenti delle imprese. Soprattutto delle piccole imprese. I “ratios” patrimoniali da soli non bastano. Per tenere saldo e vitale il legame tra banche e risparmiatori serve tanta quotidiana buona gestione del rapporto tra banche e imprese. Quella buona gestione che Luigi Einaudi diceva essere il mestiere più difficile del mondo: affidare il denaro altrui all'uomo capace e probo che lo faccia fruttare e al momento stabilito lo restituisca¹.

Nonostante la recessione le banche italiane hanno oggi dotazioni patrimoniali assai più solide. Basta navigare l'ampio archivio dei “Financial Soundness Indicators” curati dal Fondo Monetario Internazionale². Tra il 2008 e il 2015 il valore medio del Tier 1 ratio – il rapporto tra le risorse patrimoniali di migliore qualità e l'attivo ponderato per il rischio – è salito in Italia dal 6,9 al 12 per cento. Quello realizzato dalle banche italiane è uno dei progressi più consistenti. Certo, altri sistemi bancari mostrano livelli di Tier 1 ratio ancora più elevati, molti punti al di sopra della soglia del 10 per cento. Ma, avere tanto

¹ Cfr. Luigi Einaudi, “La buona banca? È senza aggettivi”, Corriere della Sera, 23 agosto 1924.

² Il link per accedere all'archivio dei Financial Soundness Indicators (FSIs) del Fondo Monetario Internazionale è <http://fsi.imf.org>.

capitale in eccesso non rappresenta necessariamente una virtù. Né debbono necessariamente intendersi come indicatori strutturali di maggiore solidità le incidenze più basse dei crediti deteriorati mostrate oggi da altri sistemi bancari quando queste minori incidenze sono il risultato dell'apporto "una tantum" di imponenti aiuti di Stato alla costituzione di "bad banks" di sistema. Apporti di decine e centinaia di miliardi di cui l'Italia non ha goduto.

Al di là di Tier 1 e bad banks, il vero nodo della stabilità e della redditività bancaria sta nella quotidiana capacità di diversificare il rischio affidando in maniera efficiente e lungimirante un variegato insieme di tante imprese meritevoli, soprattutto di piccola e media dimensione. È su questo piano che la sfida va vinta. Pur meno intenso che in passato, da noi rimane aperto un problema di riduzione del credito alle piccole imprese. Nell'ultimo anno la consistenza dei prestiti "vivi" – quelli al netto delle sofferenze – alle imprese con meno di venti addetti è calata in Italia di circa quattro punti percentuali per attestarsi nello scorso novembre intorno ai 138 miliardi. È vero che negli anni precedenti la contrazione era stata anche maggiore e che il calo dei prestiti vivi alle piccole imprese non risulta percentualmente superiore a quello alle aziende medio-grandi. Nondimeno, proprio perché le PMI hanno meno possibilità di diversificare le fonti di finanziamento, occorre evitare che il calo del credito discenda da fattori indipendenti dal merito delle imprese.

Cosa fare, allora? Innanzitutto, bisogna presidiare la sopravvivenza di alcuni correttivi dell'impatto sul credito alle PMI dei nuovi e più stringenti requisiti patrimoniali voluti da Basilea III. Il riferimento è al confronto in corso a livello europeo circa il mantenimento dello "SME supporting factor", il fattore di supporto per i prestiti alle piccole e medie imprese³. A livello Italia, occorre lavorare sul potenziamento del sistema di garanzie partendo dalla positiva esperienza del Fondo Centrale⁴. A livello di singole banche, infine, serve investire sulla formazione di quelli che un tempo si chiamavano "settoristi", preziose professionalità di sintesi tra competenze tecnico-analitiche e addestramento sul campo nei territori e nelle realtà produttive. Tornino le banche – almeno le grandi banche – ad essere scuole di economia settoriale e di buon credito. Preparare i nuovi settoristi capaci di dare i rating giusti al rilancio degli investimenti delle PMI italiane nello scenario della manifattura 4.0 e dell'età matura della globalizzazione. Passa anche da qui la sfida per riannodare in positivo il legame strutturale tra risparmio, fiducia, credito e sviluppo.

³ Cfr. Audizione di Bruna Szego, Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, "Iniziative per il mantenimento del fattore di supporto alle piccole e medie imprese", Camera dei Deputati, VI Commissione Finanze, Roma, 10 febbraio 2016.

⁴ Cfr. Luigi Abete, Indirizzo di saluto, FEBAF Rome Investment Forum, 11 dicembre 2015.

Olanda: un assetto bancario più equilibrato

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

I Paesi Bassi stanno consolidando un rispettabile percorso di crescita. Il consuntivo dello scorso anno (+2,0%) rafforza il dinamismo già evidenziatosi nell'anno precedente (+1,0%) e lascia intravedere prospettive favorevoli per il prossimo biennio (+2% l'anno). Di questo scenario fanno parte un tasso di disoccupazione decisamente modesto, un cospicuo avanzo nei conti con l'estero (quello delle partite correnti si posiziona stabilmente sopra il 10% del Pil) e un contenuto debito pubblico. La favorevole condizione macroeconomica è tra le circostanze che hanno convinto le tre maggiori agenzie di rating a confermare per i Paesi Bassi la massima valutazione (AAA) sul lungo termine, titolo che nell'eurozona può vantare solo la Germania.

Più articolato il giudizio sullo scenario finanziario. La grave situazione di vulnerabilità emersa durante la crisi apertasi nel 2008-09, se certamente non superata, è stata però in questi anni ridimensionata. Il sistema bancario nazionale è in effetti ancora sovradimensionato (il totale attivo risulta appena inferiore a 4 volte il Pil) e al tempo stesso fortemente concentrato.

Nel 2008-09 il governo olandese fu costretto a mettere sotto tutela due dei tre gruppi maggiori, in un caso (ING) procedendo ad una rilevante ricapitalizzazione, nel secondo (ABN Amro) arrivando fino alla nazionalizzazione. Lo stesso esito si è rivelato inevitabile qualche tempo dopo (febbraio 2013) anche per SNS, quarto gruppo bancario. L'intervento pubblico sui principali operatori bancari ha ovviamente avuto significative ricadute sul profilo complessivo del sistema: è sensibilmente diminuito l'attivo totale; è stato fortemente ridotto il rilievo dell'attività puramente finanziaria (il portafoglio finalizzato al trading è sceso all'80% del Pil, dal 190% nel 2006); l'attività all'estero risulta dimezzata e riportata ad una dimensione prevalentemente continentale; largamente sciolto l'intreccio bancario-assicurativo; etc. Il livello di capitalizzazione, infine, risulta in media ben al di sopra di quanto richiesto dalla normativa internazionale.

Resta confermato, invece, l'anomalo rilievo dei mutui fondiari. Facendo riferimento alla sola attività in patria, i mutui hanno un peso più che doppio rispetto al finanziamento delle imprese e rappresentano oltre due terzi dell'esposizione verso il settore privato non finanziario, una volta e mezza la quota riscontrabile in media nell'eurozona e più del doppio di quella dell'Italia.

Oltre all'aspetto quantitativo sono da evidenziare altre due caratteristiche: l'elevato valore del rapporto LTV (loan to value) e la larga diffusione dei mutui *interest rate only*. Su questi due aspetti le autorità hanno predisposto interventi correttivi.

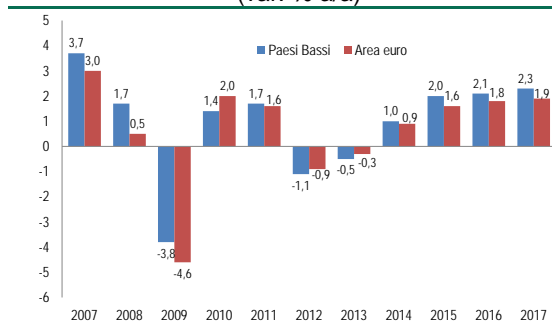
Un'economia in buona salute

Dopo essere stati investiti dalla crisi del 2008-09, i Paesi Bassi stanno consolidando un rispettabile percorso di crescita economica. Il consuntivo dello scorso anno (+2,0%) rafforza il dinamismo già evidenziatosi nell'anno precedente (+1,0%) e le prospettive per il prossimo biennio (+2% l'anno) si presentano favorevoli.

Il consuntivo degli ultimi due anni riporta il Pil dell'Olanda al di sopra del dato pre-crisi (posto il 2007=100, a 102,3 nel 2015) meglio della media dell'eurozona (a 100,8), anche se al di sotto di paesi come Germania (a 107,2) o Regno Unito (107,7).

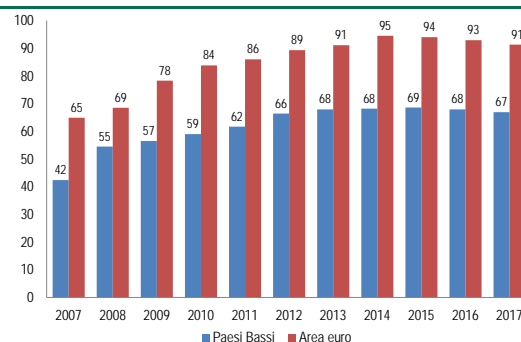
Come verificatosi per la generalità dei paesi mediterranei ma solo per alcuni paesi del Nord Europa¹, nell'arco degli ultimi sette anni l'Olanda ha dovuto affrontare una doppia fase recessiva, la prima nel 2009, la seconda nel 2012-13. A determinare questo profondo coinvolgimento nella crisi apertasi nel 2008 è stato un insieme di più circostanze: dall'elevato grado di apertura sull'estero del circuito economico all'ampia destabilizzazione subita dal sistema bancario e finanziario nazionale, all'evidente bolla immobiliare (tra il 1995 e il 2010 le quotazioni erano aumentate di quasi il 170%). Se la crisi non ha comunque avuto le conseguenze registrate in Spagna o Irlanda lo si deve anche al più modesto peso dell'edilizia che nel 2007 contribuiva per il 5,7% al totale del valore aggiunto, dato prossimo alla media europea e ben lontano dal 12% in Spagna e 9% in Irlanda; nel 2012 la stessa quota risultava ridimensionata nei Paesi Bassi di meno di un punto percentuale rispetto ai quasi 4 pp in Spagna e agli oltre 7 pp in Irlanda, con ricadute occupazionali quindi ben diverse.

**Paesi Bassi e area euro:
crescita del Pil**
(var. % a/a)



Fonte: Commissione Europea

**Paesi Bassi e area euro:
rapporto % debito pubblico / Pil**



Fonte: Commissione Europea

La ripresa attuale appare trainata soprattutto dalla domanda interna (+2,3% nel 2015), con un significativo contributo tanto dei consumi privati (+1,7%) quanto degli investimenti in macchinari (+7,7%). Pur al di sopra del dato di lungo periodo (4,9%), il tasso di disoccupazione (6,9% nel 2015) è ben al di sotto del dato prevalente nell'eurozona (11%) e accompagnato da un tasso di occupazione (75% della popolazione 20-64 anni) decisamente elevato.

L'Olanda è un paese di dimensioni contenute (nel 2015 Pil pari a circa €680 mld, poco più di un terzo di quello dell'Italia), con un elevato grado di apertura (importazioni ed esportazioni di merci e servizi ammontano in entrambi i casi al 70-80% del Pil), fortemente legato alle vicende economiche del vecchio continente (destinazione di quasi l'80% delle vendite all'estero). Al contempo, consegue da tempo un cospicuo avanzo nei conti con l'estero (quello delle partite correnti si posiziona stabilmente sopra il 10% del Pil) e ha un contenuto debito pubblico (meno del 70% del Pil, 25 punti percentuali meno della media dell'eurozona). Facendo leva su questi due ultimi punti di forza il governo ha messo a punto un programma di alleggerimento fiscale che dovrebbe rafforzare ulteriormente la domanda interna e contribuire così (+0,7% secondo le stime ufficiali) al processo di crescita.

La favorevole condizione macroeconomica è tra le circostanze che hanno convinto le tre maggiori agenzie di rating a confermare per i Paesi Bassi la massima valutazione

¹ Slovenia, Finlandia, Danimarca, Repubblica Ceca, Croazia.

(AAA) sul lungo termine, una valutazione che nell'eurozona può vantare solo la Germania.

Sistema finanziario: alcune coordinate essenziali

Più articolata la valutazione dello scenario finanziario. La grave situazione di vulnerabilità emersa durante la crisi apertasi nel 2008-09, se certamente non superata, è stata però in questi anni ridimensionata.

Il sistema bancario nazionale risulta in effetti ancora sovradimensionato (alla verifica più recente il totale attivo risulta appena inferiore a 4 volte il Pil) ma ben al di sotto del massimo toccato nel 2007 (circa 6 volte). In Europa solo in Irlanda e Regno Unito il circuito bancario ha una dimensione relativa maggiore.

Al determinarsi di questo sovradimensionamento ha contribuito molto una legislazione fiscale che ha offerto alle famiglie ampie detrazioni sugli interessi dei mutui e sui versamenti previdenziali. Gli olandesi (5% circa della popolazione dell'eurozona) sono titolari del 22% dei fondi previdenziali (fondi pensione e assicurazioni vita) e del 12% dei prestiti sottoscritti dalle famiglie dell'area euro. Nella media dell'eurozona le attività e le passività finanziarie delle famiglie sono pari, rispettivamente, a circa il 210% e il 70% del Pil; in Olanda queste stesse percentuali si attestano al 340% e al 125%.

Oltre che per la considerevole dimensione, il sistema bancario olandese si caratterizza anche per un elevato grado di concentrazione. Alla fine degli anni '80 il mercato si presentava articolato su sei gruppi di medie dimensioni, successivamente divenuti protagonisti di una sequenza di fusioni, tra loro o con primari gruppi assicurativi². Oggi i tre gruppi maggiori (ING, Rabobank, ABN Amro) congiuntamente dominano (60-80%) il mercato domestico dei mutui, quello dei prestiti alle imprese e la raccolta di depositi.

Un sistema bancario ridisegnato dalla crisi

Il rilevante rischio sistemico insito in un sistema bancario contemporaneamente sovradimensionato e fortemente concentrato è apparso evidente con la crisi del 2008-09. Nell'arco di pochi mesi il governo olandese fu costretto a mettere sotto tutela due dei tre gruppi maggiori, in un caso (ING) procedendo ad una rilevante ricapitalizzazione, nel secondo (ABN Amro) arrivando fino alla nazionalizzazione. Lo stesso esito si è rivelato inevitabile poco più avanti (febbraio 2013) anche per SNS, quarto gruppo bancario.

ABN Amro ha attualmente un attivo consolidato di circa €400 mld, appena due quinti di quello del 2007, anno in cui fu oggetto di un'OPA ostile da parte di Royal Bank of Scotland (Regno Unito), Fortis (Belgio) e Santander (Spagna). Quest'ultimo gruppo acquisì il controllo di gran parte delle attività estere (Brasile e Italia). Gli altri due gruppi, invece, furono travolti dalla tempesta finanziaria del 2008-09 cui sopravvissero solo a prezzo di una nazionalizzazione. Nell'operazione di salvataggio intervenne anche il governo dei Paesi Bassi³ che rilevò le attività olandesi sia di ABN Amro sia di Fortis.

² ING è nato nel 1990 dalla fusione tra Nationale-Nederlanden (compagnia assicurativa olandese) e NMB Postbank Groep (gruppo bancario). A sua volta, ABN Amro è il risultato (1991) dell'unione di Algemene Bank Nederland (ABN) e Amsterdamsche-Rotterdamsche Bank (AMRO). La Rabobank, infine è nata nel 1972 dalla fusione tra due banche cooperative agricole; oggi è un gruppo costituito da 152 Rabobank locali indipendenti ma in stretto collegamento, con 1061 sportelli, a cui si aggiungono l'organizzazione centrale, Rabobank Nederland, e diverse sussidiarie.

³ Nel 2007 la sola ABN Amro aveva in bilancio un'esposizione (prestiti + titoli) verso clientela residente nei Paesi Bassi pari complessivamente a €240 mld. il 40% circa del Pil olandese di quell'anno. Per Fortis l'analogo dato è disponibile solo con riferimento all'intero Benelux (€254 mld).

Esaurita la fase di ristrutturazione, nel novembre scorso il governo olandese ha avviato il processo di riprivatizzazione, per ora al 23%. Ai valori attuali si prospetta per le finanze pubbliche un recupero pari solo a poco più della metà del costo sostenuto per il salvataggio (prossimo a €30 mld).

Le difficoltà di ING furono invece causate dal profondo coinvolgimento della sua appendice statunitense nello sviluppo del mercato dei mutui subprime, una vicenda che determinò un grave problema patrimoniale superato con una ricapitalizzazione pubblica (€10 mld). L'operazione venne effettuata nel 2008 previa approvazione in sede europea di un impegnativo programma di ristrutturazione che, in estrema sintesi, prevedeva: ricapitalizzazione onerosa (titoli con rendimento fisso dell'8,5%), astensione dal pagamento di dividendi e da qualsiasi operazione di acquisizione, realizzazione di un articolato programma di cessioni. Sotto quest'ultimo profilo è sufficiente ricordare che negli anni post-crisi finanziaria ING ha completato oltre 50 operazioni di vendita (incasso di circa €40 mld) che hanno determinato la fine di ogni suo intervento nell'attività assicurativa (sia in patria che all'estero) e un sostanziale ridimensionamento della presenza al di fuori dell'Europa. Avendo restituito integralmente l'aiuto ricevuto (novembre 2014) e sostanzialmente completato il programma di ristrutturazione concordato, ING è stato autorizzato a riprendere il pagamento di un dividendo e a candidarsi per rilevare la rete di sportelli in Turchia del gruppo inglese HSBC (un'operazione da \$1 mld). Rispetto alla situazione pre-intervento pubblico, sul piano dimensionale il mutamento è minimo (oggi come allora un bilancio di circa €1.000 miliardi). Sul piano dell'attività l'evoluzione è invece decisamente ampia: oggi prevalentemente banca commerciale, concentrata quasi esclusivamente in Europa (ING Direct ha ristretto l'operatività al nostro continente e all'Australia, dopo il completo ritiro dagli Stati Uniti).

Pur se quarto gruppo bancario nazionale, SNS ha una dimensione (meno di €90 mld) molto più ridotta dei tre gruppi maggiori. Il suo salvataggio (circa €3 mld) risale all'inizio del 2013, causato soprattutto dalla forte esposizione verso il settore immobiliare, in patria e all'estero. L'intervento pubblico è avvenuto previo il completamento di un *bail in* (primo caso in Europa) che ha portato alla cancellazione non solo del capitale ma anche di una parte delle obbligazioni.

Grazie ad un modello di business molto tradizionale, invece, Rabobank (€680 mld di attivo a fine 2014) ha attraversato quasi indenne gli anni di crisi, riuscendo a raccogliere risorse nel mercato in qualunque valuta e scadenza anche nei momenti più difficili. Nel 2013 Rabobank è stata accusata di aver partecipato alla manipolazione del LIBOR, vicenda che ha determinato una sanzione di \$1 miliardo e le dimissioni di importanti esponenti del vertice.

Nell'insieme, in una realtà caratterizzata da una forte concentrazione, l'intervento pubblico sui principali operatori ha avuto significative ricadute sul profilo complessivo del sistema bancario: sensibile diminuzione dell'attivo totale (circa €1.000 mld in meno) e forte riduzione del rilievo dell'attività puramente finanziaria (l'esposizione in derivati ha oggi un peso in bilancio simile a quello delle banche italiane; il portafoglio finalizzato al trading una dimensione pari all'80% del Pil, dal 190% nel 2006); sostanziale dimezzamento dell'attività all'estero, riportata ad una dimensione prevalentemente continentale; largamente sciolto l'intreccio bancario-assicurativo; etc. Il livello di capitalizzazione risulta ben al di sopra di quanto richiesto dalla normativa internazionale: il rapporto CET1 (Common Equity Tier 1) è al 13,6% considerando la

normativa corrente, al 12,9% se calcolato al netto delle disposizioni transitorie (Basel 3 fully loaded)⁴.

Il mercato dei mutui immobiliari

Questi interventi hanno però modificato solo limitatamente altri parametri del sistema bancario olandese a partire dalla peculiare struttura del bilancio, nel cui ambito spicca l'anomalo rilievo dei mutui fondiari. Sul totale dell'esposizione (titoli + prestiti) il mercato domestico e l'attività estera hanno un peso non troppo diverso (52,8% e 47,2%, rispettivamente); l'esposizione verso il settore pubblico sfiora l'11%, quella verso il settore privato non finanziario si attesta intorno al 64% (di cui un terzo circa all'estero). Da parte sua, il finanziamento delle imprese pesa per il 27% (di cui il 15% all'estero), per oltre metà rivolto ai grandi gruppi (15,5%) e per un altro 6,5% alle imprese del settore immobiliare; la quota delle piccole imprese quindi supera di poco il 5%. I prestiti alle famiglie (36% dell'esposizione totale) sono costituiti quasi esclusivamente da mutui fondiari (34%) con il credito al consumo appena sopra l'1%. Facendo riferimento alla sola attività in patria, i mutui hanno un peso più che doppio rispetto al finanziamento delle imprese e rappresentano oltre due terzi dell'esposizione totale verso il settore privato non finanziario, una volta e mezza la quota riscontrabile in media nell'eurozona e più del doppio di quella dell'Italia. Espresso in valore, l'ammontare dei mutui in essere (compresi quelli oggetto di cartolarizzazione) sfiora i €700 mld, superando il Pil del Paese.

Come si articola l'esposizione del sistema bancario olandese

(in % del totale)

	Paesi		totale
	Bassi	Estero	
totale esposizione (prestiti + titoli)	52,8	47,2	100,0
a. settore pubblico	7,3	3,3	10,6
b. istituzioni finanziarie	4,3	20,0	24,3
c. settore privato non finanziario	40,4	23,3	63,7
c1. società non finanziarie	12,0	15,3	27,3
di cui: grandi imprese	5,2	10,3	15,5
piccole-medie imprese	2,4	2,9	5,3
società immobiliari	4,4	2,1	6,5
c2. famiglie	28,4	8,0	36,4
di cui: mutui	27,0	7,0	34,0
credito al consumo	0,9	0,4	1,3

Fonte: DNB, Overview of Financial Stability, autunno 2015.

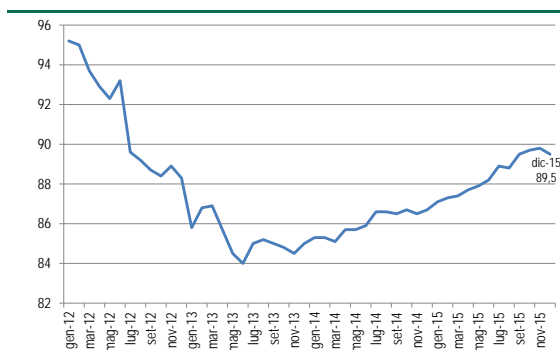
A caratterizzare il mercato olandese dei mutui fondiari non è solo l'aspetto quantitativo ma anche altre due caratteristiche: l'elevato valore del rapporto LTV (loan to value, rapporto tra importo del prestito e valore dell'immobile) e la larga diffusione dei mutui *interest rate only*.

Una larga parte dei mutui è stata concessa con un LTV molto alto, non raramente superiore al 100% (per finanziare eventuali lavori di ristrutturazione e/o lasciare

⁴ EBA, Report – 2015 Eu-wide transparency exercise, 25 novembre 2015. Il rapporto considera i primi 6 gruppi bancari olandesi.

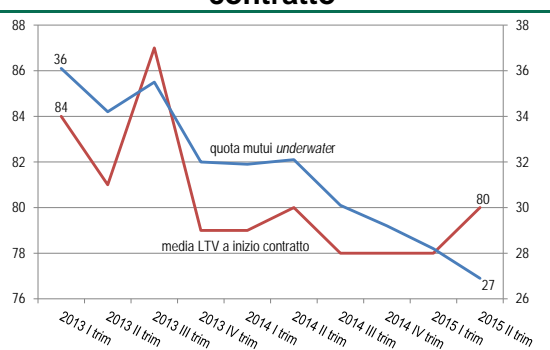
liquidità). Nell'insieme del mercato, un LTV superiore al 100% caratterizza il 40% dello stock totale e il 28% del numero dei contratti. Guardando alla destinazione dell'immobile, un LTV superiore al 90% si ritrova nel 14% dei mutui per abitazione e nel 43% di quelli riferiti a spazi per uffici.

Andamento quotazioni immobiliari
(2010=100, solo immobili non nuovi)



Fonte: Cbs, Kadaster.

Quota % dei mutui *underwater* e media del rapporto LTV all'inizio del contratto



Fonte: DNB, Dutch mortgages in the DNB loan level data, DNB Occasional Study, 15 Ottobre 2015.

Combinandosi con un andamento in flessione delle quotazioni immobiliari (-16% tra il 2010 e metà 2013) gli elevati valori del rapporto LTV hanno moltiplicato il numero dei contratti *underwater* (il prestito residuo eccede il valore dell'immobile); a giugno 2013 i mutui in questa condizione erano pari al 34% del totale, per due terzi circa riferibili ad appartenenti alla fascia d'età 30-40 anni. La successiva ripresa dei valori immobiliari (a fine dicembre 2015, +6,5% rispetto al minimo di giugno 2013) ha attenuato ma non risolto il problema (a metà dello scorso anno, la quota dei contratti in difficoltà risultava scesa al di sotto del 27%). Si stima però che anche ipotizzando una rivalutazione del 2-3% l'anno, nel 2020 i contratti *underwater* sarebbero ancora numerosi (250-300mila).

Nella dinamica del mercato dei mutui olandese altrettanto importante è la diffusione dei mutui *interest rate only*, mutui che prevedono il solo pagamento degli interessi e la restituzione dell'intero capitale con la rata finale. Questo tipo di finanziamento può contribuire all'acquisto di una abitazione in qualsiasi percentuale. Alla fine del 2014 sul valore totale dei mutui in essere la sua quota risultava pari al 57%; in circa un quarto dei contratti si arriva però al 90-100%. A rendere popolare questa formula finanziaria è la deducibilità fiscale degli interessi, da calcolare assumendo come riferimento l'aliquota marginale sul reddito (quindi fino al 52%).

A dare solidità ad un assetto finanziario apparentemente molto vulnerabile è una rischiosità da tempo su livelli molto contenuti: appena l'1,3% a fine 2013 (ultimo disponibile), momento peraltro difficile sotto il profilo economico-congiunturale. Questo risultato è attribuibile a molte circostanze ma soprattutto agli strumenti per il recupero del credito in caso di inadempienza: un sistema molto rapido di esproprio dell'immobile (12 mesi circa); l'inserimento nei contratti della clausola (full recourse) che consente al creditore di agire sull'intero patrimonio del debitore e non solo sulla garanzia; un sistema di garanzia pubblico (NHG, Nationale Hypotheek Garantie) che consente di coprire l'eventuale differenza tra il debito residuo e il ricavato della vendita forzata dell'immobile. L'acquisizione di questa garanzia permette di perfezionare i contratti con tassi d'interesse più ridotti di quanto non sarebbe altrimenti. Secondo alcuni, però,

questa garanzia si presta a due critiche: è concessa ad un prezzo (0,85% del valore assicurato) inferiore al suo valore reale, assumendo quindi la forma di un contributo pubblico; non tiene conto della diversa rischiosità dei mutuatari.

Anche se i fattori appena illustrati la ridimensionano fortemente, un problema di vulnerabilità per il sistema dei mutui olandesi continua ad esistere. Negli anni più recenti il governo ha quindi ritenuto opportuno intervenire, stabilendo per i nuovi mutui due importanti correzioni: concessione della deducibilità fiscale ai soli mutui che prevedono un ammortamento pluriennale (fino ad un massimo di 30 anni), disposizione che sancisce la fine dei mutui *interest rate only*; graduale riduzione del LTV massimo applicabile (non superiore al 100% dopo il 2018). In quest'ultimo caso colpisce l'elevata gradualità del programma di riduzione (-1% l'anno), programma che, su sollecitazione della banca centrale, sarà probabilmente prolungato dopo il completamento di quello attuale, per portare (con la stessa gradualità) il rapporto LTV massimo (applicabile ai nuovi contratti) al 90% entro il 2028.

A definire il profilo del futuro mercato dei mutui olandesi saranno comunque anche altri fattori, tra i quali centrale dovrebbe risultare il più ampio ruolo degli operatori non bancari. Se sotto il profilo delle consistenze la quota delle banche maggiori è ancora assolutamente dominante, non sembra più essere questa la situazione nel caso del flusso della nuova produzione. In un mercato in crescita (nuovi contratti per €49 mld nel 2014, €65-70 mld previsti quest'anno) la quota delle banche risulta già fortemente ridotta (nell'ultimo trimestre 2015, appena il 48% per i tre maggiori operatori). A conquistare spazio sono piattaforme elettroniche (in olandese *regiepartijen*) che impiegano risorse messe a disposizione da investitori istituzionali, un sistema che consente di offrire condizioni più competitive. Ad una recente rilevazione la quota di mercato di questi operatori sul totale delle nuove erogazioni risultava prossima al 25%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com