

RACCOMANDAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO**del 27 giugno 2019****sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Svezia****(CERS/2019/9)**

(2019/C 366/06)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽¹⁾, in particolare gli articoli 3, 16, 17 e 18,

considerando quanto segue:

- (1) Il settore immobiliare gioca un ruolo importante nell'economia e la sua evoluzione può avere un'influenza significativa sul sistema finanziario. Le crisi finanziarie verificatesi in passato hanno dimostrato che dinamiche insostenibili nei mercati immobiliari possono avere gravi ripercussioni sulla stabilità del sistema finanziario e sull'economia nel suo insieme, il che può anche comportare ricadute transfrontaliere negative. Andamenti avversi del mercato immobiliare in alcuni Stati membri hanno provocato, in passato, gravi perdite su crediti e/o hanno avuto un impatto negativo sull'economia reale. Tali effetti riflettono la stretta interazione tra il settore immobiliare, i finanziatori e gli altri settori economici. Inoltre, i forti flussi di ritorno tra il sistema finanziario e l'economia reale amplificano gli eventuali andamenti negativi.
- (2) Tali collegamenti sono importanti in quanto indicano che i rischi derivanti dal settore immobiliare possono avere un impatto sistemico che, per sua natura, è prociclico. Le vulnerabilità del sistema finanziario tendono ad accumularsi durante la fase ascendente del ciclo immobiliare. I minori rischi percepiti e un più facile accesso ai finanziamenti possono contribuire a una rapida espansione del credito e degli investimenti, nonché a un'accresciuta domanda immobiliare, che esercita una pressione al rialzo sui prezzi degli immobili. Poiché il conseguente aumento di valore delle garanzie favorisce ulteriormente la domanda e la concessione del credito, tali dinamiche, autorafforzandosi, possono trasformarsi in potenziali conseguenze sistemiche. Per contro, durante la fase discendente del ciclo immobiliare, condizioni di concessione del credito più restrittive, maggiore avversione al rischio e pressione al ribasso sui prezzi degli immobili possono influenzare negativamente la capacità di tenuta di mutuatari e soggetti eroganti, determinando in tal modo un indebolimento delle condizioni economiche.
- (3) Le vulnerabilità relative agli immobili residenziali possono essere una fonte di rischio sistemico e possono avere un impatto, sia diretto che indiretto, sulla stabilità finanziaria. Gli effetti diretti sono le perdite su crediti nei portafogli ipotecari a causa di condizioni economiche o finanziarie sfavorevoli e di sviluppi negativi simultanei nel mercato immobiliare residenziale. Gli effetti indiretti potrebbero essere collegati ad adeguamenti dei consumi delle famiglie, con ulteriori conseguenze per l'economia reale e la stabilità finanziaria.
- (4) Come indicato al considerando 4 della raccomandazione CERS/2013/1 ⁽²⁾, l'obiettivo ultimo della politica macroprudenziale è contribuire alla salvaguardia della stabilità del sistema finanziario nel suo insieme, anche attraverso il rafforzamento della capacità di tenuta del sistema finanziario e la riduzione dell'accumulo di rischi sistemici, garantendo così un apporto sostenibile del settore finanziario alla crescita economica.

⁽¹⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

⁽²⁾ Raccomandazione CERS/2013/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 4 aprile 2013, sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziale (GU C 170 del 15.6.2013, pag. 1).

- (5) A tal fine, le autorità macroprudenziali possono utilizzare una o più misure macroprudenziali basate sul patrimonio previste dalla direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾ e dal regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁴⁾, e/o misure macroprudenziali basate sui mutuatari, fondate esclusivamente sul diritto nazionale, in funzione della valutazione dei rischi. Mentre le misure basate sul patrimonio mirano principalmente ad aumentare la capacità di tenuta del sistema finanziario, le misure basate sui mutuatari possono essere particolarmente idonee a prevenire l'ulteriore accumulo di rischi sistemici.
- (6) Inoltre, la raccomandazione CERS/2013/1 raccomanda agli Stati membri di istituire un quadro normativo che consenta alle autorità macroprudenziali di esercitare un controllo diretto o poteri di raccomandazione sugli strumenti macroprudenziali individuati in tale raccomandazione.
- (7) Nel 2016 il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione a livello dell'Unione delle vulnerabilità relative ai beni immobili residenziali ⁽⁵⁾. Tale valutazione ha consentito al CERS di individuare una serie di vulnerabilità a medio termine in diversi paesi come fonti di rischio sistemico per la stabilità finanziaria, che ha portato all'emissione di segnalazioni a otto paesi, tra i quali la Svezia ⁽⁶⁾.
- (8) Nel 2016 la principale vulnerabilità individuata nel mercato immobiliare residenziale in Svezia riguardava la sostanziale e prolungata crescita sia dei prezzi delle abitazioni sia dei mutui ipotecari, che ha condotto a una sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni, nonché a un elevato e crescente indebitamento delle famiglie.
- (9) Il CERS ha concluso recentemente una valutazione sistematica e prospettica a livello dello Spazio economico europeo (SEE) delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali ⁽⁷⁾.
- (10) Per quanto riguarda la Svezia, tale recente valutazione ha rivelato che, dal 2016, la crescita dei prezzi delle abitazioni ha registrato un rallentamento e i prezzi sono attualmente al medesimo livello del 2016. Tuttavia, i prezzi delle abitazioni continuano ad essere sopravvalutati e l'indebitamento delle famiglie è aumentato in maniera significativa.
- (11) Dal 2016 le autorità nazionali svedesi hanno inasprito o introdotto diverse misure basate sui mutuatari e sul patrimonio. Nel 2016 sono stati introdotti requisiti per l'ammortamento dei mutui ipotecari di nuova erogazione. Tali requisiti erano connessi al rapporto prestito/valore (loan-to-value, LTV) dei mutui di nuova erogazione, richiedendo un ammortamento minimo del 2 % annuo per i mutui con un rapporto LTV oltre il 70 % e dell'1 % annuo per i mutui con un rapporto LTV dal 50 % al 70 %. Nel 2017 tali requisiti sono stati inaspriti con riguardo al rapporto prestito/reddito (loan-to-income, LTI) dei mutui di nuova erogazione, aumentando tali requisiti di un punto percentuale all'anno per i mutui ipotecari di nuova erogazione con un rapporto LTI superiore a 4,5. Nel 2018 l'autorità di vigilanza finanziaria svedese (*Finansinspektionen*) ha imposto a tutti gli enti creditizi nazionali che utilizzano il metodo basato sui rating interni, ai sensi dell'articolo 458 del regolamento (UE) n. 575/2013, un livello minimo specifico per ente creditizio del 25 % per la media ponderata per l'esposizione dei fattori di ponderazione del rischio applicati al portafoglio delle esposizioni al dettaglio verso debitori residenti in Svezia garantite da beni immobili. Infine, l'autorità di vigilanza finanziaria svedese ha aumentato il coefficiente di riserva di capitale anticiclica nel 2018 dal 2 % al 2,5 % a partire da settembre 2019.
- (12) Se da un lato i fattori ciclici svolgono un ruolo importante nell'alimentare le vulnerabilità individuate in Svezia, dall'altro vi sono anche importanti fattori strutturali che hanno determinato tali vulnerabilità, con un conseguente livello più elevato di rischio sistemico. Tali fattori includono: i) una carenza di offerta abitativa, che ha esercitato una pressione al rialzo sui prezzi delle abitazioni e sul debito delle famiglie che acquistano il proprio immobile; e ii) il trattamento fiscale vantaggioso delle abitazioni, quale la deducibilità fiscale degli interessi pagati sui mutui ipotecari, che può favorire gli aumenti di prezzo delle abitazioni e incentivare le famiglie a contrarre prestiti eccessivi.

⁽³⁾ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

⁽⁴⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

⁽⁵⁾ Cfr. «Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector» (Vulnerabilità nel settore immobiliare residenziale dell'UE), CERS, novembre 2016, disponibile sul sito Internet del CERS al seguente indirizzo: www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Segnalazione CERS/2016/11 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Svezia (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 55).

⁽⁷⁾ Cfr. «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries» (Vulnerabilità nei settori immobiliari residenziali dei paesi del SEE), CERS, 2019, disponibile sul sito Internet del CERS al seguente indirizzo: www.esrb.europa.eu.

- (13) Pertanto, nonostante riconosca l'ampia varietà di misure macroprudenziali in vigore in Svezia, il CERS ha concluso che, sebbene tali misure macroprudenziali siano adeguate, sono in parte sufficienti per affrontare a medio termine le vulnerabilità individuate in relazione agli immobili residenziali, in particolare l'indebitamento delle famiglie e la sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni. Dato che tali vulnerabilità sono, in una certa misura, determinate da fattori strutturali che vanno al di là della politica macroprudenziale, sono necessarie altre politiche per integrare e sostenere le attuali misure macroprudenziali, al fine di affrontare in modo più efficiente ed efficace i fattori che contribuiscono all'accumulo di rischi sistemici nel mercato immobiliare residenziale in Svezia, senza generare costi eccessivi per l'economia reale e il sistema finanziario svedese. Le misure proposte nella presente raccomandazione sono volte a integrare le misure macroprudenziali esistenti in Svezia.
- (14) Scopo della presente raccomandazione è raccomandare: a) un'azione politica più ampia volta a limitare i fattori che favoriscono o promuovono l'aumento dell'indebitamento delle famiglie; e b) l'inasprimento delle misure macroprudenziali esistenti, o l'attivazione di misure ulteriori, se le vulnerabilità collegate all'indebitamento delle famiglie e alla sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni continuano ad aumentare a causa di ragioni economiche e finanziarie cicliche.
- (15) La presente raccomandazione fa salvi i mandati in materia di politica monetaria delle banche centrali dell'Unione.
- (16) Le raccomandazioni del CERS sono pubblicate dopo che il consiglio generale ha informato il Consiglio dell'Unione europea della propria intenzione in tal senso, dando al Consiglio la possibilità di replicare, e dopo che i destinatari sono stati informati dell'intenzione di pubblicare,

HA ADOTTATO LA PRESENTE RACCOMANDAZIONE:

SEZIONE 1

RACCOMANDAZIONI

Raccomandazione A – Cambiamenti strutturali relativi ai mutui ipotecari e al settore immobiliare residenziale

Si raccomanda alla Svezia di riesaminare le proprie politiche al fine di limitare i fattori strutturali che hanno determinato le vulnerabilità individuate in Svezia come una fonte di rischio sistemico, in quanto esse incentivano le famiglie ad assumere un debito ipotecario eccessivo o causano un'eccessiva crescita dei prezzi delle abitazioni e del debito ipotecario.

Raccomandazione B – Monitoraggio delle vulnerabilità e attivazione o inasprimento delle misure macroprudenziali

1. Si raccomanda alle autorità nazionali svedesi incaricate del monitoraggio dei rischi sistemici di monitorare attentamente le vulnerabilità collegate all'indebitamento delle famiglie e alla sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni nel medio periodo. Ciò include, tra l'altro:
 - a) valutare, utilizzando i dati a livello di prestito per i mutui ipotecari di nuova erogazione, la capacità dei mutuatari di contrarre nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni per resistere alle condizioni economiche o finanziarie sfavorevoli o agli sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale; e
 - b) valutare potenziali perdite su crediti su portafogli ipotecari esistenti, nonché potenziali effetti di secondo impatto sulla stabilità finanziaria in caso di sviluppi economici o finanziari sfavorevoli.
2. Al fine di evitare l'accumulo di rischio di credito, si raccomanda all'autorità macroprudenziale svedese incaricata dell'attivazione di misure basate sui mutuatari di inasprire le esistenti misure basate sui mutuatari o di attivarne altre, se i risultati del monitoraggio effettuato a norma del punto a) della sotto-raccomandazione B(1) dimostrano che una quota significativa o crescente di mutuatari che contraggono nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni potrebbe non essere in grado di onorare il proprio debito a seguito di uno sviluppo economico o finanziario negativo.
3. Si raccomanda all'autorità macroprudenziale, all'autorità designata o all'autorità competente in Svezia, a seconda dei casi, di inasprire le esistenti misure basate sul patrimonio o di attivarne altre, al fine di assicurare un capitale sufficiente per i mutui ipotecari garantiti da enti creditizi autorizzati in Svezia, se i risultati del monitoraggio effettuato a norma del punto b) della sotto-raccomandazione B(1) dimostrano che le potenziali perdite su crediti su mutui ipotecari esistenti in caso di condizioni economiche o finanziarie sfavorevoli o di sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale, nonché le perdite su crediti su altri prestiti a causa della diminuzione dei consumi da parte delle famiglie con mutui per l'acquisto di abitazioni, sono aumentate a causa di fattori ciclici, economici e finanziari.

SEZIONE 2

ATTUAZIONE

1. Definizioni

Ai fini della presente raccomandazione si applicano le seguenti definizioni:

- a) per «misure basate sui mutuatari» si intendono misure macroprudenziali mirate a mutuatari;
- b) per «controllo diretto» si intende la capacità reale ed effettiva di imporre e modificare, ove necessario per conseguire un obiettivo finale o intermedio, misure macroprudenziali applicabili alle istituzioni finanziarie che rientrano nell'ambito di azione dell'autorità macroprudenziale corrispondente;
- c) per «poteri di raccomandazione» si intende la capacità di orientare, mediante raccomandazioni, l'applicazione di strumenti macroprudenziali, ove necessario per conseguire un obiettivo finale o intermedio;
- d) per «rapporto prestito/valore» (loan-to-value ratio, rapporto LTV) si intende il rapporto tra la somma di tutti i prestiti o tranche di prestiti garantiti dal mutuatario con l'immobile al momento della concessione del prestito e il valore dell'immobile al momento della concessione del prestito;
- e) per «rapporto prestito/reddito» (loan-to-income ratio, rapporto LTI) si intende il rapporto tra la somma di tutti i prestiti o tranche di prestiti garantiti dal mutuatario con l'immobile al momento della concessione del prestito e il reddito disponibile annuo totale del mutuatario al momento della concessione del prestito;
- f) per «medio termine» si intende entro un orizzonte temporale di tre anni;
- g) per «servizio del debito» si intende il rimborso combinato di interessi e capitale sul debito totale di un mutuatario durante un determinato periodo (in genere un anno);
- h) per «autorità macroprudenziale» si intende un'autorità macroprudenziale nazionale con gli obiettivi, le misure, i poteri, gli obblighi di rendicontazione e le altre caratteristiche di cui alla raccomandazione CERS/2011/3 ⁽⁶⁾;
- i) per «rapporto debito/reddito» (debt-to-income ratio, rapporto DTI) si intende il rapporto tra il totale del debito del mutuatario al momento della concessione del prestito e il reddito disponibile annuo totale del mutuatario al momento della concessione del prestito;
- j) per «rapporto servizio del debito/reddito» (debt-service-to-income ratio, rapporto DSTI) si intende il rapporto tra il totale annuo del servizio del debito e il reddito disponibile annuo totale del mutuatario al momento della concessione del prestito;
- k) per «scadenza» si intende la durata del contratto di prestito su immobili residenziali espressa in anni al momento della concessione del prestito.

2. Criteri di attuazione

1. Ai fini dell'attuazione della presente raccomandazione si applicano i seguenti criteri:

- a) è opportuno prestare la debita attenzione al principio di proporzionalità, tenuto conto dell'obiettivo e del contenuto della raccomandazione A e della raccomandazione B;
- b) per quanto riguarda la raccomandazione A, nel modificare le politiche, il graduale inserimento di tali misure dovrebbe tenere conto della posizione della Svezia nei cicli economici e finanziari, in modo che tali misure non contribuiscano ad amplificare o a provocare il concretizzarsi di vulnerabilità accumulate nel settore degli immobili residenziali in Svezia;
- c) all'attivazione o all'inasprimento di misure basate sui mutuatari o basate sul patrimonio secondo la raccomandazione B, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Svezia nei cicli economici e finanziari e delle eventuali implicazioni per quanto riguarda i relativi costi e benefici;
- d) i criteri specifici di conformità alla raccomandazione A e alla raccomandazione B figurano nell'allegato I.

⁽⁶⁾ Raccomandazione CERS/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 dicembre 2011, relativa al mandato macroprudenziale delle autorità nazionali (GU C 41 del 14.2.2012, pag. 1).

2. Si richiede ai destinatari della presente raccomandazione di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente un'eventuale inerzia. Le relazioni dovrebbero quanto meno contenere:
- informazioni sulla sostanza e sulla tempistica delle azioni intraprese;
 - una valutazione delle vulnerabilità collegate all'indebitamento delle famiglie e alla sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni, compresa la distribuzione di mutui ipotecari di nuova erogazione in base ai rispettivi rapporti LTV, DTI e DSTI, e alle scadenze, dove i relativi rapporti sono calcolati conformemente all'allegato IV della raccomandazione CERS/2016/14 del Comitato europeo per il rischio sistemico^(*), insieme al funzionamento delle azioni intraprese, tenendo conto degli obiettivi della presente raccomandazione;
 - motivazioni dettagliate in relazione a un'eventuale inerzia o scostamento dalla presente raccomandazione, ivi inclusi eventuali ritardi.

3. Calendario per dare seguito alla raccomandazione

Si richiede ai destinatari della presente raccomandazione di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente un'eventuale inerzia secondo la tempistica di seguito indicata:

a) *Raccomandazione A*

Entro il 31 ottobre 2022, il destinatario della raccomandazione A è invitato a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione A.

b) *Raccomandazione B*

Entro il 31 ottobre 2020, e successivamente una volta all'anno fino al 31 ottobre 2022, i destinatari della raccomandazione B sono invitati a presentare al CERS e al Consiglio una relazione sul monitoraggio delle vulnerabilità collegate all'indebitamento delle famiglie e sulle azioni intraprese per affrontare tali vulnerabilità. Qualora esista più di un organismo responsabile dell'adozione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, dovrebbe essere presentata una relazione congiunta.

4. Controllo e valutazione

1. Il segretariato del CERS:

- assisterà i destinatari, assicurando la presentazione coordinata delle relazioni, la fornitura dei relativi modelli e precisando, ove necessario, le modalità e la tempistica con cui dar seguito alla raccomandazione;
- verificherà il seguito dato dai destinatari, fornirà loro assistenza su richiesta e presenterà relazioni di follow-up al Consiglio generale. Saranno avviate tre valutazioni secondo le seguenti modalità:
 - entro il 31 dicembre 2020, per quanto riguarda l'attuazione della raccomandazione B;
 - entro il 31 dicembre 2021, per quanto riguarda l'attuazione della raccomandazione B; e
 - entro il 31 dicembre 2022, per quanto riguarda l'attuazione delle raccomandazioni A e B.

2. Il Consiglio generale valuterà le azioni intraprese e le motivazioni comunicate dai destinatari e, se del caso, può decidere se la presente raccomandazione non sia stata rispettata e se un destinatario abbia omesso di fornire adeguate motivazioni per la propria inerzia.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 27 giugno 2019

Capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS
Francesco MAZZAFERRO

^(*) Raccomandazione CERS/2016/14 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 31 ottobre 2016, relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 1).

ALLEGATO I

SPECIFICAZIONE DEI CRITERI DI CONFORMITÀ APPLICABILI ALLE RACCOMANDAZIONI

Raccomandazione A – Cambiamenti strutturali relativi ai mutui ipotecari e al settore immobiliare residenziale

Alla raccomandazione A si applica il seguente criterio di conformità.

Nel formulare opzioni politiche e prima di attuare qualsiasi modifica delle politiche, si dovrebbe valutare l'impatto delle misure proposte, considerando la posizione della Svezia nei cicli economici e finanziari, per garantire che tali misure non amplifichino o provochino il concretizzarsi delle vulnerabilità accumulate nel settore degli immobili residenziali in Svezia.

Raccomandazione B – Monitoraggio delle vulnerabilità e attivazione o inasprimento delle misure macroprudenziali

Alla raccomandazione B si applica il seguente criterio di conformità.

Prima di attivare ulteriori misure macroprudenziali o di inasprire le misure esistenti, si dovrebbe valutare la posizione della Svezia nei cicli economici e finanziari al fine di determinare l'opportunità di tale attivazione o inasprimento.
