

## Il nuovo prestito vitalizio ipotecario: si svilupperà anche in Italia un mercato di strumenti finanziari per gli anziani?

*Reverse mortgage in the Italian market: a new start?*

Andrea Baldini, Università La Sapienza | Marco Causi, Università Roma 3

### Keywords

Prestito vitalizio ipotecario, mercato finanziario, pensionati

### Jel codes

G21, G28

**Il prestito vitalizio ipotecario, che consente il finanziamento delle persone anziane con garanzia ipotecaria sulla casa di proprietà, è uno strumento ben assodato in ambito internazionale ma non ancora diffuso in Italia. Di recente esso è stato rivisto nell'ordinamento italiano attraverso una legge che raccoglie le proposte avanzate dall'ABI e dalle Associazioni di consumatori e che mira a rafforzare le garanzie per tutte le parti interessate: soggetti finanziati, loro eredi, terzi acquirenti e banche.**

*The reverse mortgage, which allows homeowners older than 60 to convert part of the equity in their homes into cash retaining home ownership, is a well-established instrument abroad but not yet in Italy. The reverse mortgage has been recently modified in Italy by a new law, collecting the proposals of ABI and consumer associations and aimed to strengthen guarantees for all parties concerned.*

### 1. Introduzione

Una nuova legge prova a riaprire in Italia la questione del finanziamento alle persone anziane con garanzia ipotecaria sulla casa di proprietà, quello che nei paesi anglosassoni è conosciuto come reverse mortgage e che nel nostro Paese ha assunto il nome di prestito vitalizio ipotecario (Pvi)<sup>1</sup>. La legge interviene a modificare la normativa introdotta nel 2005, che non ha esercitato un impatto rilevante<sup>2</sup>.

Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in altri paesi il reverse mortgage («mutuo inverso» o mutuo «al contrario») è uno strumento importante per soddisfare i fabbisogni di liquidità della popolazione anziana proprietaria di una casa, con effetti significativi sul reddito disponibile dei nuclei familiari nelle fasce di età più avanzata<sup>3</sup>. In Italia invece gli anziani sono considerati «non bancabili» e lo strumento più utilizzato è la vendita della nuda proprietà. In letteratura esistono

alcuni tentativi di spiegazione di questa anomalia italiana, così come diversi modelli per valutare l'attrattività più o meno elevata degli strumenti del tipo Pvi, anche in relazione a politiche pubbliche di contrasto alla povertà. Più avanti verrà esposta una sintetica rassegna.

In questo articolo tuttavia si sostiene la tesi che il nuovo Pvi italiano non vada valutato in relazione a obiettivi macroeconomici o di politica sociale, ma di completezza dei mercati finanziari. E che questo particolare contratto finanziario non si è finora diffuso nel nostro Paese per difetti di regolazione. Difetti che, auspicabilmente, dovrebbero essere stati rimossi dalla riforma del 2015, il cui successo peraltro dipende non solo dal dettato normativo ma anche da un attento controllo e monitoraggio dei comportamenti di mercato, così come insegnano le esperienze dei paesi in cui è più diffusa, al confronto con l'Italia, una finanza rivolta alle esigenze delle persone anziane.

Pur nell'ambito di un lavoro unitario, Andrea Baldini ha curato i paragrafi 3 e 4, Marco Causi ha curato i paragrafi 1, 2, 5 e 6.

<sup>1</sup> Legge n. 44 del 2 aprile 2015, pubblicata in *G.U.* il 21 aprile 2015, n. 92, e relativo regolamento di attuazione del Mise, pubblicato in *G.U.* il 16 febbraio 2016, n. 38.

<sup>2</sup> Vedi Pacella e Filotto (2016).

<sup>3</sup> Vedi Baldini e Beltrametti (2015) e Pacella e Filotto (2016), capitolo 2.

Nel paragrafo 2 si descrivono le novità normative della legge 44/2015 e le modalità con cui l'intervento prova a superare gli esistenti difetti di regolazione.

Nel paragrafo 3 si delinea l'importanza di una finanza per le persone anziane, anche alla luce della strutturale tendenza all'invecchiamento della popolazione italiana.

Nei paragrafi 4 e 5 si passa sinteticamente in rassegna la letteratura internazionale sugli schemi del tipo Pvi, concentrandosi prima sui fattori di sviluppo della domanda e poi sui fattori di ostacolo. Si procede infine a una valutazione conclusiva.

## 2. Legge 44/2015: rafforzate le garanzie per tutti i soggetti

La legge 44/2015 ha raccolto le proposte avanzate insieme da ABI e undici Associazioni di consumatori<sup>4</sup> ed è arrivata in *Gazzetta Ufficiale* per iniziativa parlamentare. La strada seguita è quella di rafforzare le garanzie per tutte le parti in gioco: i soggetti finanziati, i loro eredi, i terzi acquirenti e gli istituti di credito.

Le garanzie per i soggetti finanziati riguardano le modalità di offerta del Pvi e la facoltà, prima non prevista, di concordare un rimborso graduale del prestito e/o degli interessi per evitare la capitalizzazione di questi ultimi. In più, gli oneri fiscali vengono nettamente ridotti estendendo al Pvi l'imposta sostitutiva prevista per il credito a medio-lungo termine, un beneficio che non esisteva nelle norme del 2005.

Gli eredi, a loro volta, sono garantiti da una procedura di rimborso con regole certe e trasparenti: in accordo con il finanziatore possono vendere l'immobile entro 12 mesi dal conferimento del bene. In alternativa la banca vende l'immobile a valori di mercato previa perizia indipendente e, trascorsi invano 12 mesi, decurta il valore del 15% ogni 12 mesi fino alla vendita. Il debito residuo che gli eredi devono restituire non può superare il valore di vendita dell'immobile.

Questa procedura garantisce le banche rispetto alla possibilità di alienare l'immobile ipotecato a garanzia del prestito in tempi certi e con regole che minimizzano la possibilità

di contenziosi. Sui terzi acquirenti non hanno effetto le domande giudiziali opponibili alla vendita. Il regolamento di attuazione specifica gli altri casi in cui il soggetto finanziatore può chiedere il rientro del finanziamento<sup>5</sup>.

## 3. Finanza e invecchiamento della popolazione

Una legislazione finanziaria mirata ai fabbisogni delle fasce più anziane della popolazione appare nel nostro Paese un obiettivo importante per diversi ordini di motivi.

Innanzitutto, per l'eredità della crisi economica: una ripresa ancora flebile e dei livelli di povertà molto alti rendono necessario pensare a tutti gli strumenti potenzialmente utili a sostenere il reddito delle fasce più disagiate della popolazione, tra le quali, soprattutto, ci sono gli anziani. Circa 7 milioni di persone nel nostro Paese (l'11,5%) risultano in uno stato di «forte deprivazione materiale», ossia uno stato in cui fanno fatica a sopportare alcune spese come il consumo di un pasto a base di carne ogni due giorni o quelle per il riscaldamento della casa o altre spese domestiche di base. Tale percentuale sembra essere particolarmente più elevata rispetto non solo a Inghilterra (6,1%) e Francia (4,5%), ma anche rispetto alla media Ue (9,1%)<sup>6</sup>. Questo dato è preoccupante per la sua dimensione nella coorte sopra i 60 anni, nella quale circa la metà degli anziani che vivono da soli risulta in condizioni di indigenza.

Secondo, la percentuale di popolazione sopra i 60 anni non è solamente cresciuta in questi anni, ma è destinata ad accelerare in futuro. In trenta anni questa coorte è passata dal 18 al 25% della popolazione italiana e tale crescita diverrà sempre più pronunciata per l'ingresso, che sta avvenendo nei nostri anni, dei baby boomers<sup>7</sup>. Già oggi l'Italia è uno dei paesi con il numero di over 65 più elevato d'Europa, con più di due italiani su 10 che si trovano in questa fascia d'età mentre paesi come la Gran Bretagna e la Francia oscillano su percentuali che vanno dal 16 al 18%.

In ultimo, i bassi tassi di interesse derivanti dalle politiche di quantitative easing e un tasso di inflazione da tempo vicino allo zero, se non negativo, rendono convenienti strumenti di

<sup>4</sup> Protocollo d'intesa firmato il 30 luglio 2012. Il testo è riprodotto in Pacella e Filotto (2016).

<sup>5</sup> Per un puntuale esame giuridico vedi Caponeri (2016).

<sup>6</sup> Vedi Eurostat (2016).

<sup>7</sup> Vedi appendice I in Pacella e Filotto (2016).

indebitamento volti ad accrescere la liquidità degli anziani e a garantirne più adeguati standard di vita. Per contro, per gli istituti di credito, il mature market (il mercato degli strumenti finanziari rivolti alla coorte generazionale tra i 55 e i 70 anni) e l'elder market (lo stesso mercato rivolto agli over 70) sono mercati su cui porre grande attenzione per la loro capacità espansiva.

Tra gli over 65 in Italia circa 8,2 milioni sono proprietari di casa e il Pvi potrà offrire uno strumento aggiuntivo e flessibile per decisioni di consumo o di investimento, anche su scala familiare, in alternativa alla vendita della nuda proprietà. Un'operazione, questa, che ha molti limiti: la perdita della proprietà dell'immobile, che con il Pvi invece gli eredi possono scegliere di mantenere; l'implicita scommessa rischiosa sulla speranza di vita dell'anziano, da cui dipendono le eventuali perdite o vincite per il finanziatore; la scarsa trasparenza del mercato<sup>8</sup>.

#### 4. Esperienze internazionali e sintesi della letteratura sulla domanda di Pvi

In Gran Bretagna la legislazione sul reverse mortgage ha dato una spinta al mercato finanziario dedicato alla terza età. Si è sviluppato un mercato composto da molti operatori specializzati e da una vasta gamma di prodotti, il quale eroga finanziamenti annuali nell'ordine di un miliardo di sterline. Il mercato, colpito dalla crisi, si è ripreso a partire dal 2012 grazie a una riforma di regolazione e all'introduzione di maggiore trasparenza e nuovi istituti di tutela per i debitori<sup>9</sup>. Negli Stati Uniti lo stesso mercato ha avuto uno sviluppo meno regolare ed è stato ovviamente influenzato dalla crisi dei mutui del 2007-2008; sembrano esservi pochi leader specializzati e un grande numero di piccoli operatori in qualità di distributori. Lo stock di finanziamenti erogati è sceso nel 2015 a circa 8 miliardi di dollari, dopo avere toccato un picco di circa 11 miliardi nel 2007. Per quanto riguarda gli altri paesi europei, nel 2006-2007 strumenti analoghi al Pvi sono stati introdotti in Francia e Spagna. Un moderato sviluppo di tale mercato si trova in Irlanda, mentre una preferenza per tradizionali linee di credito si registra

in Olanda, Danimarca e Finlandia. La legislazione ha avuto una lunga gestazione in Germania, Belgio e Svezia.

Diversi sono i fattori che hanno determinato nei vari paesi lo sviluppo della legislazione e del mercato su strumenti del tipo Pvi. La letteratura si è soffermata soprattutto sui fattori dal lato della domanda. Primo fra tutti il sostegno al reddito disponibile di coloro che sono già andati in pensione.

In Gran Bretagna chi contrae un Pvi ha il prevalente obiettivo di sostenere le spese di ristrutturazione della casa o di dedicarsi ai propri interessi personali, potendo disporre di una liquidità aggiuntiva da spendere per consumi. La domanda di finanziamento ha origine quindi dalla possibilità di far fronte a spese extra di consumo o di investimento anche in fasce della popolazione non necessariamente in condizioni di povertà<sup>10</sup>.

Case e Schnare (1994) individuano come fattore la presenza di famiglie house-rich cash-poor, ossia famiglie illiquide ma con patrimoni immobiliari di proprietà. Nakajima e Telyukova (2013), in un contributo alla letteratura del life-cycle savings, hanno spiegato come uno dei motivi per la vendita dell'appartamento di residenza da parte delle persone più anziane sia la difficoltà di ottenere credito. A fronte di spese improvvise, in alcune circostanze, la soluzione diviene quella di vendere l'immobile. Mettere a disposizione, per questa tipologia di persone, strumenti più flessibili per potere accedere a una maggiore liquidità anche in età avanzata può generare benefici di lungo termine sul piano individuale e su quello sociale.

Sempre Nakajima e Telyukova (2014) prevedono che, nel mercato statunitense, un migliore utilizzo dei reverse mortgage potrebbe portare a una maggiore possibilità di rispondere a spese inaspettate da parte delle fasce più disagiate e anziane della popolazione e che la domanda di tali strumenti è destinata a crescere nel lungo periodo, anche tenendo conto degli effetti della Grande Recessione sul valore degli immobili. Nel caso australiano, descritto da Ong (2008), il Pvi sembrerebbe efficace per ridurre la povertà e sostenere i consumi e gli investimenti della parte più anziana della popolazione. Quella del sostegno al reddito degli anziani e quella degli house-rich cash-poor però non sono le uniche motivazioni

<sup>8</sup> La vendita della nuda proprietà in Italia è peraltro in riduzione al confronto con i massimi storici toccati in passato. Nel 2015 sono stati registrati 21.586 contratti di questa tipologia, meno della metà di quelli del 2005. Vedi Omi (2016).

<sup>9</sup> Vedi Baldini e Beltrametti (2016).

<sup>10</sup> Vedi Baldini e Beltrametti (2016).

a giustificazione della domanda di Pvi. Esiste anche il caso in cui a sostenere la domanda possano essere situazioni di forte indebitamento, come argomentano Mayer e Simons (1993). Negli Stati Uniti, ad esempio, una parte non marginale di chi accede al Pvi ha come motivazione prevalente quella di provvedere al pagamento di debiti. Oltre al miglioramento del tenore di vita degli anziani, quindi, uno dei fattori a cui prestare attenzione è la propensione all'indebitamento privato, e in particolare a quello delle famiglie, nei diversi sistemi paese.

## 5. Ostacoli alla diffusione del Pvi

Accanto ai fattori di sostegno della domanda di Pvi la letteratura economica ha esaminato anche le possibili motivazioni che in una serie di paesi hanno determinato forti resistenze, di carattere normativo e culturale, da cui sono nati ostacoli alla diffusione di questo tipo di contratto finanziario.

Sono stati individuati tre principali fattori di ostacolo. Primo, il grado di certezza rispetto ai bisogni futuri (Caplin; 2001; Davidoff e Welke, 2005); secondo, una debt aversion da parte dei più anziani; terzo, più semplicemente, la scarsa alfabetizzazione nell'utilizzo di strumenti finanziari (Gibler e Rabianski, 1993), spiegazione questa molto influente in letteratura.

Per quest'ultimo filone di ricerca, il reverse mortgage è un modo per implementare forme di consumption smoothing, ossia di pianificazione dei consumi nel tempo, allocandoli tra fasi di crisi e fasi di ripresa, e anche fra diversi cicli di vita. Durante la vita lavorativa, insomma, le persone accumulano, durante la vita da pensionati le persone decumulano. Se però gli agenti ignorano gli strumenti per pianificare i consumi, e al contempo prevale un alto tasso di avversione al rischio e al debito, la domanda di Pvi può risultare molto più bassa delle aspettative. Può giocare un ruolo importante, in queste condizioni, l'insufficiente evoluzione dell'offerta con riferimento ai costi, alla trasparenza dei contratti, alla tutela dei proprietari-debitori.

Non ci sono chiare evidenze per il nostro Paese a sostegno di

questa analisi. Uno studio relativamente recente di Fornero, Rossi e Urzi Brancati (2016a) conferma che l'interesse nei confronti del Pvi in Italia è abbastanza basso ma le ragioni sembrano essere diverse. Dai risultati si può vedere come sia più interessato allo strumento chi è in procinto di vendere la casa di residenza, chi ha previsioni pessimistiche per il futuro, oppure è semplicemente preoccupato per il proprio tenore di vita una volta uscito dal mercato del lavoro. Sembrano essere invece di difficile interpretazione i parametri di avversione al rischio e alfabetizzazione finanziaria, mentre emergono elementi distributivi e geografici di un certo interesse analitico: le fasce di popolazione più propense all'utilizzo del Pvi sono proprietarie di abitazioni di valore medio e alto, ma non basso, e si trovano soprattutto nel nord Italia.

In definitiva, dal caso italiano sembrano emergere tre elementi di riflessione. Il primo è legato all'insufficienza dell'offerta, anche in conseguenza dell'inadeguatezza della normativa del 2005. Il secondo è che non sembra convincente il tradizionale approccio life-cycle, dovendosi con maggiore probabilità collocare le decisioni di consumo e di risparmio delle persone anziane all'interno di un contesto familiare, quindi non indipendente da valutazioni di tipo intergenerazionale, ad esempio per contribuire all'acquisto della casa o allo start-up lavorativo di figli e nipoti. Questo punto viene sollevato da Robert Merton: «It's preferable for the beneficiaries to get the money now when they need it and their parents are alive, rather than as a lottery ticket on their parent's deaths»<sup>11</sup>.

Infine, la questione distributiva che emerge dall'esperienza italiana sembra sia stata trascurata dalla letteratura internazionale. Se le fasce di popolazione anziana interessate a strumenti del tipo Pvi sono proprietarie di immobili il cui valore non è basso, se ne dovrebbe dedurre che non può essere caricato su questi strumenti l'obiettivo di contrasto alla povertà, ma semmai un più generico obiettivo di sostegno al reddito disponibile.

## 6. Conclusioni

Se la nuova normativa introdotta in Italia avrà successo nel

<sup>11</sup> Citato in Fornero, Rossi e Urzi Brancati (2016b).

far nascere e crescere un mercato che soddisfi le esigenze di liquidità delle persone anziane proprietarie di immobili, si potranno ottenere in futuro nuovi dati ed evidenze empiriche per sottoporre a valutazione con maggiore robustezza le diverse ipotesi teoriche in campo. Intanto è chiaro che non esistono elementi che giustifichino l'assegnazione allo strumento del Pvi di obiettivi di natura macroeconomica o di politica sociale. Più modestamente, e più realisticamente, la nuova legge cerca di porre rimedio a una incompletezza del paniere di contratti finanziari disponibili in Italia<sup>12</sup>.

Il successo, o l'insuccesso, delle nuove norme dipenderà anche dal comportamento del settore creditizio. Il quale, nonostante le complicate sfide strutturali che fronteggia in questa fase storica, ha aumentato in modo significativo la concessione di prestiti e mutui alle famiglie per tutto il 2014 e il 2015<sup>13</sup>, facendo affluire attraverso questo canale – forse più di quanto non avvenga per il credito alle imprese – all'economia reale le risorse generate dalle politiche monetarie espansive della Bce. Con le nuove norme sul Pvi esiste la possibilità che queste risorse vengano trasmesse dal settore creditizio per il sostegno della domanda non solo sotto forma di mutui «diretti», in prevalenza destinati ai più giovani, ma anche nella veste di mutui «inversi» o «al contrario», destinati ai più anziani.

## Bibliografia

- Baldini M., Beltrametti L.** (2015), «Prestito vitalizio ipotecario e povertà degli anziani: un esercizio di microsimulazione», in F. Farina, M. Franzini (a cura di), *La casa, il benessere e le disuguaglianze*, Egea-Università Bocconi, Milano, pp. 73-87.
- (2016), «La casa degli anziani», in C. Pacella, U. Filotto, *Il prestito vitalizio*, Il Sole 24 Ore, Milano, pp. 103-109.

**Banca d'Italia** (2016), *Relazione annuale 2015*, Roma.

- Caplin A.** (2001). «The Reverse Mortgage Market: Problems and Prospects», in *Innovations in Housing Finance for the Elderly*, Pension Research Council, Olivia Mitchell ed.
- Caponeri D.** (2016), «Considerazioni preliminari per l'applicazione della legge 44/2015 in tema di prestiti vitalizi», in C. Pacella, U. Filotto, *Il prestito vitalizio*, Il Sole 24 Ore, Milano, pp. 119-126.
- Case B., Schnare A.** (1994), «Preliminary Evaluation of the Hecm Reverse Mortgage Program», in *Journal of American Real Estate and Urban Economics Association*, Vol. 22, No. 2, pp. 301-346.
- Causi M., Misiani A.** (2015), «Prestito vitalizio ipotecario: perché può funzionare», in *Lavoce.info*, 4 giugno.
- Davidoff T., Welke G.** (2005), *Selection and Moral Hazard in the Reverse Mortgage Market*, Mimeo, University of California, Berkeley.
- Eurostat** (2016), *People at Risk of Poverty or Social Exclusion*, Link: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/People\\_at\\_risk\\_of\\_poverty\\_or\\_social\\_exclusion](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/People_at_risk_of_poverty_or_social_exclusion).
- Fornero E., Rossi M.C., Urzi Brancati M.C.** (2016a), «Explaining Why, Right or Wrong, (Italian) Households Do Not Like Reverse Mortgages», in *Journal of Pension Economics and Finance*, Vol. 15, No. 02, April, pp. 180-202.
- (2016b), «Per una migliore distribuzione della ricchezza nel ciclo di vita: nuove opportunità dal prestito vitalizio ipotecario», in C. Pacella, U. Filotto, *Il prestito vitalizio*, Il Sole 24 Ore, Milano, pp. 91-102.
- Gibler K., Rabianski J.** (1993). «Elderly Interest in Home Equity Conversion», in *Housing Policy Debate*, Vol. 4, No. 4, Fannie Mae.
- Lungarella R.** (2015), «Prestito vitalizio ipotecario: perché lo chiedono in pochi», in *Lavoce.info*, 21 maggio.
- Mayer J., Simons K.** (1993), *Reverse Mortgages and the Liquidity of Housing Wealth*, Working Paper No. 93-5, Federal Reserve Bank of Boston.
- Nakajima M., Telyukova I.A.** (2013), *Home Equity in Retirement*, Mimeo, University of California, San Diego.
- (2014), *Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis*, Working Paper No. 14-27, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Osservatorio del mercato immobiliare (Omi)** (2016), *Rapporto immobiliare 2016*, Agenzia delle Entrate, Roma.
- Ong R.** (2008), «Unlocking Housing Equity through Reverse Mortgages: The Case of Elderly Homeowners in Australia», in *International Journal of Housing Policy*, Vol. 8, No. 1, pp. 61-79.
- Pacella C., Filotto U.** (2016), *Il prestito vitalizio*, Il Sole 24 Ore, Milano.

<sup>12</sup> Lungarella (2015) prende in esame un contratto di Pvi oggi sul mercato e ne fa notare la scarsa convenienza per il prenditore di fondi. Si tratta però di un contratto dentro le vecchie regole, che non hanno funzionato. Afferma inoltre che il Pvi non potrà rilanciare la domanda interna. Su questo ha ragione, anche se non sembra che i proponenti della legge assegnino obiettivi così ambiziosi alle norme sul Pvi, né sul piano macroeconomico né su quello delle politiche sociali di contrasto alla povertà, in coerenza con le evidenze di letteratura esaminate nel presente articolo. Vedi Causi e Misiani (2015).

<sup>13</sup> Vedi Banca d'Italia (2016), pp. 141, ss.

## Scopri le nostre Pubblicazioni Lavoro

Una formula completa per tutti i professional  
delle risorse umane in banca

### ABBONAMENTO 2016

**Circolari ABI**  
lavoro

#### MODULO LIGHT

CIRCOLARI E CCNL

ASSOCIATI ABI	NON ASSOCIATI
920 €	1.150 €

#### MODULO PLUS

CIRCOLARI E CCNL, NGL, EBOOK

ASSOCIATI ABI	NON ASSOCIATI
2.288 €	2.860 €

 **Pareri**  
lavoro

#### CON ARCHIVIO DAL 2006

ASSOCIATI ABI
720 €

**NGL**  
online

#### CON ARCHIVIO DAL 2008

ASSOCIATI ABI	NON ASSOCIATI
600 €	750 €

Prezzi per singola postazione nominativa (Iva esclusa). Per postazioni successive alla prima SCONTO DEL 50%