

# EUROPEAN Forum

Il mercato dei mutui

Autunno 2008



## “Regole auree”

Lo scoppio del mercato immobiliare e l'esigenza di introdurre i “gold standard”?

### **Rischio del credito**

Perché l'adozione della Mortgage Insurance dovrebbe far parte del riesame della Credit Risk Directive

### **Porte aperte**

Le iniziative che aiutano chi si appresta ad acquistare la prima casa

# Premessa

## IN QUESTO NUMERO

### 3. UNA MISSIONE DI SALVATAGGIO

Sono i “gold standard” la soluzione per affrontare le turbolenze del mercato dei mutui?

### 8. MITIGARE IL RISCHIO DI CREDITO

Le risposte della Commissione Europea ai turbamenti del mercato del credito

### 12. APRIRE LE PORTE AGLI ACQUIRENTI DI PRIMA CASA

Come la Mortgage Insurance favorisce l'accesso alla casa di proprietà

### 14. UNA PANORAMICA MACROECONOMICA

Focus su Unione Europea/ Eurozona

### 16. UN'ISTANTANEA DEL MERCATO ITALIANO

Indicatori economici e statistiche sul mercato immobiliare

### 18. NOTIZIE DAL MONDO

Novità ed eventi da Genworth Financial

### 19. IN PROSPETTIVA

L'opinione di Genworth sui mercati



Benvenuti nel primo numero dell'*European Forum* di Genworth Financial.

Questa nuova pubblicazione semestrale è uno dei modi attraverso i quali vorremmo fornirvi informazioni e dibattere su questioni importanti, oltre che mettervi a conoscenza delle migliori prassi. Nel format precedente, il *Bollettino*, ci siamo soffermati su quelle che erano le tendenze in Italia. Con questa nuova pubblicazione siamo anche in grado di presentarvi ogni questione da un punto di vista europeo e persino globale, in linea con i cambiamenti della mappa del mondo finanziario.

Gli ultimi mesi hanno fatto registrare turbamenti senza precedenti nei mercati finanziari di tutto il mondo, con ulteriori sollecitazioni sul mercato delle proprietà residenziali in molti Paesi europei. In Italia, mentre il sistema bancario è stato meno esposto ai turbamenti finanziari, il mercato dei mutui per gli acquisti residenziali (escludendo la rinegoziazione) va calando del 15 – 20%.

Questo è l'effetto di una stretta creditizia operata dalle banche, ma anche della flessione nella domanda di prestiti.

Con uno sfondo di questo genere, andiamo ad esaminare alcuni dei temi chiave che il settore si trova ad affrontare.

In primo luogo, nell'articolo di pagina 3, indaghiamo sul miglior modo per rinvigorire i mercati per la cartolarizzazione dei mutui residenziali. Sono i gold standard la strada da seguire? Funzionerebbero come approcio pan-europeo?

Inoltre rivolgiamo la nostra attenzione alle modifiche proposte alla Direttiva sui Requisiti del Capitale (la Capital Requirements Directive). Come forse già sapete, Genworth ha sottoposto alcune raccomandazioni al Forum Congiunto – il gruppo di supervisori dei settori bancario, finanziario ed assicurativo – in vista di una revisione della CRD e l'articolo che vi presentiamo a pagina 8 è dedicato al ruolo della Mortgage Insurance (MI).

In ciascun numero dell'*European Forum* vi forniremo una panoramica macroeconomica insieme ad alcuni dati statistici sul mercato locale delle proprietà residenziali. Presenteremo anche un'istantanea di uno degli aspetti del mercato europeo delle proprietà residenziali – per la nostra prima edizione puntiamo l'obiettivo sull'acquisto a prezzi accessibili di proprietà residenziali e su come le iniziative dei governi possano sostenere gli acquirenti al primo acquisto. Troverete questo rapporto a pagina 12.

Infine, per saperne di più sulle attività di Genworth Financial in senso esteso, andate alle “Notizie dal mondo” a pagina 18.

Spero che la riterrete una lettura interessante e stimolante.

**Valeria Picconi**

Direttore Generale, Italia, Mortgage Insurance Europa, Genworth Financial  
[valeria.Picconi@genworth.com](mailto:valeria.Picconi@genworth.com)

# Una missione di salvataggio

Fra i tanti discorsi sui “gold standard” nel settore dei mutui, forse è giunto il momento di tornare ai principi fondamentali: sottoscrizione trasparente ed erogazione di prestiti responsabile. Rapporto di **Nick Kirby**



Assistiamo ad una fase di rallentamento del mercato immobiliare in diversi paesi europei. Ad una caduta dei prezzi delle abitazioni si sono aggiunte numerose azioni di pignoramento e molte società operanti nel settore immobiliare, cresciute durante la fase di boom, stanno ora soffrendo e in alcuni casi fallendo.

Emerge la necessità di uno sforzo comune per rimettere in piedi il settore dopo un periodo così turbolento, seppur in parte auto-inflitto. Lo dimostrano le numerose aziende statunitensi messe al muro, tra le quali banche globalmente conosciute, per le quali il governo sta mettendo in atto l'Emergency Stabilization Act.

Nel Regno Unito, dopo la debacle della Northern Rock, la storia si ripete.

Verso la metà di settembre, si è assistito ad un assalto agli sportelli della HBOS, la principale erogatrice di mutui del paese, azione che il

governo ha sostenuto con un pacchetto di salvataggio rappresentato da un assorbimento da parte di Lloyds TSB, nonché da una parziale nazionalizzazione di Bradford & Bingley.

Nella prima metà di ottobre il governo britannico ha annunciato un pacchetto di salvataggio consistente nella parziale nazionalizzazione di varie banche.

Era inevitabile che nel Regno Unito ci fossero altri feriti eccellenti. Come ha affermato il ministro del Governo britannico, Alistair Darling, alla BBC: “Eravamo al corrente dei problemi [della HBOS] da diverse settimane. Non si è trattato di un fulmine a ciel sereno”.

Andrew Cormack, Direttore Commerciale per l'Europa di Genworth Financial, spiega: “Nel Regno Unito le obbligazioni garantite da ipoteca sono parte integrante del settore dei mutui. Il subbuglio sui mercati internazionali ha portato alla luce i fallimenti e le problematiche

legate al mercato immobiliare. Il flusso legato ad *asset-backed securities* non si è esaurito, ma è cresciuto il timore degli investitori in relazione alla qualità dei processi di sottoscrizione di un mutuo”.

Verso la fine del 2007, e per tutto l’inizio del 2008, sono emersi alcuni degli effetti secondari della crisi. La difficoltà di raccogliere fondi attraverso la cartolarizzazione, aggiunta alla preoccupante capacità di rimborso dei mutuatari, ha portato gli istituti finanziari britannici a ritirare le offerte di mutui ad elevato LTV.

Inoltre la frenata del mercato immobiliare e la diminuzione dei prezzi delle abitazioni unite alle difficoltà di ri-finanziamento ad un tasso più alto del tasso promozionale (con il ritorno ad un tasso variabile standard, l’SVR) hanno esercitato un’ulteriore pressione sui mutuatari.

La tensione risulta evidente dalle cifre rese note dall’istituto di statistica inglese, il Council of Mortgage Lenders (CML), che mostrano come il semestre chiuso a giugno 2008 ha portato a 18.900 i pignoramenti rispetto ai 12.800 dello stesso periodo dell’anno precedente.

### Le sfide da affrontare

Il governo britannico ha riconosciuto la necessità di porre rimedio all’attuale situazione allarmante. All’interno della *Housing Finance Review*, pubblicata insieme alla finanziaria, nel marzo 2008, il ministro ha individuato due sfide chiave per il mercato britannico dei mutui: la trasparenza e la liquidità dei mercati delle obbligazioni garantite da ipoteca; e la sottoscrizione di mutui a tasso fisso soprattutto se di lunga durata.

Nell’aprile di quest’anno, inoltre, Alistair Darling ha richiesto a Sir James Crosby, vicepresidente dell’autorità per i servizi finanziari ed ex CEO di HBOS, di vagliare iniziative in grado di migliorare il funzionamento dei mercati primari e secondari nei titoli britannici garantiti da ipoteche.

Il rapporto di Crosby, reso noto nel luglio 2008, indicava non solo la necessità di una legislazione ad hoc ma anche di iniziative guidate dal settore e dal mercato, inclusa l’eventualità dell’applicazione di una serie di regole definite “gold standard” ai titoli garantiti da ipoteche. Genworth Financial ha contribuito a questo

processo di consultazione.

Tammy Richardson, direttore generale per il Regno Unito di Genworth Financial Mortgage Insurance, commenta: “Siamo fermamente convinti che una delle cause che ha scatenato i problemi a cui abbiamo assistito sia stata la discutibile qualità dei processi di sottoscrizione ed il non rispetto dei criteri di assicurabilità in relazione al mercato dei mutui. Sono mancate prudenza e coerenza”.

Aggiunge Andrew Cormack: “La concorrenza è stata il fattore trainante delle banche. Per attirare nuovi clienti e rifinanziare quelli già esistenti, non si è stati particolarmente prudenti. Sono state fatte pressioni a favore di decisioni rapide, quindi c’è stata una certa celerità nelle approvazioni e, forse, sono state prese delle scorciatoie. Non voglio dire che si è trattato di prestiti azzardati, ma di prestiti che, usando una maggiore diligenza, forse non sarebbero stati concessi”.

Non si tratta di un rischio sistemico ma, poiché le banche devono inserire i rischi in bilancio, il non sapere quanto e chi è a rischio si sta ripercuotendo sulla percezione dei mercati – e, in ultima analisi, sui prezzi dei titoli azionari nel settore bancario. Alcuni strumenti di mitigazione del rischio di credito acquisiti all’esterno sotto forma di coperture assicurative come la Mortgage Insurance potrebbero potenzialmente ridurre la sfiducia tra gli operatori stessi.

### La determinazione degli standard

Se per l’erogazione di mutui è necessario fissare dei “gold standard” e quindi, per definizione, delle regole che colleghino a obbligazioni garantite da mutui, occorre tuttavia aver presente alcuni fattori. La sottoscrizione di mutui si basava fortemente sul valore della casa e sul presupposto che tale valore non potesse calare. L’erogazione di mutui ad elevato LTV aggiunge altri fattori: la capacità di rimborso nonché la volontà di far fronte ai propri impegni.

Spiega Richardson: “Bisogna osservare attentamente il richiedente, il tipo di prestito e le relative condizioni, nonché il valore del bene, cioè l’immobile rispetto al quale si richiede il mutuo. Si ritiene erroneamente che un mutuo ad elevato LTV sia un mutuo sub-prime, ma questo non corrisponde necessariamente al

vero. Ad esempio, prendete un primo acquisto, dove l'acquirente si trova in una buona situazione economica, ha un lavoro stabile ed una solida reputazione creditizia, può permettersi di rimborsare un mutuo al 90% ma non ha il denaro necessario per l'anticipo. Poi considerate un soggetto a basso reddito e già indebitato, ma che sta ottenendo un rifinanziamento e quindi ha una disponibilità

pari al 20-25%. Respingereste il primo perché chiede un LTV del 95%?"

La riduzione dell'LTV sui mutui ad un massimo del 70-80% e l'aumento dei tassi di interesse hanno solo contribuito a condurre il mercato dei mutui in una fase di stallo. È nei mutui prudenti ad LTV elevato che entra in gioco la copertura assicurativa Mortgage Insurance (MI) e sia Richardson che Cormack concordano

## Il punto di vista tedesco

**Di David Pipe, Direttore Commerciale per i mercati dei paesi sviluppati**

Finora, il mercato tedesco è risultato poco colpito dalla contrazione del credito e non è teatro di quel tipo di volatilità che è invece presente nel mercato britannico ed in quello spagnolo. Di conseguenza, il mercato tedesco continua a far registrare buoni risultati ed i prezzi delle case rimangono relativamente stabili. Il numero di procedure esecutive sugli immobili si è mantenuto costante e da parte degli enti erogatori tedeschi la disponibilità di credito per l'acquisto di case è rimasta invariata.

In Germania, i pool di titoli garantiti da mutui ipotecari residenziali RMBS e di obbligazioni garantite si stanno comportando meglio delle rispettive controparti britanniche e spagnole. Pertanto, non c'è quella mancanza di fiducia che si osserva in altri mercati. Detto questo, il mercato tedesco soffre ancora per le condizioni del mercato.

Inoltre, negli ultimi anni non si è registrata alcuna corsa al rialzo nei prezzi delle proprietà immobiliari, quindi non ci sono bolle in procinto di scoppiare. C'è da aggiungere anche che, in pratica, in Germania, non esiste alcun mercato sub-prime – infatti si tratta praticamente di un mercato prime al 100%. Alcune banche hanno sofferto, ma solo perché hanno investito in titoli garantiti da mutui statunitensi sub-prime o perché, in alcuni casi, hanno avuto problemi di finanziamento.

Uno dei timori dei proprietari di case è rappresentato dal possibile aumento dei tassi di interesse. Sebbene in Germania vi siano prevalentemente mutui a tasso fisso – in genere fisso per i primi 10 anni con la possibilità di fissare il tasso anche per 30 anni – vi sono timori relativi ai tassi che saranno disponibili al momento di un eventuale rifinanziamento.

Parlando in termini realistici, non credo che la definizione di un "gold standard" sia essenziale in Germania, poiché non è presente lo stesso livello di volatilità che si sta invece manifestando altrove. Tuttavia, quando paragoniamo la Germania alle migliori prassi a livello internazionale, in quei mercati dove noi operiamo, ci sono due aree che necessitano di miglioramenti e saltano subito all'occhio, cioè le valutazioni e la mitigazione delle perdite.

Se paragonate a gruppi simili con le migliori prassi internazionali, le banche tedesche tendono a non condurre valutazioni accurate così come normalmente accade in molti paesi – ad esempio, per la maggior parte delle proprietà immobiliari, il processo di valutazione non prevede alcun sopralluogo. È il sintomo, questo, di un mercato dei mutui sotto-sviluppato, dove, in assenza di valutazioni solide, è rara la concessione di un LTV superiore al 70%. Di conseguenza, viene limitato l'accesso alla proprietà alle fasce più giovani della popolazione.

nel ritenere che, in futuro, la MI dovrebbe essere parte integrante della formulazione di eventuali standard per il rafforzamento del mercato dei mutui.

Come fa notare Cormack: "È necessario dirigersi verso un'erogazione responsabile di mutui. Il Canada è il miglior esempio di come un approccio coerente ed una sottoscrizione adeguata possano contribuire a sostenere le

il mercato.

La legislazione canadese prevede obbligatoriamente una copertura assicurativa MI su tutti i mutui con LTV che supera l'80%. Il rischio viene trasferito dalla banca alla compagnia di assicurazioni, il che significa che vi è una maggiore vigilanza nella verifica dei criteri di erogazione del mutuo".

Il mercato canadese non ha subito le

## Il punto di vista spagnolo

**Di Antonio Carballo, Direttore Generale, Spagna e Portogallo**

Negli ultimi 12 mesi, il mercato immobiliare spagnolo ha vissuto una fase di raffreddamento, a seguito di un lungo periodo di crescita. È difficile fare un confronto fra Spagna e Regno Unito, viste le differenze nella regolamentazione in generale e in quella riferita ai mutui in particolare.

Pertanto, mentre finora la svalutazione dei prezzi degli immobili è stata più forte nel Regno Unito, nel mercato spagnolo possiamo aspettarci un calo dei prezzi più accentuato e più duraturo. Non assistiamo ancora ad un numero significativo di procedure esecutive, ma ci aspettiamo che, nel 2009, questo numero cresca gradualmente. Una cosa è certa: prima di migliorare, è probabile che le cose peggiorino.

Il mercato immobiliare è pervaso da timori di ordine generale. I proprietari di case sono preoccupati per i livelli dei tassi di interesse e per la disoccupazione mentre banche ed istituti finanziari sono preoccupati per la disponibilità di finanziamenti, dei capitali e per l'aumento totale dei mancati pagamenti. Inoltre, la massiccia disponibilità di immobili ha causato inevitabilmente un calo dei prezzi. Tuttavia, il lato positivo per chi diventa proprietario per la prima volta non sarà percepito se non vi sarà accesso al credito.

Occorre alimentare nuovamente la fiducia degli investitori nei confronti

del mercato per quanto concerne la cartolarizzazione dei mutui. È la fiducia a mancare, ecco perché oggi non c'è mercato. La domanda da porre è, come si fa?

La copertura assicurativa Mortgage Insurance (MI) può giocare un ruolo importante nel ringiovanimento del mercato immobiliare spagnolo. Saprà contribuire a ridurre i vincoli all'accesso ai capitali, il che è positivo per le banche, e ad incrementare l'accesso alla proprietà. Le ulteriori garanzie che la copertura assicurativa MI fornisce all'erogazione di mutui assicureranno, se utilizzate in ampia misura, una crescita prudente e sostenibile del mercato mutui. Questo servirà alla salute della nostra economia ed al benessere della nostra popolazione. Le banche spagnole hanno in generale assunto un atteggiamento prudente nei confronti dell'erogazione di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni, eppure le prestazioni di alcuni "vintage" piuttosto recenti saranno un test per molte di loro. Inoltre, la massiccia accettazione di garanzie personali per l'erogazione di mutui ad elevato LTV è più pronunciata in Spagna che in qualsiasi altro mercato europeo. Una volta che questi strumenti meno ufficiali saranno messi alla prova dalle sollecitazioni del sistema ci potremo aspettare notevoli problemi causati da protezioni inefficaci.

ripercussioni e la crisi del mercato statunitense e britannico. Sia Richardson che Cormack concordano nel ritenere che un LTV massimo del 95% abbinato ad una copertura assicurativa MI a partire dall'80% potrebbe creare, nel Regno Unito, un modello solido e funzionante.

#### La realtà dei fatti

Mentre il governo, i regolatori e l'industria lavorano sulle proposte per rafforzare un mercato in crisi, il Regno Unito continua a navigare nella crisi.

"Agire su imposte di bollo oppure l'introduzione di agevolazioni per consentire di scambiare titoli garantiti da ipoteche con obbligazioni del Tesoro sono misure a breve termine," afferma Cormack. "Stiamo incoraggiando una linea di condotta mirante ad una stabilità più duratura del mercato dei mutui."

Precedenti internazionali dimostrano che garanzie governative unite a criteri di sottoscrizione prudenti e all'utilizzo di una copertura assicurativa MI giocano una parte fondamentale per il raggiungimento dell'obiettivo di stabilizzazione.

"Attualmente, nel mercato immobiliare britannico ci attendiamo una richiesta massiccia di prodotti di rifinanziamento. Il portafoglio mutui nel Regno Unito è composto in buona parte da mutui che stanno giungendo al termine del loro tasso agevolato. Nel momento in cui si troveranno a passare al tasso variabile, non si può escludere uno shock finanziario. Di conseguenza, coloro che hanno acquistato con un LTV al 95% saranno presi alla sprovvista. È necessario andare oltre la verifica dei criteri di assicurabilità, controllando solidità dell'impiego, prove documentali del reddito, un'esauriente reputazione creditizia, dopodiché occorrerà garantire il tutto con una copertura assicurativa MI."

Accanto ai discorsi sui "gold standard", si è parlato tanto dell'allargamento di questi standard a livello pan-europeo. Si tratta di una cosa fattibile?

Cormack: "Sarà molto difficile perché nei vari mercati sono presenti strumenti finanziari diversi, quindi è preferibile procedere nazione



per nazione. Inoltre, i paesi europei sono stati colpiti in misura diversa l'uno dall'altro. Tuttavia credo che Bruxelles potrà svolgere un'azione di sensibilizzazione per guidare i Paesi dell'UE verso le migliori prassi in termini di criteri di erogazione di mutui."

L'altra sfida riguarda l'adesione delle banche ad un codice deontologico. Una volta che il mercato immobiliare e quello dei mutui saranno tornati in forma, cosa impedirà alle banche di surriscaldare i mercati abbassando i propri standard ed introducendo tassi eccessivamente competitivi?

Cormack aggiunge: "È necessario fissare degli standard. Gli investitori non si sentono sicuri del proprio portafoglio di attività e non sono certi della qualità dei mutui stessi, quindi non sono disposti a correre rischi. In futuro, quegli stessi investitori potranno verificare quali organizzazioni abbiano aderito ad un insieme di standard concordati e potranno quindi sentirsi sicuri sulle decisioni prese."

---

NICK KIRBY, giornalista finanziario, cura la pubblicazione di varie riviste specializzate, fra le quali *Smart Investor* e la rivista del gruppo *Skandia Magazine*.

# Mitigare il rischio di credito

La Commissione Europea ha suggerito un pacchetto di modifiche alla Capital Requirements Directive o CRD con lo scopo di limitare l'esposizione al rischio di credito e rendere più rigorosa la regolamentazione del settore. Rapporto di **Jo Atkin** con un contributo di Daniel Garcia, Genworth Financial

Genworth Financial ha colto l'opportunità di sottoporre alcuni suggerimenti alla commissione di Basilea II, come parte del riesame della CRD. I cambiamenti proposti nella direttiva rappresentano in parte una risposta della Commissione Europea ai turbamenti del mercato del credito ed agli interventi proposti dai ministri delle finanze dell'Unione Europea a ottobre del 2007, mentre altri interventi riflettono il lavoro già avviato da qualche tempo nell'ambito della Commissione. I potenziali cambiamenti contenuti nella CRD fanno fronte ad una serie innumerevole di problematiche, fra le quali l'esigenza di limitare l'esposizione ad una percentuale del capitale proprio delle banche, la mancanza di regolamentazione negli strumenti ibridi di capitale, nonché il diverso trattamento di questi ultimi nei vari paesi.

## I suggerimenti sottoposti da Genworth Financial hanno riguardato in modo specifico tre particolari aree:

- L'importanza del trasferimento del rischio di credito (CRT) ed i vantaggi derivanti dall'utilizzo di terzi, quali compagnie che offrano una copertura assicurativa di Mortgage Insurance (MI).
- L'esigenza di erogare credito in modo più responsabile: in particolare, nell'erogazione di mutui residenziali ad elevato Loan To Value (LTV) gli istituti di credito dovrebbero avere a disposizione adeguati livelli di capitale.
- Infine, Genworth ha espresso la propria opinione sui cambiamenti alla CRD proposti dalla Commissione.

Nelle pagine seguenti ci occuperemo del

primo argomento sottoposto alla Commissione ed esamineremo i vantaggi che comporta l'uso di una copertura assicurativa MI, in particolare come quest'ultima si differenzia da altri strumenti di mitigazione del rischio di credito.

## La valutazione del rischio di credito

Uno degli obiettivi principali di Basilea II è rendere il capitale più sensibile al rischio, pertanto è importante che le banche sappiano valutarne i rischi. Per quanto concerne i mutui, Basilea II ha introdotto alcuni requisiti come il monitoraggio periodico del valore degli immobili ed il riconoscimento, ai fini di un'attenuazione del rischio di credito, di strumenti quali la copertura assicurativa MI.

Esistono due modi per valutare il capitale. Il primo, l'approccio standardizzato (RSA), consiste in un metodo nel quale i pesi per il calcolo del rischio vengono stabiliti in base al tipo di attività nella quale la banca ha investito. Per i mutui ipotecari si distinguono soglie di LTV; queste variano da paese a paese e determinano i parametri di ponderazione del rischio e, pertanto, i requisiti patrimoniali della banca stessa.

Il secondo, un approccio basato su rating interni (IRB), è un metodo dipendente dalla stima effettuata internamente negli istituti finanziari di variabili di rischio quali il probabile tasso di insolvenza (probability of default - PD) e la stima del tasso di perdita in caso di insolvenza (loss given default - LGD). In questo secondo caso il capitale è più sensibile al rischio rispetto al metodo RSA.



MI e rivolgersi in senso più esteso a quella fascia della popolazione pronta all'acquisto di una casa, e che finora è stata poco considerata”.

### **Altri strumenti di trasferimento del rischio di credito (CRT)**

Altre tipologie di Credit Risk Transfer, quali i derivati sul credito, risultano strumenti piuttosto complessi. Ad esempio, Miller afferma che i credit default swap (CDS) sono “strumenti assolutamente legittimi, ed il loro mercato è cresciuto rapidamente. Sono strumenti complessi ma non sono stati testati in un periodo difficile per il credito – fino ad ora”. Gli strumenti derivati del credito tendono ad essere considerati come strumenti di negoziazione, e comunque come strumenti di breve periodo. La copertura assicurativa MI adotta piuttosto un approccio più vicino all'investimento, operando sul rischio del prestatore, che è di lungo periodo. Altri veicoli per il CRT potrebbero essere i garanti, che di solito emettono garanzie su titoli e non sul mutuo di per sé.

### **I punti di forza di una copertura assicurativa MI**

Un aspetto fondamentale della copertura assicurativa MI è il fatto che sia altamente capitalizzata, grazie ad una base patrimoniale forte, ben al di sopra di un rating investment grade. “Come compagnia di assicurazioni di mutui ad alto rating, ci assumiamo una grossa porzione di rischio”, afferma Miller. “Quando il mercato del credito alla casa viene sottoposto a forti stress, si ha bisogno di una base patrimoniale forte per far fronte alle richieste di risarcimento e trovarne la soluzione.”

Le compagnie che forniscono la MI ai finanziamenti per l'acquisto delle abitazioni sono sottoposte ad una regolamentazione esaustiva e presentano bilanci trimestrali che mettono in chiaro il loro profilo di rischio. Il rischio viene ripartito grazie a tecniche di riassicurazione e ad accordi di condivisione del rischio.

### **Rigore nel processo di sottoscrizione**

In questo momento molti paesi stanno affrontando problemi nel settore dei mutui dovuti ad un incremento delle insolvenze e dei processi di esecuzioni giudiziarie. Per fare un esempio, stando ai dati diffusi dal Council

Il metodo IRB avrà un grosso impatto sul valore degli immobili. Gary Miller, Direttore di International Legal and Regulatory Affairs in Genworth Financial, spiega: “Genworth è impegnata nel far comprendere l'importanza della MI quale strumento di mitigazione del rischio presso i responsabili della regolamentazione, anche in paesi che hanno poca familiarità con la copertura MI. Genworth Financial opera in paesi europei nei quali è già stata recepita la direttiva CRD, quindi chi si occupa di regolamentazione nel rischio di credito è consapevole delle diverse modalità di mitigazione, e di conseguenza anche dell'uso della copertura assicurativa MI. La nostra esperienza in diversi paesi ci consente di condividere con i collaboratori le migliori prassi nei diversi paesi.

Siamo impegnati per far ottenere alla copertura assicurativa MI un riconoscimento completo da parte dei regolatori, in modo che il sistema bancario possa godere dei benefici apportati dalla MI in termini di gestione del rischio. Il sistema di finanziamento dei mutui residenziali potrebbe beneficiare dell'utilizzo della copertura assicurativa



of Mortgage Lenders, nel Regno Unito i pignoramenti sono incrementati del 48% nel primo semestre di quest'anno rispetto allo stesso periodo del 2007. Dichiarò Miller: "Abbiamo un meccanismo comprovato per far fronte alle richieste di risarcimento. Le compagnie che assicurano i mutui hanno speso miliardi in risarcimenti, con un alto livello di affidabilità".

Genworth Financial è dotata di un rigoroso processo di verifica delle condizioni di assicurabilità dei mutui al momento dell'erogazione e calcola correttamente le perdite attese. In questo modo si dimostra notevolmente incentivata a valutare accuratamente il rischio e ad esaminare da vicino i criteri di verifica delle condizioni di assicurabilità per i mutui che si accinge ad assicurare. Di fatto, svolge un doppio controllo e non sottoscrive mutui che non soddisfano i criteri di assicurabilità.

#### **L'accesso alla casa di proprietà**

Negli ultimi anni diversi fattori hanno portato ad un boom del mercato dei mutui tra cui i bassi tassi di interesse, il crescente numero degli acquirenti, l'incremento dei redditi grazie alla crescita del PIL ed infine l'aumento dei prezzi delle abitazioni.

Tali fattori hanno generato un aumento dell'LTV medio, con la percezione che i finanziamenti fossero ben garantiti dal valore dell'immobile, visto l'aumento dei prezzi dei beni o delle proprietà immobiliari.

Gli ultimi 6 - 12 mesi hanno visto un raffreddamento dei prezzi nel mercato immobiliare, più marcatamente nel Regno Unito, in Spagna e in Irlanda. Questa tendenza, unita alla crescita dei tassi di interesse ed al maggior rigore nei criteri di erogazione dei prestiti in Europa, sta rendendo l'accesso alla casa di proprietà ancora più difficoltosa.

Le banche valutano linee di erogazione più rischiose e mentre da un lato scoraggiano, vietano o limitano l'erogazione dei prestiti dall'altro, se sono disposte ad accettare il rischio, devono necessariamente dotarsi di un patrimonio notevolmente maggiore. Ne consegue che le banche razionalizzano il credito e, di conseguenza, mentre coloro che hanno un profilo creditizio positivo possono ottenere migliori condizioni sui prestiti per l'acquisto di abitazioni, la stessa sorte, spesso, non è riservata a coloro che per la prima volta desiderano acquistare una casa.

Miller: "Vi sono persone che non dispongono di risparmi sufficienti a coprire l'anticipo richiesto dalle banche, ma hanno un lavoro, buone prospettive di carriera ed un discreto rapporto indebitamento/reddito. Tuttavia, il sistema bancario tende a non considerare i suddetti parametri in quanto i mutui ad elevato LTV sono rischiosi".

Storicamente, in molti paesi, il limite per i mutui considerati ad elevato LTV si aggira intorno al 70-80% e Miller sottolinea che al di sopra di questo valore "ottenere un mutuo è difficile, impossibile o notevolmente più costoso". Con questo limite, un mutuatario deve provvedere ad un anticipo del 20-30%, nonché alle relative spese (spese legali, imposte e tasse, ecc.) e ciò comporta un risparmio di 6 - 8 anni per una coppia.

#### **Come riconciliare gli obiettivi in conflitto**


"Molti hanno cercato la soluzione al di fuori del sistema bancario tradizionale, rivolgendosi ai familiari come garanti, alternativamente hanno richiesto prestiti personali, con tassi di interesse più alti", continua Miller. "Se il sistema finanziario razionalizza il credito evitando

di operare in attività più rischiose, certamente non sarà incoraggiato a perseguire obiettivi economici, politici e sociali di più ampio respiro, come quello di fornire alla popolazione un sistema di credito alla casa funzionale. Tuttavia, a livello politico, tra gli obiettivi dei governi un ruolo importante è dedicato all'impegno di facilitare l'accesso alla casa di proprietà."

Si crea dunque un'evidente tensione tra gli obiettivi", afferma Miller. "Da una parte vi sono i sostenitori del mercato dei mutui ed i politici, desiderosi che le banche si rivolgano a questa fascia di popolazione ed erogino prestiti a condizioni favorevoli, mentre dall'altra i regolatori vedono questa tendenza come un modo per esporre il sistema bancario a maggiori rischi."

La copertura assicurativa MI rappresenta una buona soluzione per far fronte a tale conflitto. Per Miller "questo obiettivo si può raggiungere incoraggiando il sistema bancario a rivolgersi in modo prudente e sicuro ad una fascia della popolazione riconosciuta dai regolatori come maggiormente rischiosa e, pertanto, a dotarsi di un patrimonio in eccesso rispetto al minimo richiesto. Se le banche sono coperte da un'assicurazione di una compagnia a forte capitalizzazione, quale una copertura assicurativa MI, i legislatori si sentiranno più tranquilli.

Per quanto concerne la programmazione governativa riguardante l'edilizia residenziale, questo comporta il raggiungimento di un duplice obiettivo. In primis il fatto che sia il sistema finanziario ad occuparsi delle esigenze di alloggio piuttosto che doverlo fare attraverso costosi programmi di edilizia sociale, inoltre, poiché la copertura MI, in quanto assicurazione, svolge la tipica funzione della ripartizione delle perdite su grandi gruppi, il costo per quello specifico rischio si abbasserà per l'intero sistema in senso esteso".

In sintesi, una copertura assicurativa MI consente agli istituti finanziari di accollarsi rischi maggiori, con maggiori possibilità di erogare credito, agevolando e migliorando l'accesso alla casa di proprietà e mitigando le incertezze legate al ciclo economico. 

---

JO ATKIN, giornalista finanziario, cura la pubblicazione della rivista specializzata *Mortgage Finance Gazette*.

## Storie di successo

Se confrontato ai vicini Stati Uniti, il Canada non ha praticamente visto alcun incremento nei pignoramenti o nei tassi di insolvenza. Nel sistema bancario canadese, la copertura assicurativa Mortgage Insurance (MI) è obbligatoria quando l'LTV supera l'80% e le compagnie che operano sul mercato sono due: Genworth Financial e la Canada Housing Mortgage Corporation, un'agenzia governativa.

Gary Miller: "In Canada il sistema funziona correttamente ed incoraggia le banche a servire gli acquirenti dotati di piccoli anticipi. È un paese efficiente nello sviluppo di prodotti innovativi, inclusi mutui a 40 anni e prodotti per i professionisti, tra cui studenti in medicina appena specializzati che hanno buone prospettive professionali ma sono ancora fortemente indebitati. Inoltre, l'elemento di obbligatorietà ha reso più facile per gli assicuratori la definizione di una linea di separazione per i prodotti troppo rischiosi. Tutto questo ha tenuto le banche lontane dalle attività definite sub-prime".

L'introduzione della copertura assicurativa MI è particolarmente riuscita in molti paesi, tra cui Stati Uniti, Canada, Australia, Nuova Zelanda, Germania, Italia, Spagna, Regno Unito, Irlanda, Messico e Paesi Nordici. Questi Paesi hanno dimostrato familiarità con la copertura MI e riconoscono il suo ruolo di risk mitigant. Altri paesi in via di sviluppo sono in procinto di adottare l'uso della Mortgage Insurance, come India, Brasile e Corea.

Miller sottolinea inoltre che la Banca Mondiale, a colloquio con i paesi sviluppati, sostiene l'inserimento di una copertura MI all'interno dei sistemi di finanziamento dei mutui alla casa.

# Aprire le porte agli acquirenti di prima casa

Il ruolo di una copertura assicurativa su un mutuo è quello di estendere il credito alla casa con prezzi calmierati garantiti dal governo

L'attuale rallentamento del mercato residenziale in Europa sta creando delle difficoltà a coloro che si avvicinano per la prima volta all'acquisto di una casa e per i lavoratori con un reddito più basso che desiderano diventare proprietari. L'aumento del costo del denaro, dovuto alla crisi globale del credito, ha provocato un incremento dei tassi di interesse per i mutuatari. Nel periodo fra dicembre 2005 e novembre 2008, i tassi della Banca Centrale Europea sono passati dal 2% al 3,25%.

Nell'ultimo decennio, le pressioni sugli acquirenti in relazione alla loro capacità di far fronte ai debiti avevano trovato una soluzione nell'aumento del loan to value (LTV), con l'estensione della durata del mutuo e con l'introduzione di prodotti innovativi ma più rischiosi.

Tuttavia, la contrazione del credito, aggravatasi negli ultimi 12 mesi, ha costretto gli istituti finanziari ad applicare nuovamente LTV più bassi e ad inasprire notevolmente i criteri di erogazione del credito.

Di conseguenza, molti acquirenti in procinto di acquistare la loro prima casa e lavoratori con un basso reddito si sono trovati costretti a indebitarsi in modo insicuro, a richiedere l'aiuto finanziario di genitori e parenti o persino a mettersi insieme ad amici per finanziare il proprio anticipo. Questi fenomeni hanno

accreciuto la vulnerabilità degli acquirenti, delle banche e dell'economia in generale.

## Iniziative del Governo

Una delle soluzioni adottate da un numero sempre crescente di Paesi, sia europei che extra-europei, è rappresentata da opere di edilizia residenziale a prezzi più calmierati. Queste iniziative che vedono la collaborazione congiunta tra governo e settore privato possono diventare un'alternativa interessante per coloro per i quali il mutuo è diventato inaccessibile.

Questo tipo di edilizia caratterizzata da prezzi calmierati e in comproprietà esiste già in Irlanda da oltre un decennio, come parte dell'impegno governativo nei confronti dell'accesso alla proprietà residenziale.

Un esempio è rappresentato dall'*Affordable Housing Scheme*, introdotto nel 1999 in Irlanda. Si è assistito alla costruzione di nuove abitazioni su terreni forniti o acquistati dalle autorità locali in centri dove l'aumento del prezzo delle case ha reso l'acquisto più difficoltoso. Tali abitazioni sono offerte in vendita ad acquirenti che soddisfano determinati requisiti, ad un prezzo notevolmente scontato rispetto al valore di mercato, circa il 10-40% in meno.

Negli ultimi 18 mesi, l'Irlanda ha visto un netto calo nei prezzi delle abitazioni ed un



rallentamento nell'attività edilizia. Nonostante il recente calo dei prezzi, l'inflazione del decennio precedente, unita all'aumento dei tassi di sconto della Banca Centrale Europea (BCE), ha esercitato una notevole pressione sui futuri acquirenti.

Secondo gli ultimi dati forniti dall' Irish Central Bank, fra il dicembre 2005 e l'agosto 2008, i nuovi acquirenti hanno assistito a un aumento del tasso di interesse medio sui mutui, passato dal 3,55% al 5,80%. Sebbene l'Irlanda abbia di recente attraversato una significativa recessione economica, il Governo irlandese ha mantenuto l'edilizia sociale tra le proprie priorità.

Si attende prossimamente il nuovo piano con le nuove proposte di aiuti per i lavoratori a basso reddito volte ad incrementare il tasso di proprietà.

L'Irlanda non è tuttavia l'unico Paese a effettuare manovre di sostentamento per le fasce deboli.

Il Regno Unito mette a disposizione diversi prodotti per agevolare l'acquisto in comproprietà ed anche la raccolta comune di capitali in cooperative edilizie locali.

Il governo spagnolo invece ha recentemente annunciato l'intenzione di allentare i requisiti di reddito per i propri schemi di edilizia sociale, nel tentativo di riattivare il mercato immobiliare spagnolo duramente colpito dalla crisi.

### Conclusioni

L'utilizzo di una copertura assicurativa Mortgage Insurance per mitigare il rischio rende le banche più disposte ad erogare ai mutuatari mutui ad elevato LTV destinati all'acquisto di abitazioni a prezzi calmierati.

Incentiva in questo modo anche i dipendenti pubblici a incrementare il tasso di acquisto.

Genworth coopera fornendo la copertura MI a diversi istituti finanziari sulla base di schemi di edilizia residenziale a prezzi calmierati.

Inoltre, Genworth ritiene che il sostegno dei governi unito alla copertura assicurativa MI può incoraggiare una maggiore partecipazione agli schemi di edilizia residenziale pubblica nei mercati europei, svincolando così i fondi governativi.

La Mortgage Insurance si presenta come uno strumento importante in grado di mitigare i rischi a carico dei governi in momenti di recessione di mercato. ☀

# Una panoramica macroeconomica

## Sintesi dei fondamentali indicatori economici nell'Unione Europea e nell'Eurozona

Alla luce dei gravi problemi del settore finanziario e della stretta delle condizioni del credito, l'attività economica è soggetta a forti pressioni. Per il 2008 la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Unione Europea è prevista dell'1,1%, più che dimezzata rispetto al 2,6% del 2007.

Il rallentamento dell'attività economica, la fragilità dei consumi ed una forte concorrenza annunciano un calo sostanziale della crescita dell'inflazione dopo il terzo trimestre.

La fiducia dei consumatori e quella del sistema produttivo sono ai minimi degli ultimi sette anni e questo non favorisce le prospettive di investimento, di impiego e di consumi. Si stima pertanto che le attuali tensioni del mercato del lavoro si accentuino ulteriormente nel corso del 2009.

Una minore crescita è prevista anche per il settore dei prestiti, sia quelli per l'acquisto delle abitazioni che per il credito al consumo. Alla base della frenata c'è un duplice motivo: maggiore prudenza da parte dei consumatori (incremento dei tassi di interesse e conseguentemente delle rate) ed una riduzione dei volumi da parte delle banche a causa della scarsa liquidità sul mercato.

La crisi del settore finanziario ancora in atto ha dato il via alla ristrutturazione ed alla

vendita di diversi istituti bancari ed alla ricerca di maggiori capitali da parte di singoli istituti finanziari.

I tassi di interesse del credito al consumo sono rimasti in larga misura invariati in quanto erogati a tasso fisso, mentre la crescita dei tassi di interesse per i prestiti per l'acquisto di abitazioni il cui tasso iniziale giunge a termine sta creando preoccupazioni ed allarmismi dovuti all'incremento dei tassi di interesse.

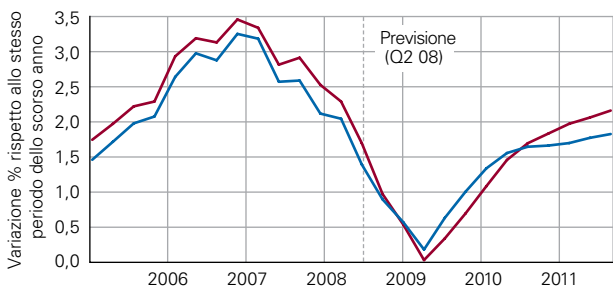
### **L'Eurozona**

15 Stati Membri dell'Unione Europea usano attualmente la valuta europea unica: Austria, Belgio, Cipro, Germania, Finlandia, Francia, Grecia, Repubblica d'Irlanda, Italia, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovenia e Spagna.

### **Stati Membri dell'UE non aderenti:**

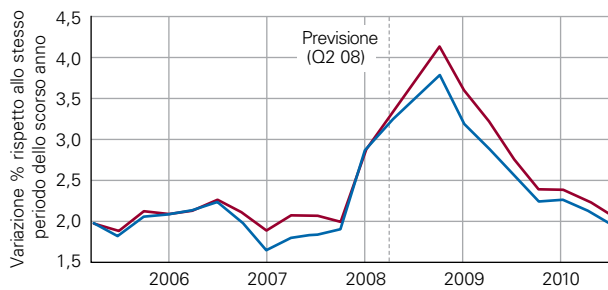
Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Slovacchia, Svezia, Regno Unito e Ungheria.

### Tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL)



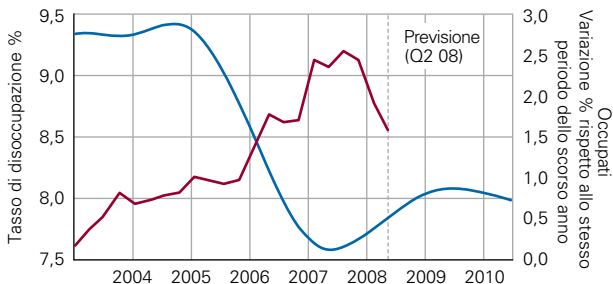
— Eurozona  
— Unione Europea – 27  
Fonte: Global Insight (@ 11/11/2008)

### Tasso di crescita dell'Indice dei Prezzi al Consumo (CPI)



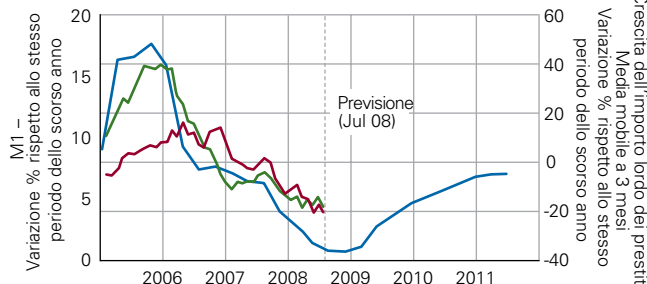
— Eurozona  
— Unione Europea – 27  
Fonte: Global Insight (@ 08/10/2008)

### Disoccupazione



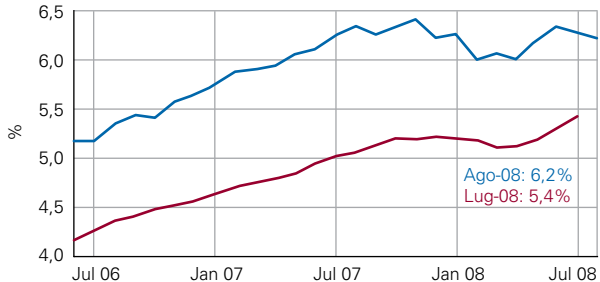
— Eurozona, Tasso di disoccupazione  
— Eurozona, Occupati (T)  
Fonte: Global Insight (@ 08/10/2008)

### Indebitamento per l'acquisto delle abitazioni e credito al consumo



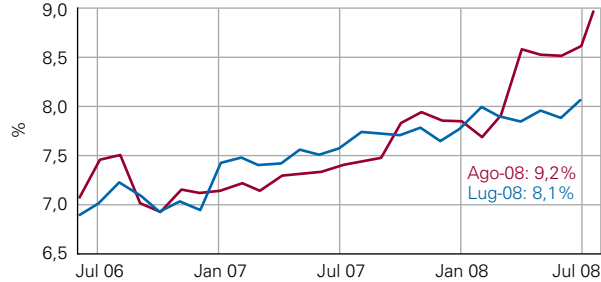
— erogazioni mensili  
— Credito al consumo (T)  
— Prestiti per l'acquisto di abitazioni (T)  
Fonte: European Central Bank, Global Insight (@ 08/10/2008)

### Tassi di interesse dei prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie consumatrici



— Individuatore tasso mutuo, UK  
— Eurozona, prestiti per l'acquisto di abitazioni (T)  
Fonte: European Central Bank, Bank of England

### Tassi di interesse del credito al consumo famiglie consumatrici



— Eurozona, Importo lordo dei prestiti al consumo (Tasso interno)  
— UK, Tasso interno di prestiti non garantiti (valori in 10K)  
Fonte: European Central Bank, Bank of England

Dati forniti da Global Insight a meno che non sia indicato diversamente.

# Un'istantanea del mercato italiano

Uno sguardo ai fondamentali indicatori macroeconomici ed ai dati statistici sul mercato immobiliare in Italia

## Il quadro generale

L'economia italiana sembra destinata a rimanere debole fino ai primi mesi del 2010, e a subire una profonda recessione nel 2009.

A guidare queste previsioni contribuiscono una debole crescita della produttività, la mancanza di competitività nel settore dei beni di scambio e scarse performance nelle esportazioni. Inoltre, a causa della posizione del governo in materia di budget, la politica fiscale sarà solo moderatamente espansiva.

L'inflazione ha raggiunto una fase di picco e, per questo, nei prossimi mesi è prevista una sua significativa diminuzione.

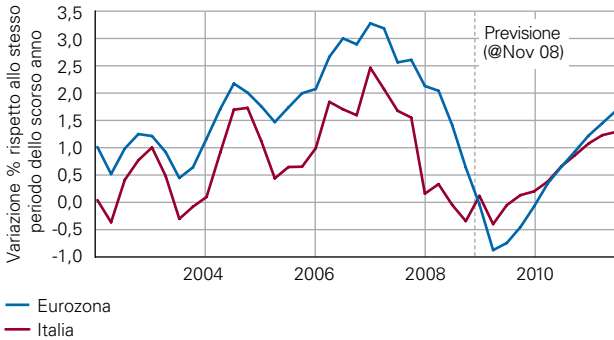
Si prevede una crescita del tasso di disoccupazione, vista la diminuzione della domanda di lavoro – fenomeno che sarà ulteriormente accentuato dalla crescita economica negativa. Il settore privato rappresenterà la principale fonte di occupazione.

## Abitazioni e Mutui

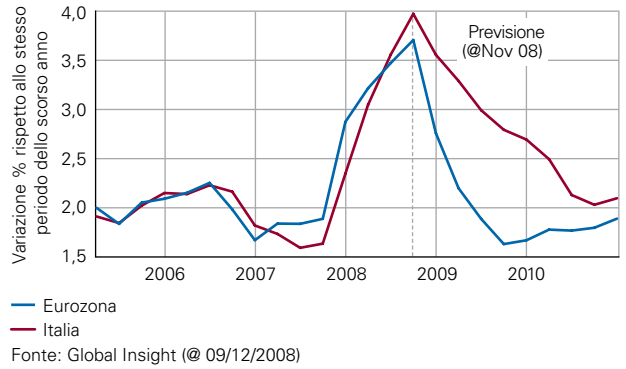
Frenata del mercato immobiliare, a causa di una contrazione delle vendite causata dal forte incremento dei tassi di interesse e dall'irrigidimento dei criteri di concessione del credito.

Crescente prudenza da parte delle famiglie per quanto riguarda le abitudini di spesa, dovuta al rallentamento della crescita del reddito familiare reale (conseguenza della perdita di posti di lavoro prevista per il 2009).

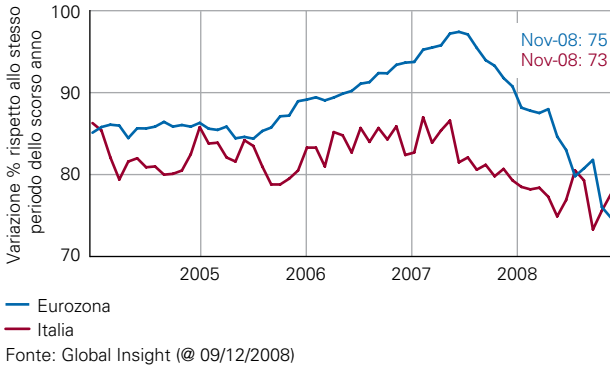
### Tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL)



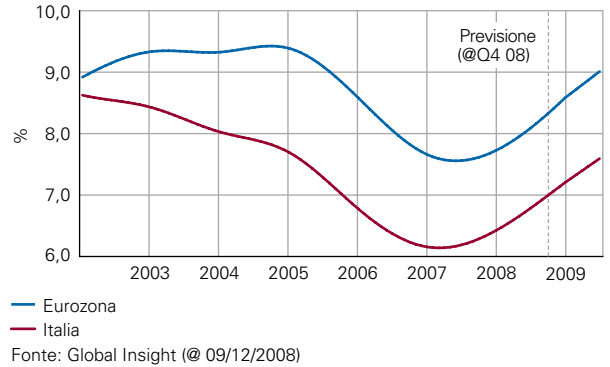
### Tasso di crescita dell'Indice dei Prezzi al Consumo (CPI)



### Fiducia dei consumatori



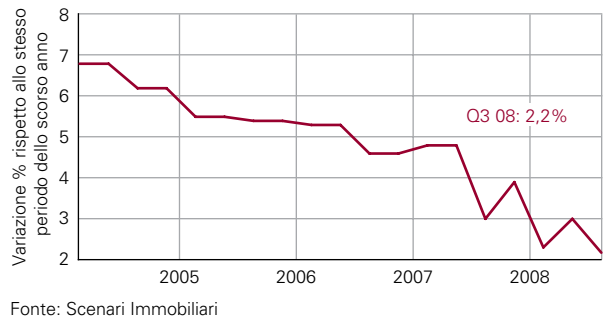
### Disoccupazione



### Nuovo flusso dei prestiti



### HPI



# Notizie dal mondo



## Un “putt” in beneficenza

Durante tutto il 2008, Genworth Financial, approfittando del proprio coinvolgimento nel circuito golfistico europeo, ha raccolto fondi da destinare ad alcuni enti di beneficenza. Grazie al sostegno di alcuni fra i principali giocatori, quali Lee Westwood, Padraig Harrington, Thomas Levet, Robert Karlsson e Ross Fisher, Genworth Financial è riuscita a raccogliere oltre €175.000 per le associazioni benefiche Rainbow Trust, Save the Children ed Aldeas Infantiles SOS.

Il mese di novembre ha visto volgere a termine l'accordo di sponsorizzazione previsto per quest'anno, il Volvo Masters di Valderrama, in Spagna. Il torneo ha fatto seguito ad altri due eventi sostenuti da Genworth: il BMW PGA Championship, tenutosi nel Regno Unito lo scorso maggio, ed il SAS Masters, in Svezia, ad agosto.

### **Il calcolo della vulnerabilità finanziaria**

Genworth Financial ha lanciato il primo indice di Vulnerabilità Finanziaria dei consumatori. L'indice intende fornire a politici e istituzioni finanziarie intuizioni preziose al fine di mettere a punto soluzioni comuni ad alcuni dei problemi che i consumatori si trovano ad affrontare. Calcolato utilizzando dati comparativi di 10 Paesi europei, tale indice è stato messo a punto insieme all'European Credit Research Institute (ECRI) ed al Personal Finance Research Centre (PFRC) presso l'università di Bristol.

L'indice è stato presentato il 2 ottobre a Roma all'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici. Daniela Vandone, coordinatrice della ricerca per l'Italia, ha presentato i risultati ad una platea formata dal top management di importanti imprese assicuratrici ed associazioni di consumatori.

### **Un nuovo leader per Spagna e Portogallo**

Genworth Financial è lieta di dare il benvenuto ad Antonio Carballo, direttore generale per il settore Mortgage Insurance in Spagna e Portogallo. Con 18 anni di esperienza, Carballo è stato in precedenza Amministratore Delegato, Co-responsabile per il settore bancario europeo presso Moody's Investors Service e precedentemente ha lavorato in diversi istituti bancari nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Il suo obiettivo in Genworth è quello di farsi promotore di una crescita sostenibile.

### **Conferenza di Milano**

In collaborazione con il principale quotidiano finanziario italiano, *Il Sole 24 ORE*, Genworth ha sponsorizzato e tenuto la conferenza "Mutui retail e la selezione darwiniana 2008" presso la sede milanese del quotidiano. I relatori dell'evento rappresentavano i maggiori player del mercato mutui tra i quali la nostra Valeria Picconi, Direttore Generale del settore Mortgage Insurance in Italia, che ha presentato i risultati chiave di una ricerca condotta recentemente da Genworth sul mercato italiano. Lo studio ha approfondito le motivazioni e le barriere di chi si avvicina all'acquisto della casa per la prima volta nella vita (i c.d. "first time buyers"). In particolare lo studio ha approfondito l'analisi, tramite tecniche di segmentazione, su due aree: a) coloro che vivono in affitto; b) giovani indipendenti finanziariamente, ma che vivono tuttora in famiglia (i c.d. "bamboccioni"). Siamo disponibili a condividere i risultati della ricerca con clienti e partner. Per maggiori informazioni rivolgersi a [elena.merlika@genworth.com](mailto:elena.merlika@genworth.com)

# In prospettiva



Il manifestarsi della contrazione del credito ha evidenziato i punti più deboli del sistema finanziario internazionale e del quadro normativo di riferimento. Tutto ciò ha provocato pesanti conseguenze: livelli di indebitamento individuale e societario senza precedenti, mancanza di liquidità nei mercati dei finanziamenti da parte di istituzioni finanziarie ed il

collasso, l'assorbimento o il salvataggio operato dallo Stato di istituzioni finanziarie con una presenza globale. Tale turbolento scenario fa da sfondo al nostro primo numero dell'*European Forum* ed evidenzia alcune importanti questioni relative ai mercati:

- Il trasferimento del rischio di credito – alla luce delle modifiche proposte alla Direttiva sui Requisiti del Capitale riteniamo che l'idea altamente ottimista del rischio insito nei mutui retail, basata su esperienze positive reali vissute di recente, possa cambiare. Dovrebbe emergere una corretta ponderazione dei rischi, insieme all'incremento del valore fornito da enti regolamentati.
- La mancanza di trasparenza e di qualità nella sottoscrizione nel mercato delle cartolarizzazioni – quali standard sono stati usati, chi altro ha assicurato il rispetto di quegli standard e chi mette il proprio bilancio a garanzia che le cose stiano proprio in questi termini? Siamo a favore della definizione di alcuni "gold standard" e riteniamo che, per poterli ottenere, sia necessario incoraggiare i mutui ad alto loan-to-value.
- I vantaggi di un approccio più responsabile all'erogazione di mutui – in netto contrasto rispetto al mercato statunitense, britannico e spagnolo, il mercato canadese, nel quale la copertura assicurativa Mortgage Insurance è obbligatoria per legge su tutti i mutui con un rapporto Loan To Value superiore all'80%, è rimasto stabile. Genworth continua a credere che la strada da seguire sia l'applicazione di una Mortgage Insurance a livello globale, poiché questa sarebbe in grado di limitare i rischi di portafoglio e quelli sistemici, ed apporterebbe vantaggi estesi ai mutuatari ed all'economia nel suo complesso.

Sulla scia di questi turbamenti, permane l'esigenza di finanziamenti erogati in modo responsabile e, poiché i giovani aspirano comunque a diventare proprietari della loro prima casa, strumenti testati e prudenti quali la Mortgage Insurance potranno assumere un ruolo ancora più importante.

**Angel Mas**

Presidente e CEO, Mortgage Insurance Europa, Genworth Financial

Le vostre considerazioni sono importanti e ci piacerebbe sapere cosa pensate dei contenuti di questo numero. Per commenti o suggerimenti su argomenti che vorreste vedere trattati nei prossimi numeri visitate: [genworth.co.uk/feedback/miforum.pdf](http://genworth.co.uk/feedback/miforum.pdf)

Genworth Financial Mortgage Insurance Limited ("Genworth Financial") è regolamentata dall'Autorità per i Servizi Finanziari del Regno Unito (Financial Services Authority).

Le informazioni, incluse eventuali informazioni di natura finanziaria, contenute nella presente pubblicazione (*European Forum*) sono presentate unicamente a fini informativi. Sebbene le informazioni contenute nella presente pubblicazione siano state compilate in buona fede, non se ne garantisce la completezza né la precisione. Genworth Financial declina ogni responsabilità in merito alla precisione, adeguatezza o completezza di qualunque informazione e non risponde di eventuali errori od omissioni o dei risultati prodotti dall'utilizzo delle suddette informazioni. Né Genworth Financial, né i propri affiliati, amministratori, funzionari o dipendenti potranno venire ritenuti responsabili per eventuali perdite o danni indiretti o consequenziali (inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, eventuali danni da lucro cessante, interruzione di attività o perdita di dati) derivanti dall'uso delle informazioni contenute in questa presentazione. Eventuali raccomandazioni contenute nella presente pubblicazione rappresentano punti di vista personali e non dati di fatto. Genworth Financial non si assume alcun impegno e declina eventuali responsabilità in merito ad aggiornamento, correzione o avviso di eventuali errori od omissioni presenti nelle informazioni contenute in questa pubblicazione. Genworth Financial si riserva il diritto di aggiungere, modificare o cancellare eventuali informazioni presenti in questo *European Forum* in qualsiasi momento.

©2008 Genworth Financial, Inc. Tutti i diritti riservati. Genworth, Genworth Financial ed il logo Genworth sono marchi di servizio di Genworth Financial, Inc.

Genworth Financial è il nome commerciale di Genworth Financial Mortgage Insurance Limited (iscritta al registro delle imprese in Inghilterra al n. 2624121), Financial Assurance Company Limited (iscritta al registro delle imprese in Inghilterra al n. 4873014), Financial Insurance Company Limited (iscritta al registro delle imprese in Inghilterra al n. 1515187) e Financial Insurance Group Services Limited (iscritta al registro delle imprese in Inghilterra al n. 1670707). L'indirizzo di Genworth Financial Mortgage Insurance Limited è 80 Strand, Londra WC2R 0GR. L'indirizzo delle altre società è Building 11, Chiswick Park, Chiswick High Road, Londra W4 5XR.