

# trend

News e analisi su real estate, finanza e credito immobiliare

## La classe energetica e il rischio di credito: evidenze di uno studio europeo

Il progetto Horizon 2020 EeDaPP, Energy efficiency Data Protocol and Portal, ha recentemente pubblicato i risultati dell'analisi di correlazione tra **efficienza energetica** degli immobili posti a garanzia del mutuo ed il relativo **rischio di credito**. Il progetto EeDaPP nasce nell'ambito della più ampia Energy Efficient Mortgage Initiative (EEMI) sotto l'egida della Commissione Europea e la guida di EMF-ECBC, European Mortgage Federation - European Covered Bond Council e cui hanno contribuito oltre 50 istituti bancari europei e altri stakeholder del mercato, compresa CRIF (unico soggetto italiano di matrice non bancaria).



L'assunto fondamentale alla base dell'iniziativa è rappresentato dai vantaggi che i "mutui verdi" (ovvero quelli rivolti all'acquisto di immobili di Classe energetica A, o di immobili che, a fronte di una riqualificazione, riescono a migliorare del 30% la propria performance energetica) possono comportare per gli istituti di credito, mutuatari e *policymaker*. In particolare, si ritiene che questi strumenti possano:

- ridurre il rischio creditizio legato al mutuatario;
- incrementare il valore dell'immobile sottostante al contratto;
- ridurre il rischio legato all'esposizione creditizia di banche ed istituti finanziari.

EeDaPP è un progetto volto a costruire un protocollo di mercato utilizzabile da istituti finanziari per raccogliere dati su larga scala relativi a mutui garantiti da immobili energeticamente efficienti, attraverso la raccolta di un set di dati standardizzato e la costruzione di un portale centralizzato per l'accesso ai dati raccolti. In questo modo potranno essere facilmente identificati gli immobili per i "mutui verdi", concessi a condizioni più vantaggiose rispetto a quelli rivolti agli immobili più energivori.

Il progetto EeDaPP ha analizzato la correlazione fra l'efficienza energetica degli immobili, valutata attraverso l'**Attestazione di Prestazione Energetica (APE)**, e le rischiosità creditizia relativa al contratto di mutuo. Basandosi su un perimetro di circa 335 mila mutui erogati fra il 2010-2019, CRIF S.p.A. e Ca' Foscari - Università di Venezia hanno realizzato uno studio econometrico dimostrando l'esistenza statistica della correlazione negativa fra efficienza energetica e rischio di credito sul campione oggetto di analisi, evidenziando la minor rischiosità creditizia di immobili con classe energetica A rispetto alle altre classi energetiche.

Ulteriori analisi hanno mostrato l'esistenza di una correlazione più forte per immobili in classi energetiche più alte, A/B, rispetto a gruppi di classi energetiche inferiori. Questo ha permesso non solo di confermare la presenza della correlazione negativa indipendentemente dall'efficienza energetica dell'immobile oggetto di analisi, ma anche di osservare una diversa intensità della correlazione: più forte per immobili più efficienti.

Un risultato che forse poteva apparire intuitivo ma su cui non si era ancora data una dimostrazione statistica su basi quantitative solide.

Ciò permette quindi di concedere mutui a condizioni più vantaggiose, se gli immobili garantiti sono altamente performanti sotto il profilo energetico, visto che si è dimostrato la loro minore rischiosità rispetto a quelli "standard". Tale evidenza potrà quindi concretizzarsi in un moltiplicatore di grande portata in mano al sistema bancario contribuendo allo sviluppo sostenibile del patrimonio immobiliare.

A ulteriore dimostrazione che i parametri legati all'efficientamento energetico dovranno sempre più influire essere tenuti in considerazione quando si esaminano e si valutano gli asset immobiliari, possiamo altresì menzionare che nell'ultimissima release degli European Valuation Standards (EVS 2020), l'efficienza energetica viene inserita a pieno titolo fra gli standard valutativi. Insomma il dado è tratto e il percorso è tracciato. La sostenibilità non è più un'opzione ma è sempre più un elemento imprescindibile di qualunque scelta di investimento.

## Mercato immobiliare a picco con il COVID-19: nel II trimestre del 2020 compravendite a -27% e mutui erogati ancora in calo -7,8%

Ancora in crescita nel III trimestre 2020 i prezzi al mq (+1,9%), ma l'impatto della crisi è dietro l'angolo

Dall'analisi dei dati di CRIF RES, delle informazioni registrate in EURISC (il Sistema di Informazioni Creditizie gestito da CRIF) e delle rilevazioni dell'Agenzia delle Entrate, si desume una fotografia aggiornata delle tendenze in atto nel credito e nel mercato immobiliare.

### Indicatori di riferimento sul mercato immobiliare residenziale e dei mutui

	I TRIM 2018	II TRIM 2018	III TRIM 2018	IV TRIM 2018	I TRIM 2019	II TRIM 2019	III TRIM 2019	IV TRIM 2019	I TRIM 2020	II TRIM 2020	III TRIM 2020
Numero compravendite residenziali (variazioni % annue)	4,3	5,6	6,7	9,3	8,8	3,9	5	0,6	-15,5	-27,2	
Contratti mutuo ipotecario erogati (variazioni % annue)	-16,3	-2,2	1,4	3,7	-2,7	-11,4	-10,3	0,2	-1,6	-7,8	
Importo medio mutuo erogato (€)	115.828	117.293	118.307	118.836	117.371	117.747	118.709	123.392	121.820	126.096	
Prezzo al mq di immobili residenziali (variazioni % annue)	-3,9	-1,4	0,8	-0,4	1	-2	-1,4	-0,3	1,9	6	1,9

Elaborazioni CRIF sui dati: CRIF RES, EURISC, Agenzia delle Entrate

Con il prolungarsi dell'emergenza legata all'epidemia COVID-19, si intensifica la crisi dell'intero sistema economico del nostro paese, mercato immobiliare compreso.

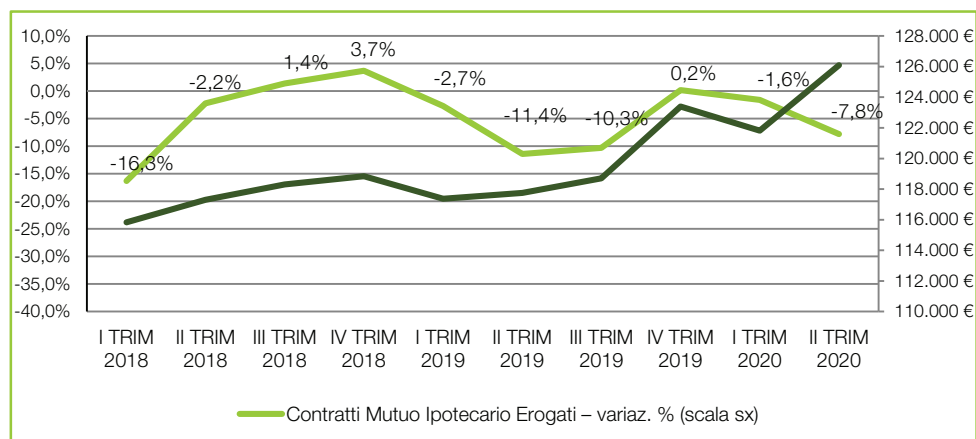
**Le compravendite di abitazioni** calano nuovamente a picco nel secondo trimestre del 2020, segnando un **-27,2%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Complessivamente, la variazione del numero di transazioni nei **primi sei mesi dell'anno** rispetto allo stesso periodo del 2020 è pari al **-21,8%**.

La crisi si è sentita parimenti in tutte le regioni del paese nel secondo trimestre del 2020 (-26,5% a Nord Ovest, -21,5% a Nord Est e -26,3% al Centro), segnando flessioni delle transazioni particolarmente intense nel Sud e nelle Isole (rispettivamente -33,4% e -34,2%).

Anche i **contratti di mutuo ipotecario erogati** a persone fisiche, nel secondo trimestre del 2020 hanno subito gli effetti della pandemia, registrando un nuovo calo pari al **-7,8%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente e proseguendo la dinamica negativa già evidenziata nel corso del primo trimestre.

Torna a salire invece l'**importo medio dei mutui erogati** rispetto al trimestre precedente, attestandosi a **126.096 euro** nel secondo trimestre del 2020.

### Andamento dei contratti (variazioni % trimestrali rispetto all'anno precedente) e importi medi dei mutui ipotecari erogati (€)



Elaborazioni CRIF su dati EURISC

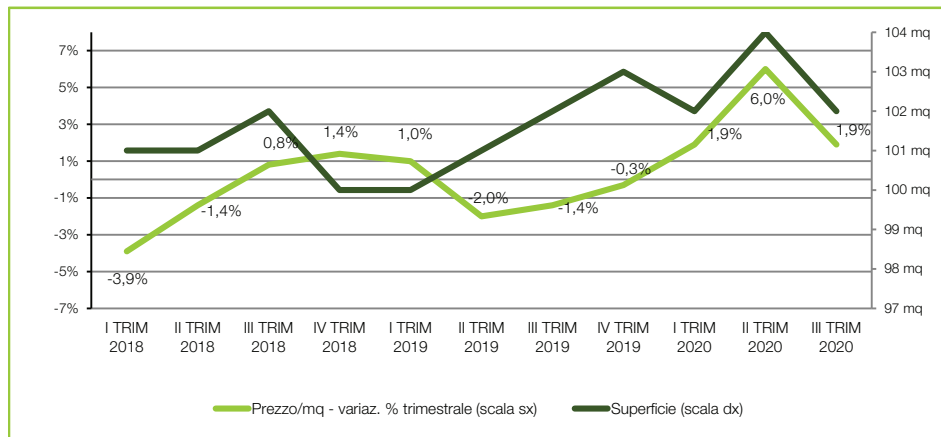
Ciononostante, le interrogazioni relative alle **richieste di nuovi mutui e surroghe**, dopo essere **calate bruscamente nel corso dei mesi di lockdown**, negli ultimi quattro mesi sono state costantemente in crescita arrivando a segnare **nel mese di settembre un +13%** rispetto allo stesso periodo del 2019.

Dalla fine di settembre, tuttavia, questa dinamica positiva si è interrotta, probabilmente a causa della crescente insicurezza percepita dalle famiglie in seguito all'inasprimento dell'epidemia.

Per quanto riguarda l'analisi dell'**immobile oggetto di garanzia** nel terzo trimestre 2020 il valore medio si è attestato a **165.000 euro**, in calo rispetto ai trimestri precedenti, mentre la **superficie media** registrata è pari a **102 mq**.

**Il prezzo al mq degli immobili residenziali**, mette a segno per il terzo trimestre consecutivo un andamento positivo con una crescita del **+1,9%** nel corso del **terzo trimestre 2020** su base annua. Questa dinamica positiva cela tuttavia l'andamento dell'ultimo trimestre che ha fatto segnare un **-3,3% rispetto al II trimestre del 2020**.

#### Andamento dei prezzi medi al mq (variazioni % trimestrali rispetto all'anno precedente) e superfici medie delle abitazioni (mq)



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

#### Andamento Prezzo/Mq Variazioni Trimestrali

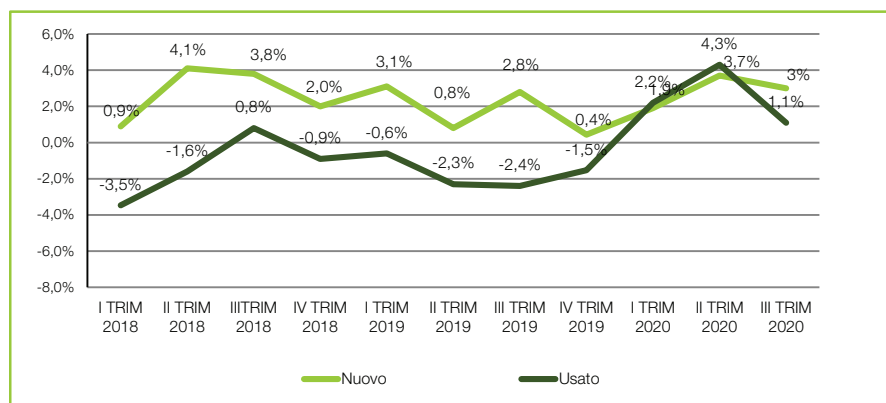
p/mq	III TRIM 2020 / III TRIM 2019	III TRIM 2020 / II TRIM 2020
Centro	1,0%	-3,2%
Nord Est	4,5%	-2,8%
Nord Ovest	-0,4%	-3,3%
Sud e Isole	3,8%	-2,0%
Totale Italia	1,9%	-3,3%

Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Approfondendo il trend dei prezzi al mq **nelle diverse zone geografiche**, si registra una crescita più intensa a **Nord Est (+4,5%)** e nel **Sud e Isole (+3,8%)**, seguite dal **Centro (+1%)**. Resta pressoché invariato invece il prezzo al mq a **Nord Ovest (-0,4%)**.

Entrando nel dettaglio dei prezzi al mq per i diversi **stati manutentivi**, nel terzo trimestre 2020 gli immobili **usati** registrano un aumento del **+1,1%** mentre il prezzo al mq dei **nuovi immobili** segna un aumento più intenso pari al **+3%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

#### Andamento Prezzo/Mq - Immobili nuovi e usati - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente (esclusi immobili ristrutturati e da ristrutturare)



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Sembra quindi che nel terzo trimestre dell'anno l'impatto della crisi dettata dal COVID-19 non si sia ancora sentito in maniera significativa sull'andamento dei prezzi a livello annuale.

Tuttavia le variazioni negative dei prezzi al mq rispetto al trimestre precedente, lasciano intendere che i **prossimi mesi potranno essere ancora all'insegna della contrazione sia dei valori sia delle transazioni**.

#### Note:

- Ricordiamo che il campione di immobili analizzati da CRIF Valutazione Immobili contiene le diverse tipologie immobiliari oggetto di Perizia CRIF (appartamenti, attici, loft, mansarde, monolocali, ville e villette a schiera), dove la tipologia più rappresentata è costituita da appartamenti.
- Con riferimento ai dati forniti da CRIF Valutazione Immobili, da febbraio 2013 è stata effettuata un'attività di normalizzazione del campione eliminando eventuali outliers per una più coerente lettura delle elaborazioni.
- I dati relativi agli Immobili e ai Mutui erogati sono riferiti alle sole persone fisiche.

## L'impatto sul mercato immobiliare residenziale degli incentivi fiscali connessi al Superbonus 110%

Il D. L. Rilancio convertito dalla L. 17 luglio 2020 n. 77 ha elevato al 110% l'aliquota di detrazione delle spese sostenute dal 1 luglio 2020 al 31 dicembre 2021, per gli interventi ristrutturazione che migliorano l'efficienza energetica degli edifici di almeno 2 classi.

Il sistema di agevolazioni fiscali ha suscitato molto interesse sia fra i privati e gli operatori economici del settore edilizio che tra gli intermediari finanziari e le grandi aziende che hanno la possibilità di acquistare e successivamente detrarre il credito d'imposta.

La complessità richiesta nell'applicazione della norma, oltre alla sua approvazione nella versione definitiva soltanto nel mese di agosto 2020, ha comportato che solo una modesta parte dei potenziali interessati, si stima circa il 10%, abbia effettivamente utilizzato i benefici. Il termine del 31.12.2021 per le spese ammesse alle agevolazioni potrebbe costituire un limite affinché l'intervento possa decollare. Considerando la durata media degli interventi e degli adempimenti procedurali connessi, appare difficile che i lavori possano concludersi nei tempi previsti, qualora interessino strutture maggiormente complesse come i condomini. Al contrario il prolungamento del termine del 31.12.2021, almeno fino al 31.12.2023, potrebbe avere un grande impatto non solo sul settore degli investimenti immobiliari e del PIL, dopo la forte contrazione causata dall'emergenza sanitaria connessa alla Covid-19, ma anche su un'importante porzione dello stock immobiliare italiano, che per la maggior parte è costituito da immobili usati da riqualificare e rendere maggiormente efficienti dal punto di vista energetico. Il prolungamento della durata delle agevolazioni potrebbe, inoltre, consentire di dare una spinta propulsiva al raggiungimento di uno degli obiettivi previsti nel quadro 2030 per il clima e l'energia dell'UE, che ha fissato in almeno il 32,5% il miglioramento per l'efficienza energetica, con una clausola di revisione al rialzo entro il 2023. La durata degli incentivi avrà impatti sul mercato immobiliare residenziale ed in particolare su quello degli immobili usati, per i quali si possono ipotizzare due diversi scenari. Il primo prevede il termine delle agevolazioni per i costi sostenuti al 2021 e conseguentemente una ridotta quantità di immobili riqualificati e con caratteristiche di efficienza energetica migliorate.

In tal caso, considerando una disposizione a macchia di leopardo di tali immobili, non sarà facile individuare uno specifico segmento di mercato e la migliore efficienza energetica potrà essere considerata una caratteristica che incide sul valore dell'immobile, il cui prezzo marginale è stimabile in funzione del costo di costruzione deprezzato degli interventi di efficientamento tramite la seguente formulazione:

$$p_{CE} = \sum (C_{CEi} \times (1-t_i/n_i))$$

dove:

- $p_{CE}$  è il prezzo marginale della caratteristica classe energetica;
- $C_{CEi}$  è il costo di realizzazione del singolo intervento che contribuisce al miglioramento della classe energetica;
- $t_i$  è la vetustà del singolo intervento di miglioramento dell'efficienza energetica;
- $n_i$  è la vita utile del singolo intervento di miglioramento dell'efficienza energetica.

Nel secondo scenario, invece, la durata degli incentivi fiscali è prolungato almeno fino al 2023 ed una gran quantità di immobili usati potrebbe essere ristrutturato ed efficientato. In questo caso sarà possibile individuare degli specifici segmenti di mercato, nei quali la classe energetica costituirà sia un indicatore che una caratteristica. La differenza di prezzo fra due immobili che presentano caratteristiche simili, ma classi energetiche differenti, non potrà più essere determinata, come nel primo scenario, pari al costo di costruzione deprezzato degli interventi edilizi che hanno comportato il miglioramento della classe, in quanto le agevolazioni fiscali li annullerebbero. Sarebbe invece necessario individuare segmenti di mercato di immobili che presentano un livello di efficienza energetica simile (es. classi energetiche comprese in un intervallo) e determinare il prezzo marginale della caratteristica efficienza energetica in base all'attualizzazione della monetizzazione del risparmio energetico nel corso della vita utile della dotazione che consente la migliore classificazione energetica.

Il prezzo marginale della caratteristica può essere determinato con la seguente formula:

$$p_{CE} = R_{CE} \times (1-(1+g)^n)/(1+i)^n / (i-g)$$

dove:

- $p_{CE}$  è prezzo marginale della caratteristica classe energetica;
- $R_{CE}$  è il risparmio energetico corrispondente all'incremento di classe;
- $i$  è il saggio di capitalizzazione;
- $g$  è il saggio di variazione annuale del costo dell'energia ( $i > g$ );
- $n$  è la vita utile della dotazione che consente il maggior efficientamento energetico tale da comportare l'incremento di classe.