

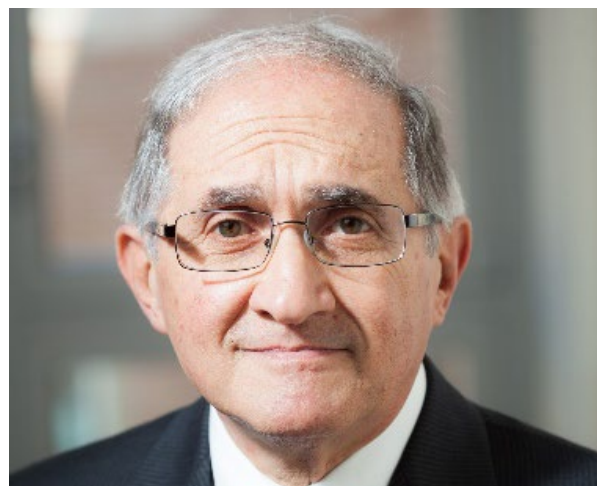
VALUTAZIONI IMMOBILIARI E COVID 19: spunti di riflessione in un momento transitorio, dove il passato non c'è più e il futuro è tutto incognito.

Eugenio d'Accardi
Ingegnere Valutatore Immobiliare Certificato

L'attuale crisi da covid-19 sta comportando uno sconvolgimento globale in tutti i settori e le attività, presentandosi con caratteristiche peculiari mai verificatesi prima ed a breve distanza dalla crisi da "mutui sub prime" del 2007/2008. Una crisi non di origine finanziaria, come la precedente, e neanche economica, considerando l'enorme massa di liquidità in cerca di investimenti; non di tipo distruttiva, tipica di un periodo post-guerra, perché non ha creato macerie materiali; non localizzata, perché sta investendo tutto il Pianeta.

E' una crisi di origine "naturale invisibile" che ha come precedenti la peste di manzoniana memoria del 1630 e quella che nel 1656 colpì il Regno di Napoli, anche se diversa per la rapidità di diffusione. È una crisi che costringe gli

abitanti umani della Terra a stare chiusi in casa,



Ing. Eugenio d'Accardi – Socio Valutatore

a non poter lavorare, a non poter fare alcuna attività all'esterno. Niente contatti e scambi in una realtà cristallizzata alla data d'inizio; realtà che sarà trovata, al termine della crisi, staticamente imm modificata, con l'unico vantaggio derivante da assenza di

E-Valuations
THINK TANK



smog e di inquinamento, e con una maggiore presenza di animali che si stanno riappropriando di porzioni di territorio sotto un cielo terso.

IMPATTO SUL REAL ESTATE

Si avranno ripercussioni in tutti i settori: gravi problemi di economia, crollo del PIL globale e nazionale, fase di recessione, rallentamento degli scambi nazionali ed internazionali, incremento della disoccupazione, minore possibilità di spesa, aumento della criminalità, modifica delle relazioni sociali e delle modalità di svolgimento del lavoro. Ci sarà un ripensamento delle città, forse con minore tendenza all'inurbamento e maggiore interesse alle periferie, purché ben servite e collegate; non più grattacieli, ma edifici di minori dimensioni con ampi spazi di verde. Cambierà il concetto di abitazione che dovrà implementare nuove esigenze emerse durante la convivenza forzata: aumento della superficie per unità abitativa, desiderio di spazi aperti (balconi, terrazzi, giardini), presenza di due o più bagni, una cucina abitabile, uno spazio dove fare attività di palestra, piccoli vani che ognuno potrà riservare allo home working; una casa ove ciascuno può avere la propria indipendenza all'interno di uno spazio comune. Analogamente saranno rivisti gli immobili destinati ad uffici, con un ripensamento degli spazi che permettano di assicurare una "distanza di sicurezza" tra

le postazioni. I negozi "sotto casa," destinati alla vendita di alimentari, potrebbero fruire di nuova vitalità, al contrario di quelli dediti alla ristorazione che, causa prolungata chiusura, in molti casi non riapriranno, dovranno rivedere al ribasso i canoni di locazione e dovranno essere ridisegnati nell'ottica del distanziamento. I canoni delle attività in strade altamente commerciali subiranno dei ribassi. I centri commerciali e più in generale il comparto del retail, che avevano già perso molto della loro attrattività e stavano tentando una riorganizzazione da semplice polo commerciale a contenitore di esperienze maggiormente connesso con la realtà della zona di ubicazione, subiranno un notevole calo di affluenza e di fatturato che si protrarrà per molto tempo, dovranno essere ulteriormente ripensati. Il settore alberghiero, oggetto di importanti investimenti nel 2019 trainati da un notevole incremento turistico, risulterà tra i più colpiti (si prevedono perdite dei valori dal 12% al 27% - Il Sole 24 Ore Real Estate 09/04/2020) e sarà costretto a rivedere tutte le ipotesi fatte di sviluppo (ipotesi di calo del 45/50% degli investimenti rispetto al 2019*). "Dovrebbe, invece, prolungarsi il trend espansivo nella *logistica*, anche per un mutamento strutturale nella distribuzione." (G. Morri Il Sole 24 Ore – Real Estate il 16/04/2020) specialmente ad opera di spazi più prossimi alle città. Le case per anziani e le RSA dovranno essere

E-Valuations
THINK TANK





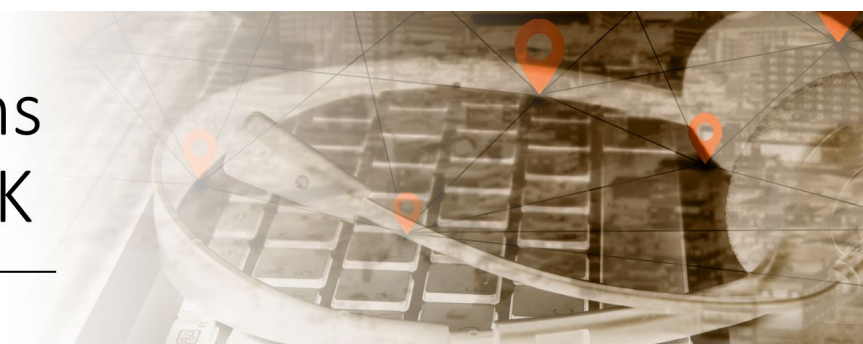
oggetto di un completo ridisegno finalizzato ad evitare la facile diffusione del contagio tra i fruitori.

INCIDENZA SULLE VALUTAZIONI

Quanto riportato, in maniera non esaustiva, circa le ripercussioni in ambito real estate, sta comportando riflessi nel campo delle valutazioni immobiliari. La prima conseguenza è scaturita dalla necessità di limitare gli spostamenti ed i contatti, al fine di ridurre le possibilità di contagio, per cui si è reso necessario sospendere gli accessi interni agli immobili ricorrendo a

valutazioni in modalità **drive-by** (solo sopralluogo esterno). Tale modalità, anche se prevista da Linee Guida e Codici, può rivelarsi sufficiente nel caso di prime valutazioni di immobili sottostanti Npl o in caso di revisione di precedenti perizie, ma, nel caso di erogazione finanziamenti, non offre la necessaria garanzia nei riguardi degli enti erogatori. Per la qual cosa, nel tentativo di ridurre alcune criticità, sono state escogitate delle varianti personalmente denominate: drive-full virtuale e full virtuale.

E-Valuations
THINK TANK



La prima (**drive- full virtuale**) è basata sulla presa visione diretta, da parte del tecnico che effettua il sopralluogo, dell'esterno dell'immobile e delle caratteristiche della zona, mentre le condizioni interne sono desunte dalle fotografie fornite dal Cliente in adeguato numero.

L'altra tipologia (**full virtuale**) è, invece, basata unicamente sulla visione, interna ed esterna, delle foto o di video inviati dal Cliente, eventualmente seguendo le indicazioni del perito, con/senza georeferenziazione, al fine dell'esatta e sicura localizzazione dell'immobile, da verificare poi, in maniera semplice, tramite l'indirizzo e/o l'estratto di mappa catastale.

Senza entrare in merito alle criticità delle suddette modalità, al momento non codificate ma implementate dalla maggior parte delle società di valutazione, esaminiamo l'altra conseguenza sulle valutazioni immobiliari.

Valutare significa esprimere il giudizio di un probabile valore di stima, formulato in funzione di dati pregressi, proiettati in un futuro prossimo ed ipotizzando scenari di sviluppo. **Il presente, studiato con il passato prossimo e valutato in un futuro a breve termine**, *"in conformità con le realtà del mercato attuale e con le attuali aspettative del mercato, piuttosto che in relazione ad un mercato immaginario o ipotetico la cui esistenza non può essere*

dimostrata o prevista". Il corsivo è ricavato dalla definizione di "valore di mercato" fornita dall'A.B.I.-Linee Guida R.1.2.2, che riprende e dettaglia maggiormente l'art.4, comma 1, punto 76) del Regolamento (UE) 575/2013 che fa espressamente riferimento a "normali condizioni di mercato" . Quest'ultimo al punto 74), definendo il "valore di credito ipotecario" specifica: "...tenuto contodelle condizioni normali e locali del mercato".

La definizione dell'ABI è molto chiara nello specificare l'esistenza e persistenza di normali condizioni di mercato (passate, presenti e future), di cui si conoscono quindi tutti i parametri, accertati e documentati, proiettabili in un futuro di normale previsione, con esplicita esclusione ogni causa perturbatrice che possa modificare lo status quo del sistema.

Il punto di discontinuità, che si è creato a seguito del covid-19 nel mercato immobiliare, è stato analizzato da **RICS e IVSC**. Entrambi gli enti, tralasciando le indicazioni suggerite sulle modalità operative, hanno evidenziato il grave problema dovuto **all'incertezza della valutazione**, come riportato già nel titolo dello scritto di **Alexander Aronsohn, IVSC Technical Director** "Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest", in cui l'autore esamina le varie sfaccettature dell'incertezza nell'ottica del settore specifico delle valutazioni, indicandone le



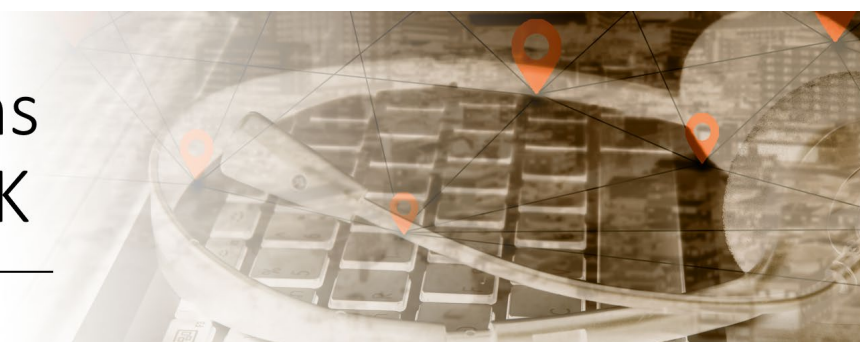
cause, studiandone gli effetti e individuando possibili soluzioni.

L'**incertezza**, quale conoscenza al momento non sufficiente, dagli esiti sconosciuti e sviluppi imprevedibili, che al momento attuale permea tutte le attività economiche e sociali, si tramuta, per i valutatori, in una incertezza di conoscenze di dati, incertezza circa i parametri, metodi e criteri della valutazione da utilizzare e sul risultato della stessa, incertezza sugli effetti della valutazione ai fini di scelte economiche future, e incertezza circa la comunicazione dei valori in maniera utile e fruttuosa per i committenti.

L'autore mette in evidenza che, già in tempi "normali", l'incertezza è insita *"nella maggior parte delle valutazioni di mercato, poiché raramente esiste un unico prezzo con il quale è possibile confrontare la valutazione"* e *"una valutazione non è un dato di fatto, ma è una stima del più probabile risultato in base a una gamma di possibili risultati basati sulle evidenze e sulle assunzioni formulate nel processo di valutazione"*. E' infatti noto che i prezzi offerti per uno stesso immobile, da parte di più probabili acquirenti nello stesso periodo di tempo, differiscono ed oscillano in un intervallo in funzione delle aspettative e delle motivazioni che spingono all'acquisto.

L'autore richiama l'attenzione sul non confondere **"rischio"** e **"incertezza"**: *"Il rischio è l'esposizione che il proprietario di un asset ha nei confronti di potenziali guadagni o perdite future."* e deriva da fattori che si palesano successivamente alla data di acquisizione o valutazione (calo dei prezzi di mercato; entrate inferiori a quelle previste; aumento dei costi di gestione o di sviluppo di un immobile, variazione dell'obsolescenza superiore a quella prevista). Il **rischio**, che si riflette sui prezzi di mercato, può essere studiato in base a variazioni avvenute in precedenza o ipotizzando diversi scenari ed è proiettato al futuro, in quanto dipende da variazioni che si possono presentare successivamente alla data della valutazione.

Al contrario l'**incertezza** è già presente al momento della valutazione, è insita in essa e dipende da fattori quali: insufficiente disponibilità di notizie e/o scelta errata del metodo e dei criteri di valutazione. A questi si possono aggiungere una serie di fattori che si possono raggruppare in perturbazione del mercato a livello macroeconomico (ad es. crisi finanziaria del 2008 o Brexit) o microeconomico, strettamente legata a cause perturbatrici momentanee ed eventi localizzati come quello da **corona virus** al suo stato iniziale, visto che, poi, in brevissimo tempo è diventato macroeconomico.



A proposito dell'impiego di più metodi e criteri di valutazione nell'articolo si evidenzia (IVS 105 Approcci e metodi di valutazione par 10.4) come questo sia possibile, quando si è nell'impossibilità di utilizzare un univoco metodo o criterio per la **scarsenza di dati di riferimento** che possano portare a conclusioni affidabili. In tal caso *"il valore stimato in base a tali approcci e/o metodi multipli dovrebbe essere ragionevole e il processo di analisi e riconciliazione dei diversi valori in un'unica conclusione, senza la media, dovrebbe essere descritto dal valutatore all'interno del rapporto di valutazione."* **Questo è il caso che si presenta in questo particolare momento, caratterizzato dalla scarsenza di dati che possano portare ad una valutazione affidabile.**

Riprendendo la definizione data in precedenza, il valore di stima che viene formulato oggi, indipendentemente dal metodo applicato, si basa sulla ricerca di comparabili (vendita o locazione) e sull'analisi di informazioni e dati che, anche se di recentissimo passato, sono relativi al periodo precedente il covid-19 caratterizzato da una "normalità" del mercato immobiliare nazionale in fase di ripresa dopo la crisi del 2008 (**).

(*) CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI V ED. 2018 CAP.4 PAR.1 PUNTO 1.2.1: *le stime immobiliari sono fondamentalmente previsive...*

(**) Per correttezza espositiva, nello specifico del mercato residenziale ante covid-19, si evidenziava l'anomalia rappresentata da una consistente ripresa del numero delle transazioni, anche se già in fase di minore incremento nel 2019, non supportata da un aumento dei valori, storicamente associato ad una fase di risalita del mercato. Anzi si osservava un lento ma continuo calo dei prezzi delle abitazioni usate, con tendenza alla stabilizzazione, salvo alcune realtà tipo Milano e con l'eccezione del "nuovo" che mostrava timidi incrementi. Analogamente il mercato degli investimenti in asset immobiliari stava godendo di una certa vivacità in alcuni settori (ricettivo/alberghiero, logistica), scarsamente attivo in altri (industriale e case vacanze), proiettato al futuro in destinazioni specifiche (studentati, case per anziani, RSA).

Ne segue che, per una qualsiasi valutazione da effettuare oggi, si dovrebbe far ricorso ad informazioni antecedenti l'attuale periodo, frutto di transazioni verificatesi in tempi di "normalità", da proiettare, dopo un periodo al momento non quantificabile, in un mercato

E-Valuations
THINK TANK

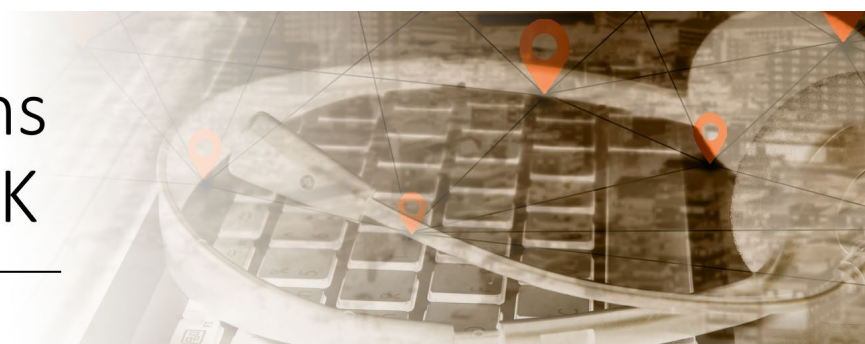




“cristallizzato” per un lungo intervallo temporale, dopo una stasi prolungata delle transazioni e con prospettive completamente incognite. Un futuro non ipotizzabile estrapolando dati relativi ad altri periodi di crisi della settore immobiliare che, anche se di recente o remoto passato, avevano delle cause diverse (finanziarie, belliche, economiche) e operavano in mercati differenti non influenzati dalla globalità (tranne la crisi finanziaria del 2008). Dopo una guerra occorre ricostruire, dopo crisi finanziarie ed economiche c'è un periodo di ripresa, ma dopo una “pandemia” globale completamente

sconosciuta, al momento non debellabile, con ripercussioni non quantificabili in ogni ambito della vita quotidiana, sociale ed economica, che potrebbe ripresentarsi a breve, non si è in grado di ipotizzare alcuna prospettiva, come evidenziato nel citato articolo del **prof. G. Morri** “Sebbene in questo momento stimare il valore di mercato sia difficile, non tanto per un'ovvia mancanza di transazioni, quanto piuttosto per la difficoltà nel fare ipotesi affidabili sui canoni e sui rendimenti futuri, senza dubbio il valore degli immobili si è già ridotto.”

E-Valuations
THINK TANK



PREVISIONI SUL MERCATO IMMOBILIARE

IL CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI V ED. 2018 CAP.9 PAR.1 PUNTO 1.2, in merito al **metodo del confronto di mercato**, riporta: “La qualità sostanziale del processo valutativo si basa, tra l'altro, sulle rilevazioni della **congiuntura** del mercato immobiliare...”. La congiuntura, quale fase attraversata dall'attività economica in un dato periodo, è, nel momento attuale, un'incognita perché nuova, sconosciuta, di durata imprevedibile, senza alcuna ciclicità e non ipotizzabile a breve, perché priva di ogni ipotesi oggettiva. D'altra parte basta leggere come sono cambiate le varie ipotesi formulate, da febbraio ad oggi, circa previsioni del mercato immobiliare:

“A livello di compravendite ci aspettiamo una chiusura intorno a 600-610 mila transazioni per il 2020. I prezzi nelle grandi città saranno in leggera salita (tra +1% e +3%), con Milano ancora una volta a fare da traino.” (TECNOCASA - PREVISIONI IMMOBILIARI 2020 – 12/01/20);

“Le prospettive per il 2020 rimangono positive nonostante le incertezze geopolitiche ed economiche che sono ormai costanti: il capitale disponibile per essere investito nel real estate è ai massimi storici e il mercato Italiano continua ad avere prezzi interessanti rispetto ai titoli

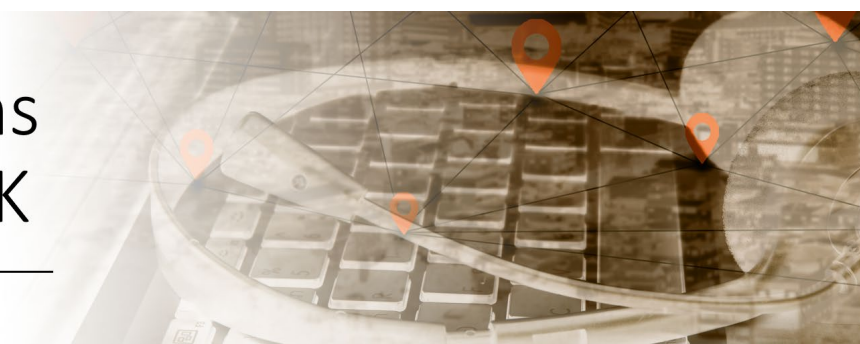
obbligazionari e agli altri principali paesi europei” (JII – ITALIAN MARKET PERSPECTIVE - febbraio 2020);

“...il 2020 avrà un'ottima performance viste le condizioni favorevoli della congiuntura, a partire dai tassi, e la forte attenzione degli investitori stranieri per il nostro Paese.” (CBRE – REAL ESTATE MARKET OUTLOOK 2020 ITALIA – 04/02/2020);

“Alla luce dell'emergenza del **coronavirus**, ci aspettiamo un rallentamento dal lato delle compravendite, che già nel 2019 hanno registrato una crescita più contenuta.... Il ridimensionamento dei volumi potrebbe portare anche ad un ritocco verso il basso dei prezzi.... La durata di quest'ultima (post epidemia), delle conseguenti restrizioni e l'efficacia delle manovre di sostegno, saranno tutti elementi decisivi per l'economia nazionale e non solo, incidendo sugli scenari futuri che adesso sono difficili da immaginare e prevedere.” (TECNOCASA 30/03/2020)

“il Coronavirus impatterà il mercato immobiliare nel breve e medio periodo e comporterà un re-pricing duraturo in alcuni segmenti immobiliari tradizionali e solo temporaneo nella maggioranza di quelli innovativi alternativi.” (articolo di Emanuele Ottina, Presidente Esecutivo, Alternative Capital Partners sgr -bebeez 09/04/2020);

E-Valuations
THINK TANK



“Emergenza coronavirus: ci vorranno due anni per tornare ai livelli di gennaio” (titolo di un articolo pubblicato da Il Sole 24 ore il 08/04/2020);

“ ... Nel complesso ora è presto per fare previsioni più puntuali, credo però che ci vorrà almeno un anno per ripartire seriamente. Sotto certi versi essendo l'immobiliare un asset class illiquida, a mio avviso potrà godere di un po' di protezione in più nei momenti di turbolenza di mercato.” (estratto da un'intervista a Giovanna Della Posta AD di INVIMIT – n. 139 di MAG 06/04/2020).

“Per quanto riguarda l'immobiliare, in generale non potrà che esservi, analogamente a quanto avvenne per la GFC, una riduzione delle transazioni e dei valori per un aumento nel premio per il rischio negli investimenti immobiliari, a meno di un effetto liquidità di proporzioni ancora maggiori di quello dell'ultimo lustro.” (G. Morri cit.)

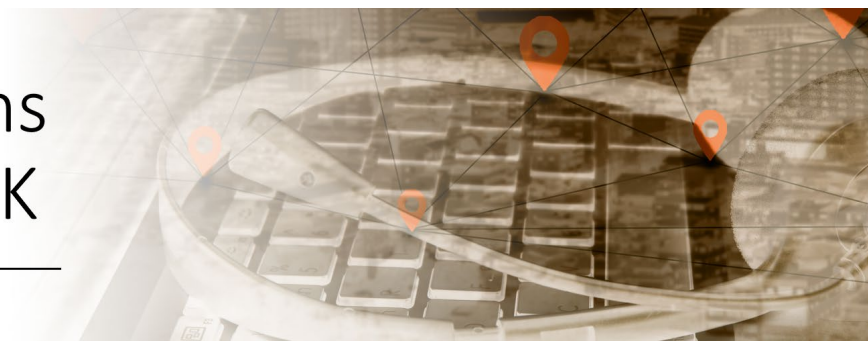
Senza riportare altre ipotesi e congetture, si constata l'evoluzione delle prospettive del mercato, da una grande euforia ad una ventilata ripresa entro due anni (a partire da quando?). Questo conferma l'impossibilità di procedere ad una qualsiasi ipotesi di valutazione “oggettiva” e, come, anche i dati risalenti ad appena due mesi fa, siano del tutto inutilizzabili alla data odierna.

VALUTAZIONE IMMOBILI RESIDENZIALI

In quest'ottica i metodi di stima basati sulla comparazione fisica perdono qualsiasi oggettività, in quanto sono imperniati sulla conoscenza di prezzi verificatesi in un periodo dalle caratteristiche di mercato totalmente diverse, anche se relativi ad un passato recentissimo. Non volendo fare riferimento ai prezzi (dati oggettivi passati), ma, come prassi oramai consolidata nelle maggior parte delle valutazioni finalizzate all'erogazione di mutui, agli annunci di vendita (1), sorge il problema di quale **“margine di trattativa”** applicare, constatato che il mercato post covid-19 sarà completamente diverso da quello che si verrà a creare. Un mercato futuro che, specialmente per quanto concerne il residenziale, sarà oggetto di una selezione in base alle nuove esigenze abitative che stanno sorgendo a seguito della forzata e prolungata chiusura in casa.

Un mercato che forse vedrà la riscoperta delle abitazioni di più vecchia costruzione dotate di balconi o terrazzini a livello, in palazzi con cortili o giardini, prossime ai negozi di generi di ordinaria necessità.

E-Valuations
THINK TANK





Presumibilmente si passerà da un taglio medio di 60/65 mq ad uno di 90 mq; si tenderà, forse, verso abitazioni ubicate in zone periferiche a minore densità abitativa e, quindi, con minore affollamento o verso nuove costruzioni caratterizzate da una tecnologia costruttiva ed impiantistica più avanzata. Diminuirà l'acquisto per investimento da destinare a B&B o locazioni brevi. Si abbandonerà la tendenza verso il coworking, che stava caratterizzando i millennials, per le sopraggiunte esigenze di distanziamento o permarrà la necessità di dividere le spese in tempi di recessione?

Sono tutte ipotesi al momento non verificabili, ma che evidenziano la necessità di implementare, nelle valutazioni eseguite con l'MCA, nuove **caratteristiche**, nuovi **rapporti mercantili** e quale incidenza **marginale** avranno sul valore da calcolare. Una risposta a tali quesiti potrà essere data solamente dopo un periodo abbastanza lungo dall'inizio del "nuovo mercato", dopo un periodo transitorio più o meno lungo in funzione della risposta del mercato, quando si sarà raggiunta una nuova fase di stabilità. Un periodo che sarà funzione della possibilità di spesa e della accessibilità al mutuo e sostenibilità della relativa rata che, anche se con tassi d'interesse minimi, dipenderà dalla stabilità lavorativa dei richiedenti, con

E-Valuations
THINK TANK



esclusione di una larga fetta della popolazione occupata, in precedenza, in lavori precari, saltuari o non dichiarati che, forse, resterà per molto tempo fuori da ogni possibilità di lavoro.

Rimane il problema di come effettuare le valutazioni nel momento attuale ed in quello immediatamente dopo la ripresa delle attività. Si ritiene che la soluzione possa essere quella di fornire al committente le seguenti indicazioni:

a. evidenziare **l'incertezza della valutazione**, dettagliando tutte le difficoltà elencate in precedenza in maniera non esaustiva;

b. analizzare **l'andamento dei prezzi della zona o microzona** negli ultimi 5/7 anni, in funzione dei dati disponibili, in base alle quotazioni fornite dall'OMI o listini immobiliari, eventualmente confrontato con il valore medio della città, così da esplicitarne il trend ed il riscontro della zona;

c. indicare **non un unico valore**, che viene normalmente recepito come più probabile, ma **un intervallo di valori** abbastanza ampio in funzione anche dell'analisi precedente.

In prospettiva i valori a breve del residenziale sconteranno inizialmente un'ulteriore diminuzione, ipotizzabile nel

3/5% rispetto agli attuali, differenziata in funzione delle nuove esigenze e con una perdurante stasi degli stessi, come dimostrato dalla non capacità di ripresa dopo la crisi finanziaria del 2008.

(1) **CODICE VALUTAZIONI IMMOBILIARI V°ED. 2018 – CAP. 5 4.2.1 e 2:** *Le richieste di prezzo formulate dal venditore (asking price) hanno soltanto un valore indicativo al fine di contribuire a interpretare le tendenze di mercato..La Norma UNI 11612:22015 prevede in via residuale..che ai fini della stima potranno essere prese in considerazione asking price..tuttavia la rilevanza di tale informazione deve essere chiaramente definita e analizzata in modo critico nonché giustificata, obbligatoriamente, nel rapporto estimativo."*

VALUTAZIONE DEGLI UFFICI

Relativamente agli **uffici**, anche questi saranno oggetto di un ripensamento ed adeguamento del layout in base alle nove esigenze di "distanziamento", con un aumento delle superfici di ogni singola postazione e di quelle delle zone di riunione. L'incremento dell'attività lavorativa in smart working, telelavoro o altra tipologia che non prevede più la presenza fisica nello stesso ambiente di lavoro, comporterà una riduzione della domanda e dei canoni di locazione che saranno rivisti al ribasso in funzione della



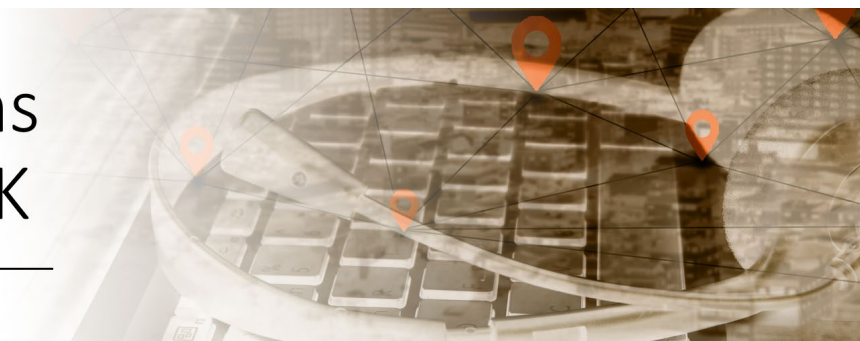
rispondenza o meno alle nuove esigenze. Anche per gli uffici, ai fini della valutazione, si può ripetere quanto riportato prima circa l'abitativo.

VALUTAZIONE AMBITO RETAIL

In merito al settore **retail**, il discorso diventa più articolato, specialmente nell'ottica di un investitore. Tale categoria di immobili, che normalmente scinde la proprietà dall'utilizzatore, è caratterizzata dall'uso dello spazio e dal reddito che tale spazio può fornire, funzione imprescindibile dalla natura dell'attività di vendita di beni o servizi che vi si svolge. Il canone di locazione è normalmente una percentuale del fatturato e richiede un'attenta disamina. Senza entrare nel merito dettagliato dei due criteri di valutazione (**reddituale** e **finanziario**) e della minore o maggiore complessità di ciascuno, resta il fatto che il valore di stima è funzione del reddito (canone, fatturato) e del tasso di capitalizzazione, la cui minima variazione si tramuta in un divario significativo dei valori, o dell'analisi corretta dei flussi di cassa per più anni, del tasso di attualizzazione e del valore finale futuro al termine dell'orizzonte temporale esaminato. In entrambi i casi il valore di stima dipende della qualità e quantità dei dati di input che richiedono un attento esame del mercato, delle caratteristiche legate alla location, alla visibilità ed accessibilità, del bacino di utenza, del layout dell'unità immobiliare,

fino ad una disamina della struttura in cui è ubicato nel caso di centri commerciali. Si prevede un "Riesame di tutti i canoni di locazione per il settore retail (anche se solo per 2020 e 2021) con temporanea contrazione dei prezzi e della domanda. Ciò sarà meno evidente nelle "vie del lusso". Per molti negozi (in particolare nelle periferie delle città) si accelererà il fenomeno della **riconversione** a usi alternativi o anche solo complementari con il commercio al dettaglio. Solamente dopo aver ricalcolato i flussi di cassa generabili nei prossimi anni dai canoni di locazione dei negozi si potranno ricalcolare i prezzi di vendita di tutto il settore (dal piccolo negozio di periferia, che ha utenza fidelizzata per continuare a vivere, al grande Centro Commerciale.) estratto da **Impatto della pandemia su economia, risparmi e consumi immobiliari di Alberto Lunghini** pubblicato il 18/04/20 da il **Quotidiano Immobiliare**.

L'indagine circa i fattori, elencati in maniera non esaustiva, diventa molto complicata nella fase transitoria in cui verterà il mercato nella fase di riapertura, fino ad un ritorno alla "normalità".





In quest'ottica è sicuramente da preferire la **valutazione finanziaria** estesa ad un periodo non molto lungo, non superiore ai 5/7 anni, con una netta suddivisione in due periodi: uno a breve, 2/3 anni con canoni notevolmente ridotti, in funzione tipologia di vendita, rispetto a quelli in vigore nell'ultimo periodo; un altro, successivo, con un incremento degli stessi e un valore finale prossimo a quello precrisi opportunamente scontato. I valori del **cap rate** e del **tasso di attualizzazione**, saranno diversi nei due periodi, maggiori nel primo e prossimi a quelli attuale nella seconda fase.

VALUTAZIONE STRUTTURE ALBERGHIERE

Come già evidenziato all'inizio di questo scritto, il mercato turistico-ricettivo è quello che sta già subendo un totale crollo a seguito dell'immobilità locale, nazionale ed estera. Dopo il fermo totale nel periodo della Pasqua, la stagione estiva appare oramai sempre più compromessa e il 2020 si chiuderà in enorme perdita. Molti alberghi potrebbero non avere la capacità di ripresa e superare la crisi. Anche le strutture ubicate nelle zone centrali delle maggiori città, mete di pernottamenti lavorativi e congressuali, subiranno uno stop prolungato delle presenze che si protrarrà oltre l'autunno. Tutte queste

E-Valuations
THINK TANK



contingenze rendono ardua la valutazione di tale asset class, dalle peculiari caratteristiche, che necessita di analisi più complesse rispetto ad altri tipi di immobili. La valutazione viene normalmente effettuata con il metodo reddituale (per alberghi che mostrano una redditività stabile) o finanziario dei flussi di cassa scontati, prendendo in considerazione una serie di dati, quali: ADR (ricavo medio per camera venduta), tasso di occupazione delle camere, RevPar (ricavo medio per camera disponibile), canone di mercato, margine operativo lordo, EBTIDA, ricavi da pernottamenti, ristorazione, bar ed altro, capex (costo interventi straordinari), accantonamenti, fee, ecc.

Anche in questo caso occorre stimare un tasso di attualizzazione, in funzione del rischio, e un valore di rivendita dell'immobile al termine dell'intervallo temporale considerato (exit value); quest'ultimo a sua volta richiede l'indicazione di un tasso di capitalizzazione in uscita.

Nell'attuale fase di mercato non a regime, riesce difficile quantificare tutte le variabili da prendere in considerazione. Si può, in funzione della tipologia di struttura, dell'ubicazione e della maggiore o minore incidenza stagionale, ipotizzare di impiegare valori notevolmente ridotti di ricavi, quantificabili in un 30/40% di quelli ordinari, una altrettanto notevole riduzione

del canone di mercato e impiegare tassi opportunamente remunerativi del rischio. Si ritiene opportuno effettuare l'analisi per un intervallo temporale non superiore ai cinque anni, nell'ipotesi auspicabile di una stabilizzazione alla fine del periodo, impiegando un canone variabile in funzione di una % sostenibile del fatturato, ipotizzando una crescita debole per il prossimo anno e un incremento spalmabile nei restanti anni, fino a prevedere quello ultimo pari ad un 70% di quello precrisi o una diversa % in funzione della maggiore o minore attrattività turistica della zona.

VALUTAZIONE CAPANNONI

I metodi di valutazione impiegati sono quello di comparazione fisica o economico-finanziaria o costo di ricostruzione deprezzato (residuale o complementare). Anche in questo caso si può ripetere tutto quanto detto circa l'attualità e validità dei comparabili, anche se il mercato continua a mostrare una certa dinamicità alimentata dal settore della logistica che nel primo trimestre del 2020 ha totalizzato investimenti per 225 MLN€, con un +65% rispetto all'analogo periodo del 2019 (**Idealista 17/04/2020 su dati ANSA**); dato che ovviamente non risente ancora dell'effetto covid-19. L'ubicazione in zona "strategica" sarà uno dei punti, se non il principale, a favore di un mantenimento di prezzi e canoni.



VALUTAZIONE NPL

È prevedibile un ulteriore incremento delle inadempienze probabili (**Unlikely-to-pay**) che, in funzione dell'evoluzione temporale della crisi e dei provvedimenti messi in atto dal Governo, potrebbero andare ad ingrossare la massa di crediti deteriorati (**Non performing loans**) ancora in pancia alla Banche.

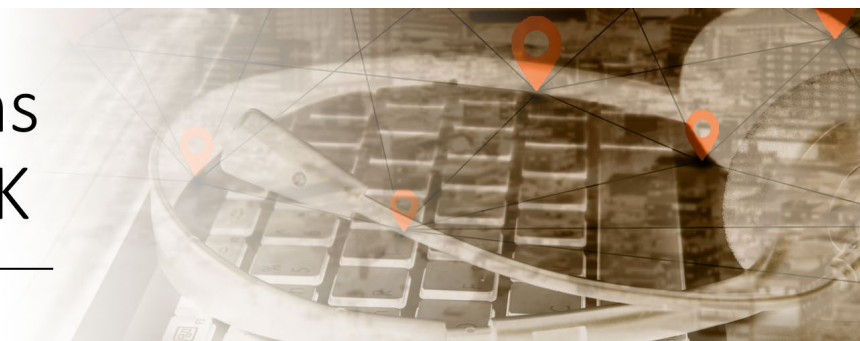
Tale delicato, variegato, dibattuto, quanto mastodontico mondo dei Npl, è colpito in pieno dalla crisi che, a seguito della chiusura forzata dei Tribunali, comporterà un aumento dei tempi che *“in materia di esecuzioni Immobiliari si allungheranno di media di 270 Giorni, attestandosi mediamente a 1.808 Giorni, pari a circa 5 anni medi, contro i 4 anni e 3 mesi delle statistiche medie”* con uno *“sconto medio tra Valore della CTU e il probabile valore di aggiudicazione si abbasserà di un ulteriore 25% passando dall'attuale medio 54% al prospettico 68%, riducendo ulteriormente i flussi di recupero.”* (Mirko Frigerio - **NPL/UTP & BUSINESS PLAN ai tempi di COVID 19** - il 2020 è giudizialmente già finito? come ci può aiutare l'elasticità. - pubblicato il 22 marzo su LinkedIn). Implicitamente l'autore ha già scontato l'ulteriore ribasso che i valori delle CTU subiranno a seguito del calo dei prezzi del mercato residenziale. Un calo che, se nelle libere contrattazioni certamente non sarà a

due cifre, si amplifica nel settore delle esecuzioni immobiliari.

In occasione di nuove valutazioni o di revisione di precedenti, durante la fase transitoria altamente instabile, sarà opportuno analizzare, con maggiore dovuta attenzione, le caratteristiche specifiche dell'asset sottostante, in funzione delle reali opportunità che il mercato di settore andrà ad offrire, a seguito dell'evoluzione della situazione economica-finanziaria-sociale. Oltre a tenere presente tutti i suggerimenti e le osservazioni enunciati in precedenza, relativa alla specificità dell'asset, sarà opportuno incrementare convenientemente i tempi di vendita relativi ai due valori che normalmente vengono indicati: quello a breve termine (Quick Sale Value) portato a 12 mesi, con un valore di stima inferiore di un 25/30% rispetto al valore di mercato a 24 mesi (Normal Sale Value).

Nel caso di crediti con sottostante immobiliare **corporate**, sarà opportuno procedere, nell'ottica di valorizzazione e differenti destinazioni potenziali rispetto all'attuale, ad una valutazione del più conveniente e miglior (**Highest and best use**), preceduta da un'attenta due diligence per esaminare la possibilità di riqualificazione o riconversione, tecnicamente possibile e compatibile con gli strumenti urbanistici vigenti.

E-Valuations
THINK TANK



CONCLUSIONI

L'incertezza di questo periodo transitorio richiede: l'attenta lettura dell'evoluzione del mercato specifico in cui è calato l'asset da valutare; la formulazione di un valore di stima confinato in limiti temporali definiti, valido nell'ipotesi di assenza di ulteriori e/o perduranti casi di crisi; un approccio con più metodi di valutazione al fine di meglio indagare e comprendere l'incidenza dei vari input; una esaustiva descrizione e comunicazione delle ipotesi ed assunzioni alla base della valutazione. Inoltre, riallacciandomi alla parte iniziale circa le modalità di effettuare i sopralluoghi, resta ancora più valido quanto dichiarato da Mirko Frigerio: *“devo alzare le chiappette sante dalla mia bella scrivania ed andare a vederlo”*. Nonostante le possibilità fornite dalla realtà virtuale e le conoscenze di tutte le informazioni reperibili sulle caratteristiche della zona, il giudizio espresso da un tecnico che ha visto l'immobile e conosce le specificità della zona, perché appartiene alla città nella quale vive ed opera, è indispensabile ed utile ai fini di una qualsiasi decisione in merito: erogazione di un finanziamento, giudizio su un Npl, valore e potenzialità di un investimento, giudizio di commerciabilità.

Bisogna credere solo a quello che si vede
(proverbio).

E-Valuations
THINK TANK

