La Valutazione d'Azienda, dei Beni Aziendali e il Transfer Pricing: Punti di Attenzione nel Contesto Attuale

DUFF & PHELPS

Temi del webinar

- **Introduzione**

  Paola Ricciardi, Country Managing Director, Duff & Phelps REAG

- **La valutazione d'azienda e la valutazione dei beni intangibili**

  Enrico Rovere, Managing Director, Business Valuation, Duff & Phelps

- **Transfer Pricing**

  Enrico De Angelis, Managing Director, Transfer Pricing, Duff & Phelps

- **Incertezza valutativa in tempi di mercati instabili**

  Andrea Sella e Federica Dionigi, Director, Fixed Asset Solutions, Duff & Phelps

- **La valutazione dei beni immobiliari**

  Mauro Corrada, CEO, Duff & Phelps REAG e

  Simone Spreafico, Managing Director, Duff & Phelps REAG

- **Domande & Risposte**

DUFF & PHELPS

Valutazione d'Azienda e di Beni Intangibili

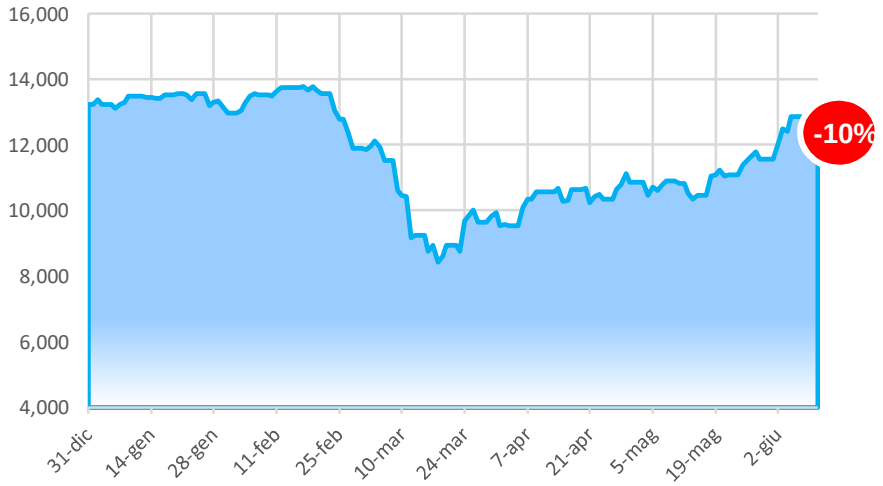
Enrico Rovere,

Managing Director, Business Valuation

Andamento degli indici azionari da inizio anno

FTSE MIB

DAX



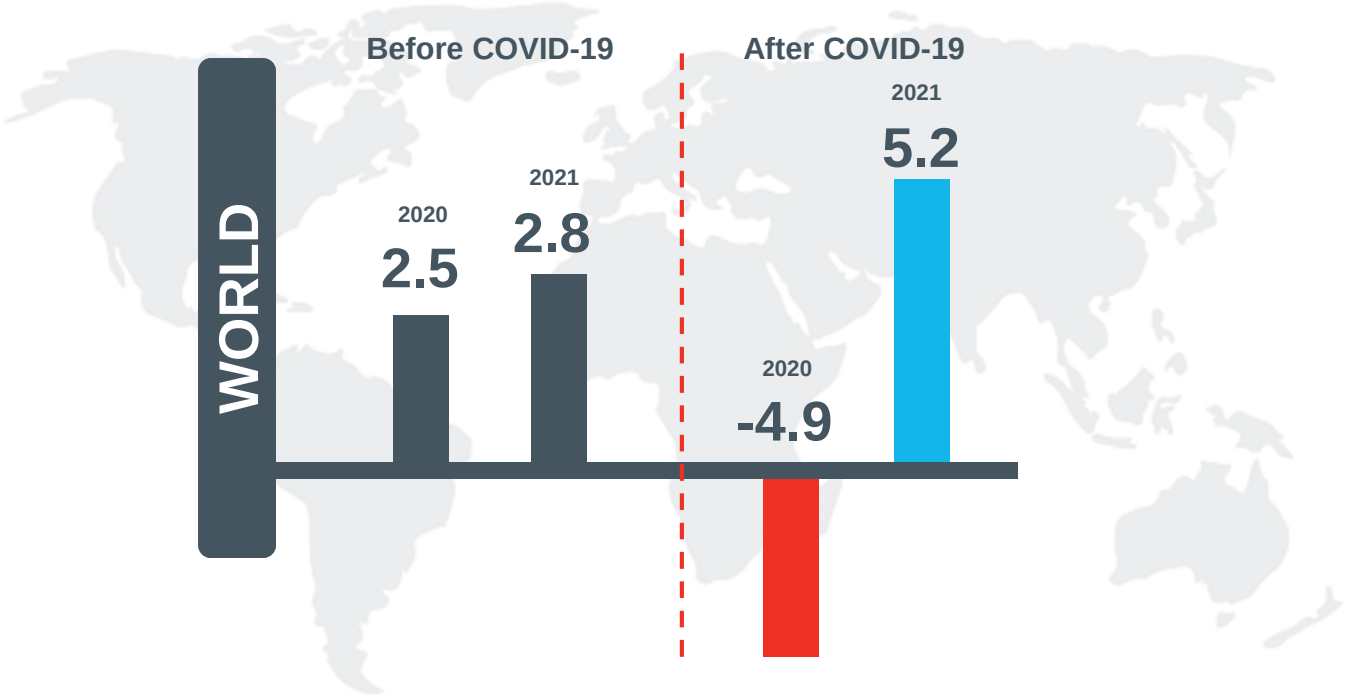
FTSE 100

S&P 500

Come si evince dai grafici di alcuni indici azionari qui riportati a scopo illustrativo, le principali borse mondiali hanno subito una notevole **decrescita negli ultimi quattro mesi e mezzo**, in particolare il **FTSE MIB** tra il 31 dicembre 2019 e l' 11 giugno 2020 **è sceso del 20%**, il **DAX del 10%, il FTSE 100 del 19%** e l'**S&P 500 del 7%,** nonostante si possa evidenziare una leggera ripresa nel corso degli ultimi due mesi.

Crescita del PIL reale (%) stimata per regione: Mondo

Alla data del 24 giugno 2020

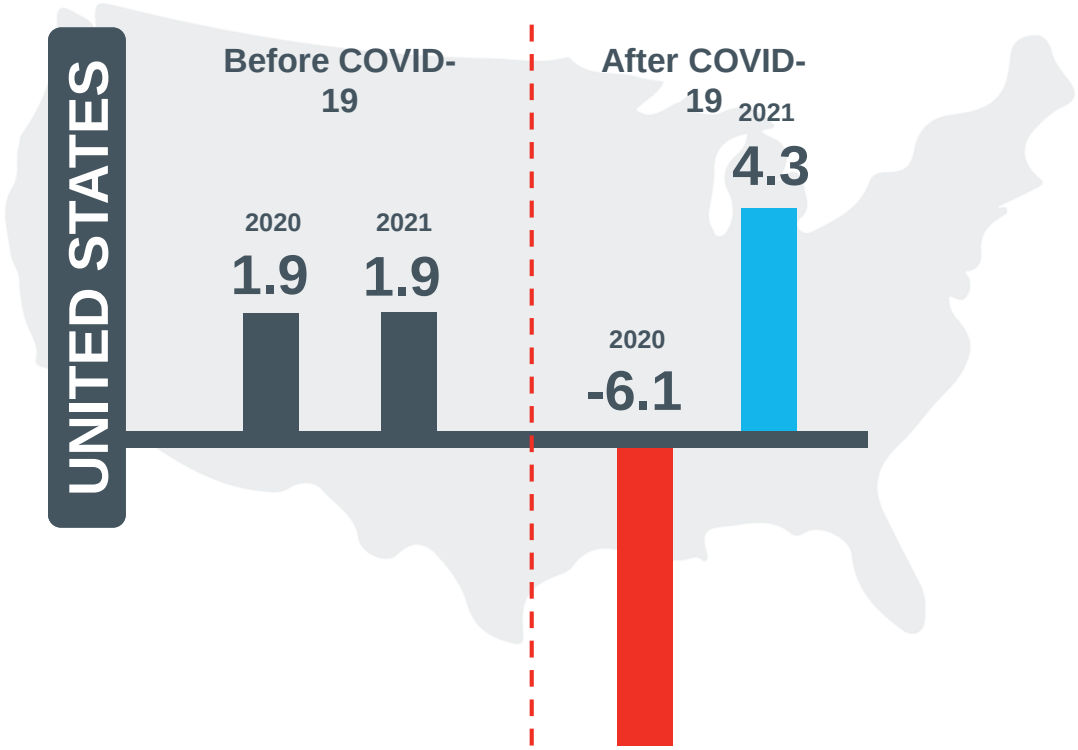


	Change in Growth	Relative % Change
2020 Mediana	-7.4	-292%
2021 Mediana	+2.5	+89%

Fonte: elaborazione Duff & Phelps basata su studi di parti terze

Crescita del PIL reale (%) stimata per regione: U.S.

Alla data del 24 giugno 2020

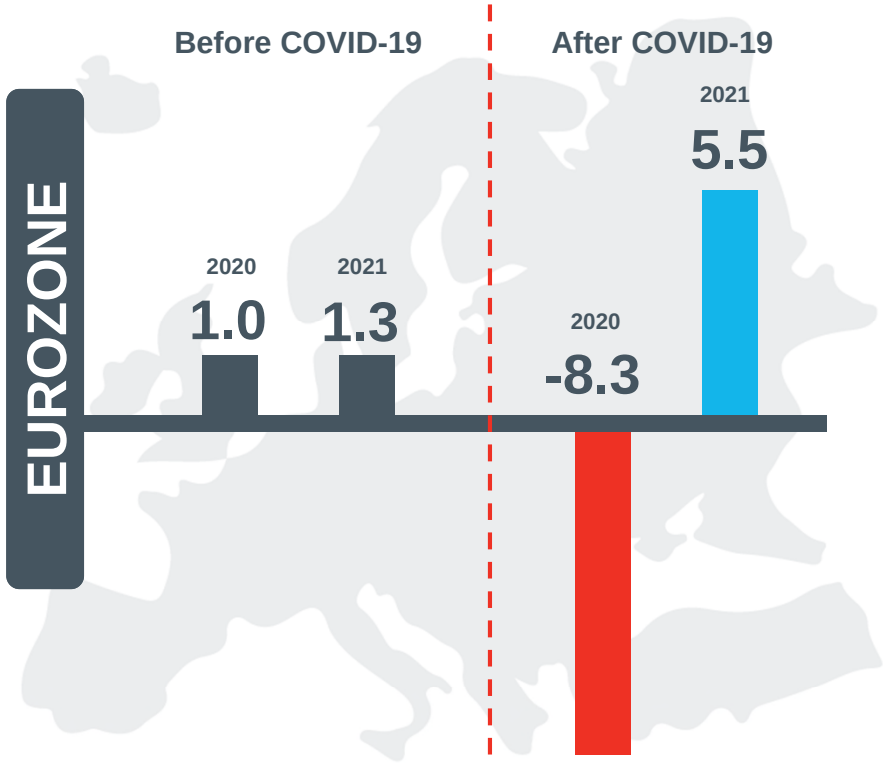


	Change in Growth	Relative % Change
2020 Mediana	-8.0	-421%
2021 Mediana	+2.4	+130%

Fonte: elaborazione Duff & Phelps basata su studi di parti terze

Crescita del PIL reale (%) stimata per regione: Eurozona

Alla data del 24 giugno 2020

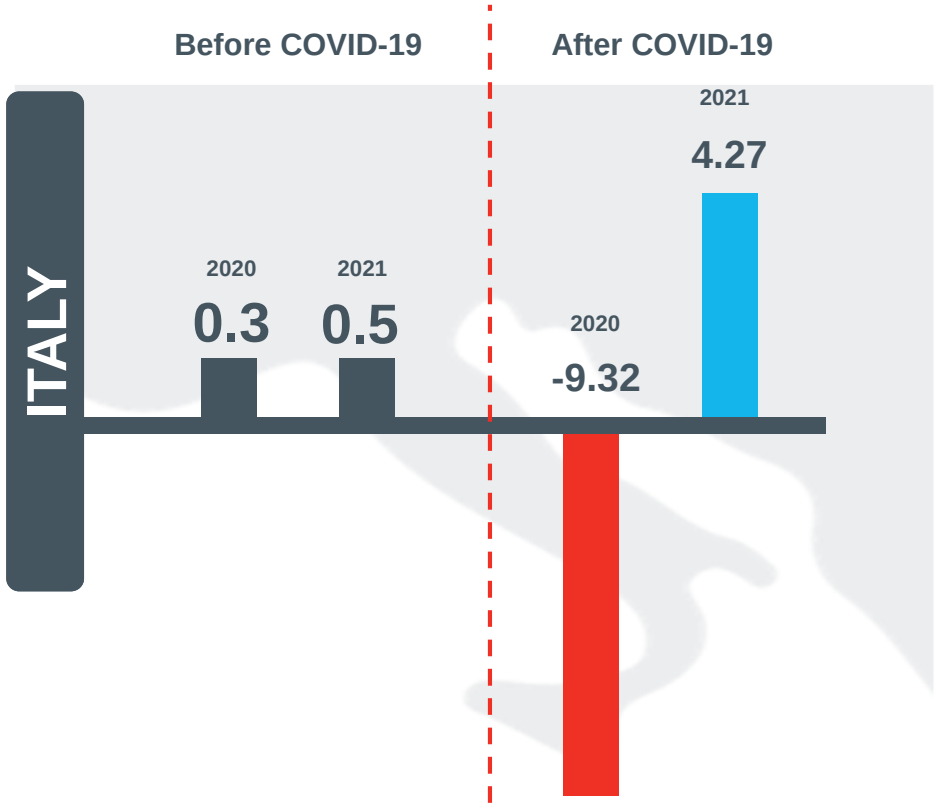


	Change in Growth	Relative % Change
2020 Mediana	-9.3	-930%
2021 Mediana	+4.2	+336%

Fonte: elaborazione Duff & Phelps basata su studi di parti terze

Crescita del PIL reale (%) stimata per regione: Italia

Alla data del 12 giugno 2020



	Change in Growth	Relative % Change
2020 Mediana	-9.62	-3206%
2021 Mediana	+3.77	+753%

Fonte: elaborazione Duff & Phelps basata su studi di parti terze

La valutazione d'azienda

Il contesto delle valutazioni

Le finalità

CIVILISTICHE E CONTABILI

- conferimenti
- fusioni e scissioni
- concambi
- trasformazioni
- purchase price allocation
- impairment test

FISCALI

- rivalutazioni
- cessioni

GESTIONALI / INTERNE

- governance (fairness opinion)
- controllo interno
- decisioni strategiche
- M&A

Il contesto delle valutazioni

Natura della valutazione

Atteso che il **valore di un bene o azienda è funzione della sua capacità di generare flussi di cassa**, la valutazione d'azienda consiste nel ricorso a concetti, criteri e metodi atti a esprimere una misura del **capitale economico** che sia:

- razionale: deve derivare da un processo logico, chiaro e internamente coerente;
- dimostrabile: deve essere possibile attribuire ai parametri e alle variabili che entrano nella formula valutativa grandezze supportate da dati contabili/osservabili;
- oggettiva: deve prescindere dagli influssi e dai giudizi di valore di chi conduce la stima;
- stabile: non deve essere soggetta a variazioni continue per fatti contingenti o per mutamenti di opinione.

Nella pratica professionale è possibile riscontrare un'ampia **varietà di procedimenti di stima**, che combinano in maniera piuttosto differente le suddette caratteristiche.

Il contesto delle valutazioni

Valore e prezzo

Il **valore** non necessariamente coincide con il **prezzo** il quale è il corrispondente monetario che l'effettivo acquirente riconosce all'effettivo venditore per il godimento completo ed esclusivo (proprietà) di un bene specifico.

Il prezzo può essere influenzato da informazioni non pubbliche ma disponibili o appartenenti alla sfera individuale dell'investitore o del venditore, quali:

- sinergie
- strategie
- vantaggi fiscali
- capacità di ristrutturazione
- desiderio o necessità di cessione in tempi rapidi
- conoscenza di altre problematiche

I metodi di valutazione d’azienda

Le metodologie utilizzate

PATRIMONIALE

- Patrimonio netto rettificato
- Complesso

REDDITUALI/FINANZIARI

- Reddituale
- Finanziario
- Misto patrimoniale/reddituale

COMPARATIVO

- Multipli di mercato
- Multipli di transazioni comparabili

I metodi di valutazione d’azienda

Introduzione ai metodi reddituali/finanziari – Tasso di sconto

Alcuni dei metodi più comunemente utilizzati, diversi da quelli patrimoniali, si basano sull’**attualizzazione dei flussi di cassa reddituali o finanziari**. Per effettuare tale attualizzazione si utilizza un tasso di sconto appropriato che deve riflettere il rischio di investimento.

Per effettuare una stima del Valore Aziendale o Enterprise Value si utilizza il Costo Medio Ponderato del Capitale (WACC) che serve per attualizzare i flussi di cassa operativi, che rappresentano il cash generato dall’attività aziendale per la soddisfazione di azionisti e creditori finanziari.

Per pervenire al Valore del Patrimonio o Equity Value, dal Valore Aziendale va poi sottratta la Posizione Finanziaria Netta e/o tutte le poste non operative quali, per esempio il valore economico di eventuali partecipazioni, il valore di eventuali beni immobiliari non strategici etc..

I metodi di valutazione d'azienda

Introduzione ai metodi reddituali/finanziari – Calcolo del WACC

$$WACC=K_e(E/(D+E))+K_d(D/(D+E))(1-t)$$

Dove:

- **K_e** = costo del capitale proprio
- **K_d** = costo del debito
- **E/(D+E)** = equity / (debt + equity)
- **D/(D+E)** = debt / (debt + equity)
- **t** = aliquota d'imposta

I metodi di valutazione d'azienda

Introduzione ai metodi reddituali/finanziari – Componenti del WACC

K_e

K_e rappresenta il rendimento richiesto dagli investitori per apportare capitale nella società

$$K_e = Rf + \beta (EMRP - Rf)$$

- *Rf = risk – free rate*
- *β = rischio sistematico dell'asset considerato*
- *EMRP = equity market risk premium*

Beta

Il Beta può essere calcolato utilizzando i Beta di aziende quotate che abbiano un profilo di rischio ed una leva operativa simile.

K_d

$$K_d = (Rf + \text{Credit Spread}) (1 - t)$$

- Rf= tasso risk-free
- Credit spread = misura del rischio di default di un'azienda basato sul rating delle sue obbligazioni o di aziende similari
- t = aliquota d'imposta

Il Credit Spread misura il premio per il rischio richiesto dall'investitore per il più alto profilo di rischio della società rispetto ai titoli di stato o altre fonti di risk-free rate.

The Risk-free Rate (Rf) – Spot Rate or “Normalized” Rate?

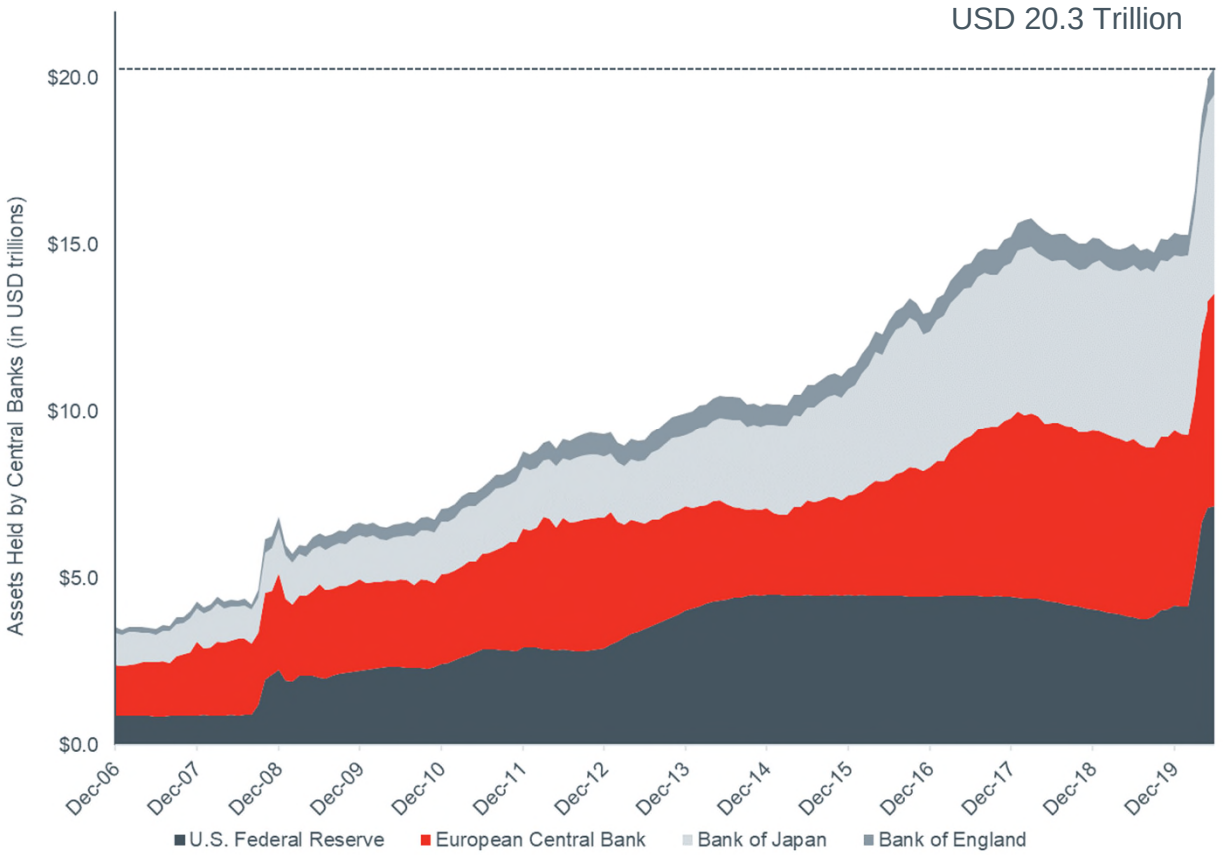
Durante periodi in cui il risk-free rate appare insolitamente basso a causa di *flight to quality* o importanti interventi di politica monetaria (es. QE o allentamento quantitativo)

=> Duff & Phelps consiglia di **normalizzare** il risk-free rate.

Incremento degli stock nei bilanci delle Banche Centrali dovuto al QE 2007 – 2020

I metodi di normalizzazione includono:

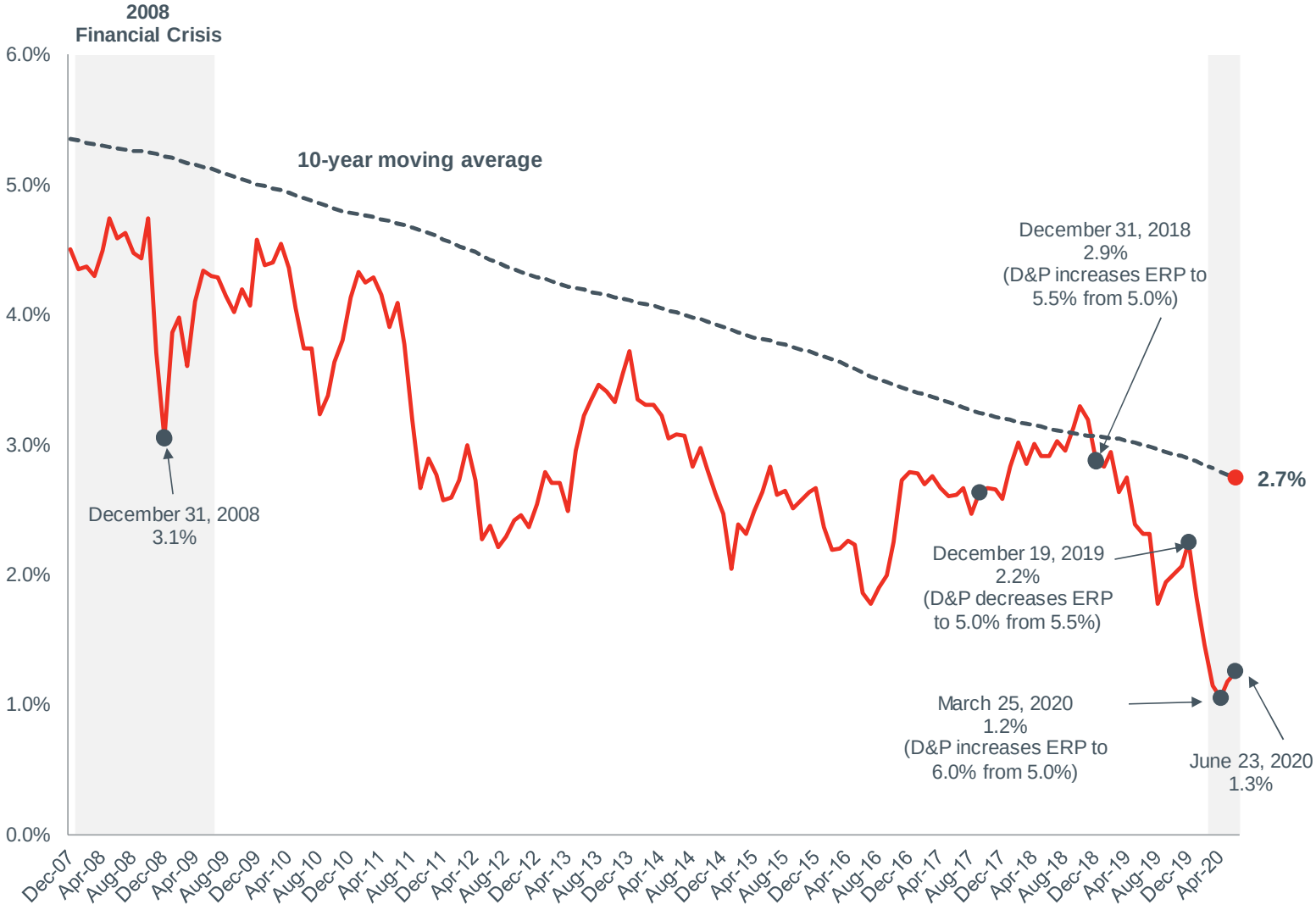
- Media semplice
- Differenti metodi di “build-up”



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Research and the Bank of England.

Rendimento dei titoli del tesoro USA ventennali, con media mobile

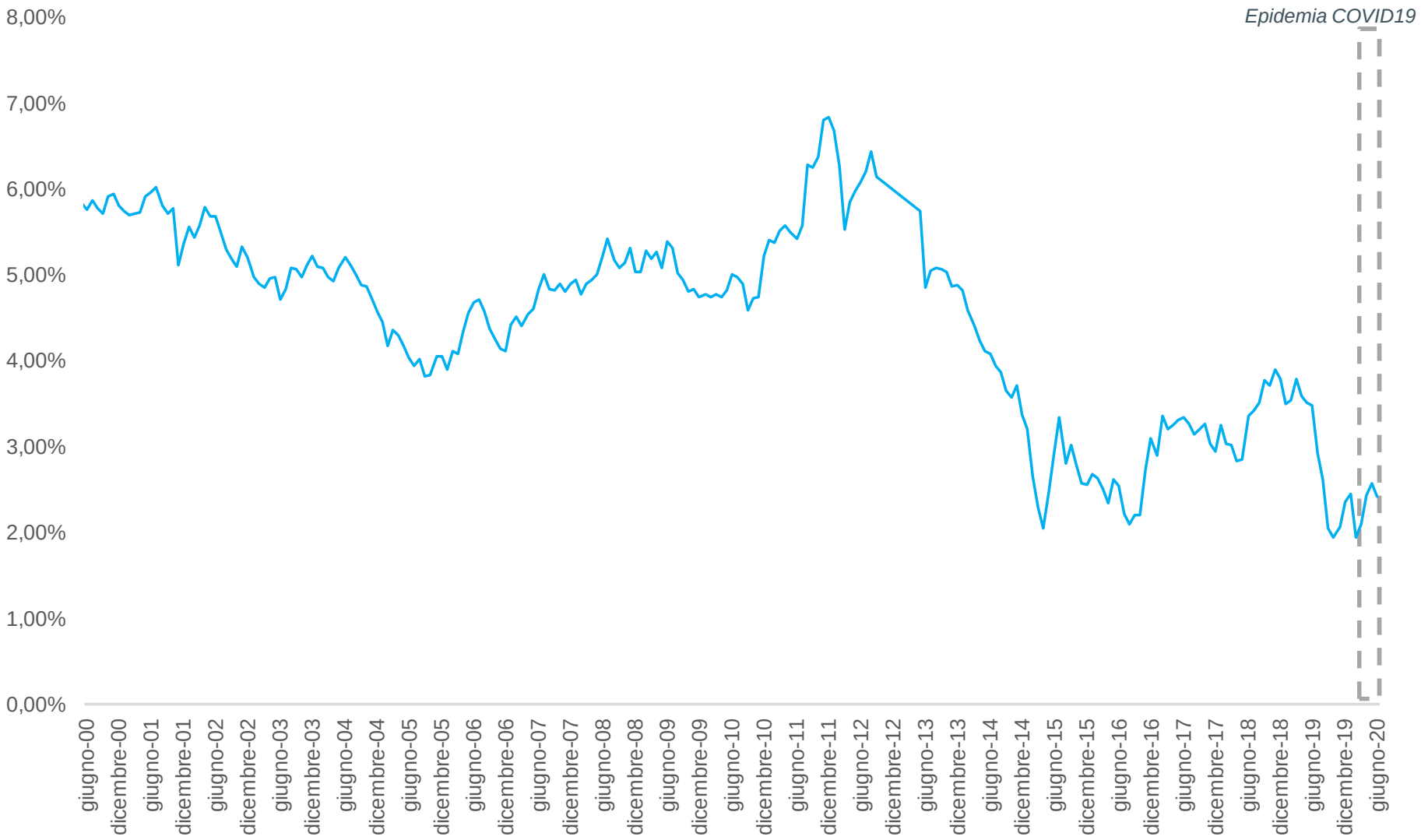
31 Dicembre 2007 – 23 giugno 2020



Fonte: 20-year U.S. government bond series. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Rendimento dei titoli del tesori italiani (BTP) trentennali

Giugno 2000 – Giugno 2020



Fonte: 30-year Italy government bond series. CapitalIq.

Equity Risk Premium (ERP)

Duff & Phelps suggerisce di utilizzare un approccio per determinare la **stima dell'ERP** con un **processo in due step**:

Step 1: qual è un range ragionevole per l'ERP assoluto che ci dobbiamo aspettare durante un **intero ciclo economico**?

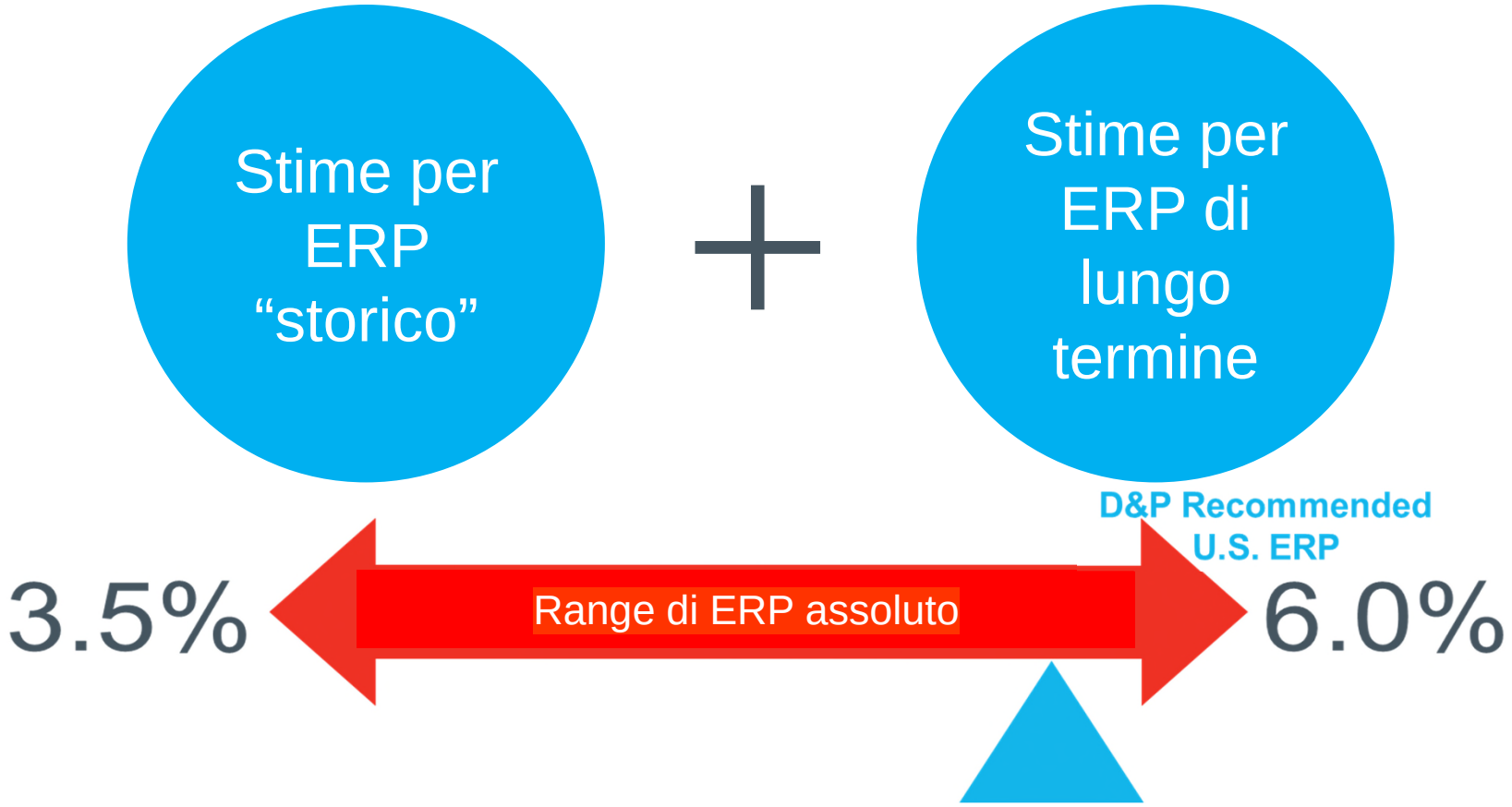
"Qual è il range?"

Step 2: questa ricerca ha dimostrato che **l'ERP è ciclico** durante un intero ciclo economico. Usiamo la dicitura **ERP «condizionale»** per indicare l'ERP che riflette le attuali condizioni di mercato

"A che punto del range siamo noi?"

Equity Risk Premium (ERP)

Nella costruzione del WACC per il periodo successivo al 25 marzo 2020, Duff & Phelps suggerisce di usare ERP nella parte superiore del range sotto esposto.



Impatto COVID-19 sui flussi di cassa attesi

Revisione dei piani economico-finanziari

- A fronte di questo nuovo scenario economico occorre quindi chiedersi **se i business plan già redatti dalle società siano ancora validi, o se le aziende si siano già attivate per rivederli**, in maniera più o meno marcata a seconda dei settori e dei paesi di attività. Probabilmente in questo momento alcune società hanno già provveduto ad effettuare nuove stime tenendo conto dell'impatto del COVID-19, tuttavia è verosimile ipotizzare che non tutti siano già in grado rivederle in modo affidabile, in quanto ad oggi è ancora difficile stimare quantitativamente gli impatti del COVID-19, essendo la situazione ancora incerta e instabile.
- Si renderà dunque necessario una revisione dei piani sotto i seguenti aspetti:
  - **Ricavi** (impatto sulla domanda da parte dei clienti, tempistiche di incasso, salute finanziaria dei clienti)
  - **Supply chain** (tempistica e disponibilità delle merci, costo del venduto, salute finanziaria dei fornitori)
  - **Operations** (disponibilità dei lavoratori, livello di produttività, capacità di lavorare da remoto mantenendo i requisiti di cybersecurity)
- In ogni caso occorre tener presente che l'effetto sui piani interesserà non solo gli aspetti economici, ma **anche quelli patrimoniali**, in quanto oltre agli impatti economici ci potranno essere dei ritardi negli **investimenti** previsti e si potrà assistere ad un'ulteriore dilazione dei pagamenti, con conseguenti **effetti sul capitale circolante e sui cash flow**, con possibili effetti anche **sui covenant finanziari**.

Impatto COVID-19 sui flussi di cassa attesi

Approccio a scenari di business plan

L'utilizzo di un approccio basato su **scenari multipli** che porta ad **Valore Atteso** *rispetto* l'approccio basato su un **singolo scenari,** potrebbe permettere una mitigazione della aleatorietà delle proiezioni.

Scenario **A** Indicazione di Valore	X	Probabilità Scenario **A**	**Valore atteso***	Misurare l'impatto economico del COVID-19 sui mercati è un compito complesso che può essere svolto meglio **sviluppando diversi scenari di potenziali outcome**
Scenario **B** Indicazione di Valore	X	Probabilità Scenario **B**		
Scenario **C** Indicazione di Valore	X	Probabilità Scenario **C**		
Scenario **D** Indicazione di Valore	X	Probabilità Scenario **D**		

Oppure

Indicazione di **Valore**: un unico scenario basato su un set di Prospective Financial Information (PFI) neutrali e obiettive	Le PFI **non sono ponderate** di per sé, ma si calcola una previsione di ricavi e i costi e gli investimenti sono parametrati ai ricavi.

* Potrebbe essere applicato alle PFI del Piano Strategico (anche per finalità VIU) oppure alle PFI del Market Partecipant (fair value).

Impatto COVID-19 sui flussi di cassa attesi

Determinazione degli Scenari

- L'azienda dovrebbe valutare i **diversi scenari** e le **probabilità associate** considerando fattori quali:
  - *Domanda, determinazione dei prezzi e diversificazione*
  - *Diversificazione della filiera e relative interruzioni, incluso un aumento dei costi dovuti alla ricollocazione di attività o la necessità di sostituire un fornitore*
  - *Il settore e la posizione della società e la durata attesa dell'epidemia*
  - *Attività della concorrenza*
  - *Misure attuate dallo Stato e dalla Banca Centrale*
  - *Impatti sulla forza lavoro*
  - *Downgrade del rating e mancato raggiungimento dei covenant*
  - *Stime della durata della crisi predisposte dallo stato e delle altre autorità*
  - *Crescita a consuntivo e attesa del PIL e scenario macroeconomico*
  - *Fluttuazioni del tasso di interesse e dei tassi di cambio tra monete*
  - *Altri fattori*
- Le **proiezioni dei cash flow** dovrebbero tenere in considerazione l'impatto a breve, medio e lungo termine.

A Scenario Indicazione di Valore

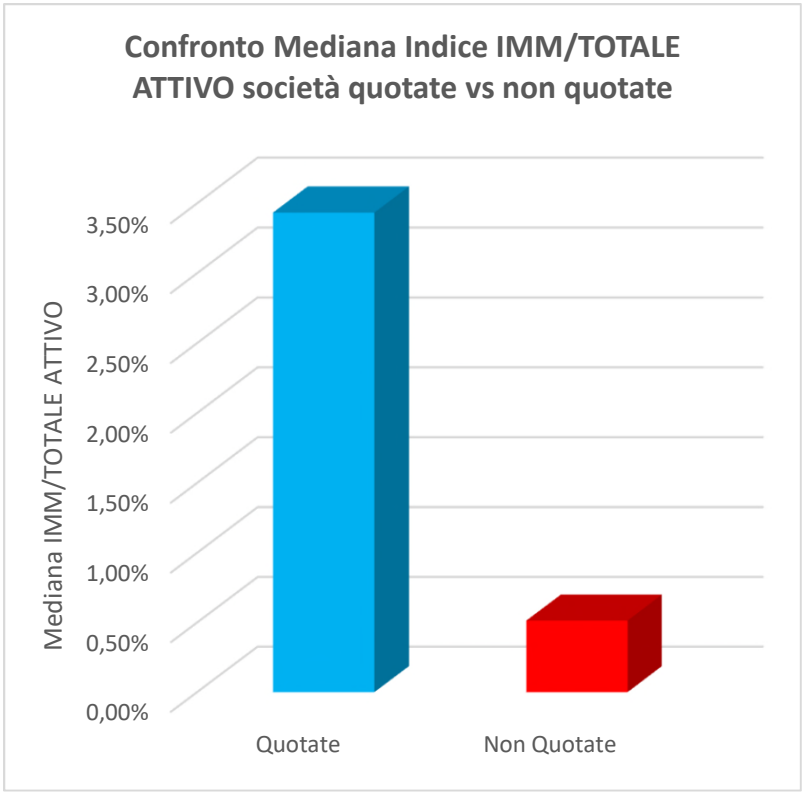
B Scenario Indicazione di Valore

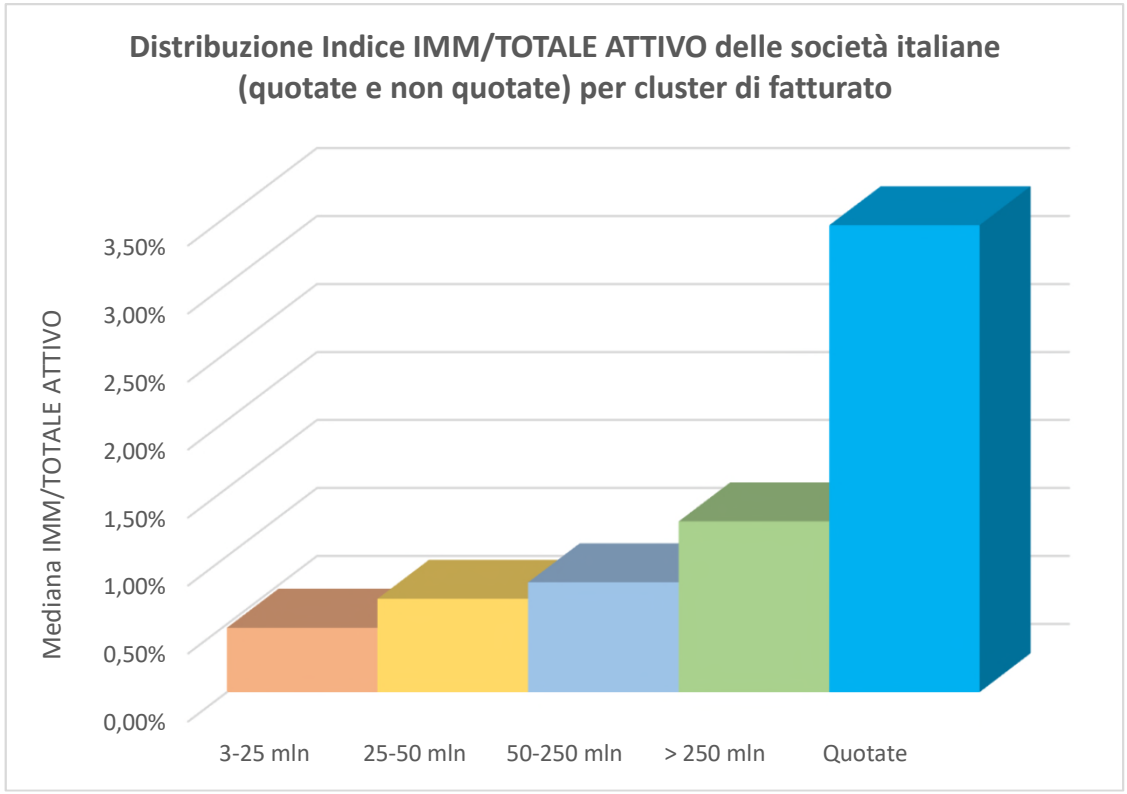
C Scenario Indicazione di Valore

D Scenario Indicazione di Valore

La valutazione dei beni intangibili

Gli intangibili nelle aziende italiane





- L'indice IMM/TOTALE ATTIVO sintetizza il peso della componente intangibile nel bilancio di un'azienda.
- L'indice IMM/TOTALE ATTIVO aumenta al crescere del cluster di fatturato ed è maggiore per le società quotate rispetto a quelle non quotate.

Source: AIDA

Macro-categorie di beni immateriali

Le macro categorie di beni immateriali sono:

- Intangibili basati sulla TECNOLOGIA
- Intangibili correlati al MARKETING
- Intangibili correlati alla BASE CLIENTI
- Intangibili basati su ACCORDI CONTRATTUALI
- Intangibili correlati alle ATTIVITÀ ARTISTICHE

Approcci generali di valutazione

METODO DEL COSTO:

- Utilizza il concetto di rimpiazzo come indicazione del Fair value

METODO COMPARATIVO:

- Confronto con attività similari per le quali sono disponibili informazioni di prezzo

METODO REDDITUALE:

- Valore attuale dei redditi, flussi di cassa o risparmi di costi attesi durante la vita utile.

Metodo del Costo

COMPONENTI DI BASE:

- Costi di sviluppo del bene
- Profitto per lo sviluppatore
- Costo opportunità
- Obsolescenza

ANTE-IMPOSTE:

- I costi di sviluppo sono visti in ottica ante-imposte

Nessun TAB:

- I costi ante-imposte includono implicitamente il TAB (tax amortization benefit)

Metodo comparativo

Aspetti generali

INPUT

- Prezzi o multipli di valutazione
- Aggiustamenti per differenze con i comparabili
- Ampiezza geografica e market share
- Funzionalità
- Mercato servito (es. business-to-business)
- Data della transazione
- Non aggiustati per le imposte, né è applicato tipicamente il TAB

Attenzione a:

- Parti correlate; vendite forzate; sinergie specifiche
- Mancanza di informazioni complete

Metodo Reddituale

I principali METODI REDDITUALI sono:

- Cost Savings Method
- With-and-without Method
- Premium Profits Method
- Relief-from-Royalty Method
- Multi-Period Excess Earnings Method (MPEEM)

DUFF & PHELPS

Il Transfer Pricing: Punti di Attenzione nel Contesto Attuale

Enrico De Angelis,

Managing Director, Transfer Pricing

Intangibles: identificazione e valutazione ai fini del TP

- Gli *Intangibles* spesso rappresentano i più importanti "*key value drivers*" all'interno di un'impresa multinazionale

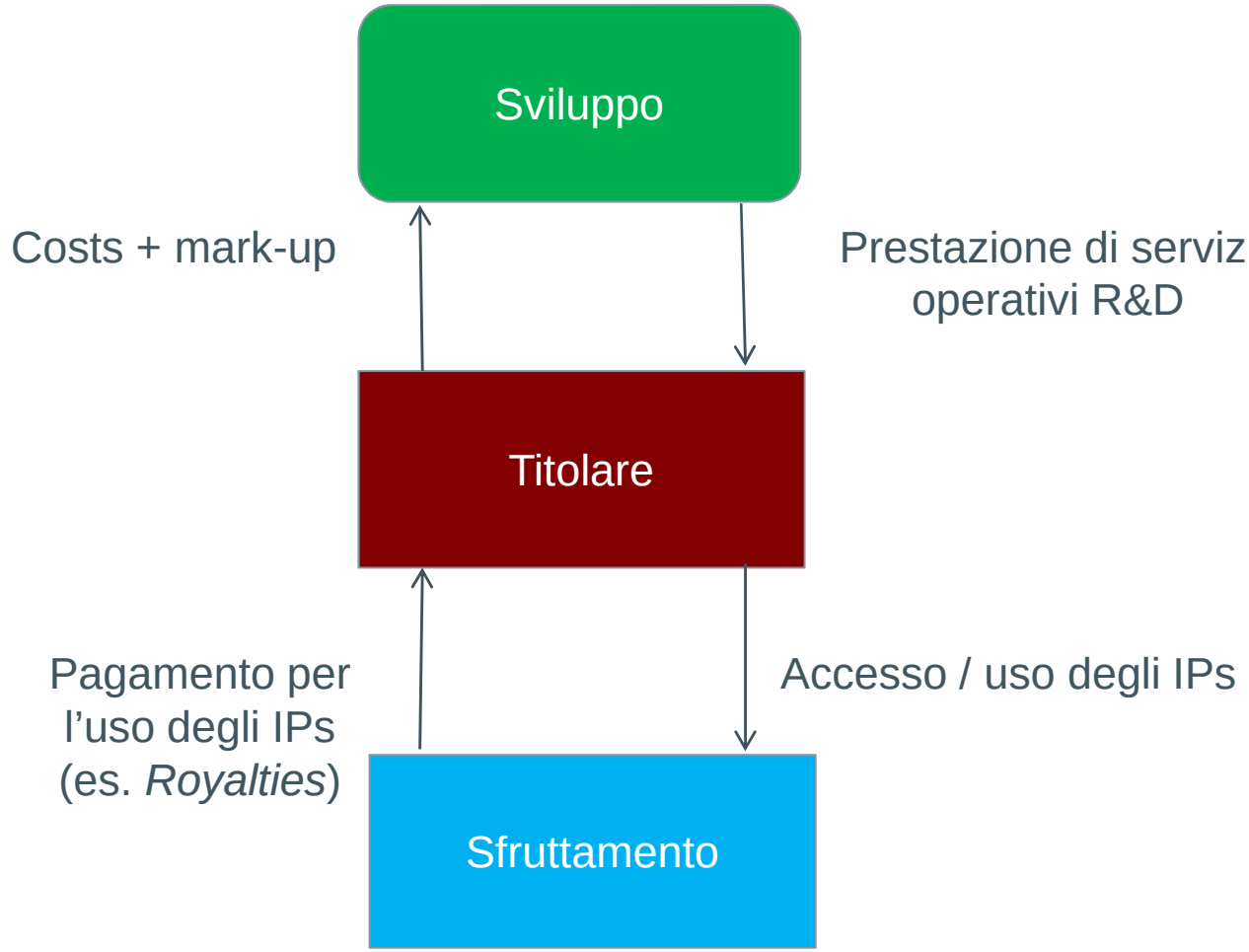
- Nel Transfer Pricing sono una delle aree più complesse e controverse per la determinazione della remunerazione *arm's length* da riconoscere alle varie società del Gruppo. In particolare, le aree di maggiori controversie con l'Amministrazione finanziaria risultano le seguenti:

  - Identificazione dei beni

  - Determinazione della titolarità giuridica ed economica

  - Determinazione del prezzo e delle condizioni *arm's length*

Intangibles e Transfer Pricing

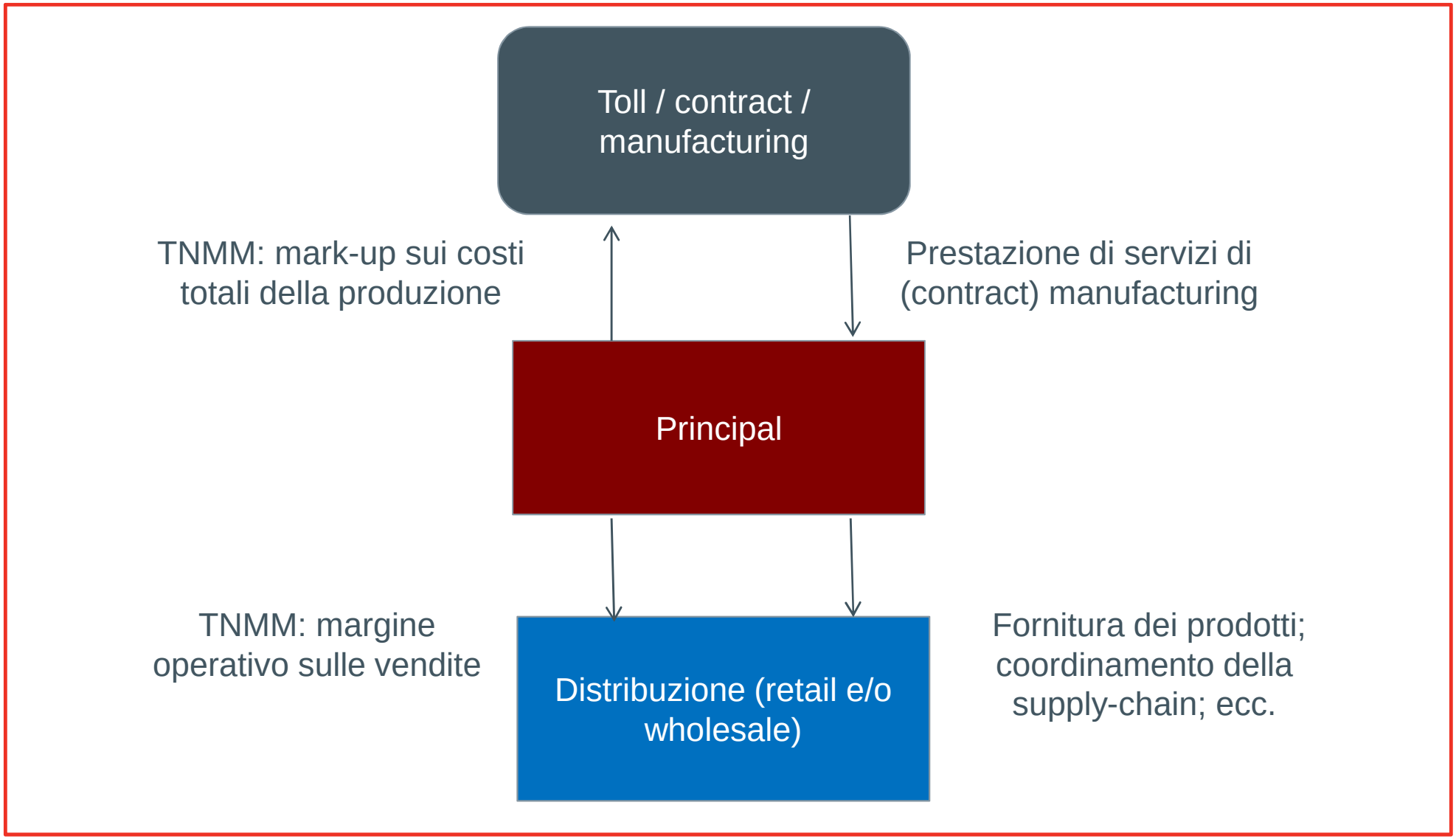


Gli *Intangibles* nel Transfer pricing

Critiche frequenti dell'Amministrazione

- Descrizione non chiara degli intangibili di gruppo
- Assenza di elaborate analisi economiche e finanziarie per stabilire il prezzo infragruppo per l'uso di beni immateriali
- Mancata corrispondenza tra la struttura proprietaria (legale), i responsabili delle decisioni strategiche e i requisiti relativi alla sostanza

Modelli tipici di TP e impatto Covid-19



Impatto del Covid-19 sulle politiche TP

Risultati FY2020 e annualità seguenti

- Impatto delle misure governative *(lock-down*) sulle operazioni di vendita *retail* e *wholesale*, e sulle *supply-chain* (spesso centralizzate)
- Perdite potenziali (a livello delle singole affiliate distributive e/o a livello consolidato di Gruppo)
- Tema: allocazione delle eventuali perdite (delle operazioni locali)? Supporto del centro alle entità distributive, come e quanto?
- Coerenza con modello TP e relativi risultati (sia con annualità pregresse sia, soprattutto, per il futuro)
- No soluzioni «*one-size-fits-all*»

DUFF & PHELPS

La Valutazione dei Beni Strumentali

Andrea Sella e Federica Dionigi,
Director, FAMIS division

La valutazione dei Fixed Asset

Ad ogni finalità il suo valore

Nell'ambito della valutazione d'Azienda o per operazioni stand alone, il management ha la necessità di opinioni **certe e indipendenti** sul valore dei Fixed Asset.
Premesso che può assumere sfumature quasi infinite, il valore è un concetto economico che si connota in base alle premesse valutative, al contesto e al momento della stima.

In breve, **operazioni diverse della gestione orinaria e straordinaria dell'azienda richiedono valori diversi**, per poter prendere delle decisioni informate e la stessa valutazione effettuata in momenti e contesti diversi potrà avere risultanze diverse.

L'approccio della valutazione professionale riveste pertanto importanza strategica, come da disposizioni dell'American Society Appraisers (ASA) nonché dei Principi di Valutazione e dai Principi Contabili Nazionali e Internazionali, quali ASA, OIC, IVS, US GAAP.

Tale approccio garantisce la consistenza del percorso valutativo nonché l'accuratezza dei risultati, specialmente in momenti storici caratterizzati da eventi straordinari e contesto instabile, quale quello post Covid-19.

La valutazione dei Fixed Asset

Ad ogni finalità il suo valore

VALUTAZIONI AI FINI ASSICURATIVI ▪ Valore di Ricostruzione a Nuovo ▪ Valore di Rimpiazzo a Nuovo ▪ Valore allo Stato d'Uso ▪ Valore di Mercato (solo per alcuni beni)	**PIANIFICAZIONE FINANZIARIA** ▪ Valore di Mercato ▪ Fair Value	**TRASFERIMENTO DI PROPRIETA'** ▪ Valore di Mercato ▪ Valore di Mercato in continuità d'uso ▪ Valori di Liquidazione
LEASING/LEASE-BACK ▪ Valore di Mercato ▪ Valore di Liquidazione Ordinaria ▪ Valore residuale	**RIVALUTAZIONE** ▪ Valore di Mercato in continuità d'uso	**RICHIESTA DI FINANZIAMENTO** ▪ Valore di Mercato ▪ Valori di Liquidazione

La valutazione dei Fixed Asset

Ad ogni finalità il suo valore

Incertezza valutativa in tempi di mercati instabili

L’approccio della valutazione professionale

Per i valutatori, l'incertezza che caratterizza tutti i mercati è normalmente considerata e va gestita in fasi:

- Definizione dell’incertezza
- Misurazione
- Analisi
- Comunicazione.

L'ultima edizione di International Valuation Standards (IVS) fa riferimento a questo nelle sezioni 101-105 "*Standard generali*". In relazione a ciò, è evidente il **ruolo che gli esperti di valutazione** possono e devono svolgere specialmente nei momenti eccezionali come l’attuale, **attraverso valutazioni argomentate e trasparenti.**

L'**IVSC** ha emesso si dall’inizio dell’emergenza Covid-19 un addendum che approfondisce la **valutazione durante periodi di incertezza dei mercati.**

Gli standard di riferimento e il concetto di incertezza

Definizione di incertezza

L'IVS 103 richiede che il rapporto di valutazione espliciti una serie di tematiche, compresa la presenza di qualsiasi eventuale **incertezza significativa e/o condizioni limitanti** che influiscano direttamente sulla valutazione. Alla Sezione 10 dichiara:

- 10.1 «È essenziale che il rapporto di valutazione comunichi le informazioni necessarie per la corretta comprensione della valutazione o revisione della valutazione. Un rapporto deve fornire al destinatario («intended user») una chiara **comprensione della valutazione**.
- 10.2. «Per fornire informazioni utili, il rapporto deve fornire una descrizione chiara e accurata dello scopo dell'incarico, il suo obiettivo e l'uso previsto (comprese eventuali limitazioni a tale uso) e l'esplicitazione di eventuali assunzioni, assunzioni speciali (IVS 104 Basi di valore, par. 200.4), **incertezza significativa** o condizioni limitanti che incidono direttamente sulla valutazione».

Che cos'è l'incertezza valutativa?

La valutazione **non è un fatto**, ma una **stima del risultato più probabile all'interno di un intervallo di possibili risultati, basata sulle assunzioni formulate nel processo valutativo.**

Le valutazioni di mercato, ad esempio, sono stime del prezzo più probabile che sarebbe pagato in una transazione alla data di valutazione. Tuttavia, anche nella condizione in cui asset identici siano scambiati in transazioni contemporanee, vengono spesso riscontrate discrepanze dei prezzi concordati nelle diverse transazioni. Queste differenze possono essere causate da vari fattori come differenze negli obiettivi, nelle conoscenze o motivazione delle parti in gioco. Di conseguenza, **un elemento di incertezza da analizzare e considerare è presente nella maggior parte delle valutazioni.**

La valutazione professionale

Misurazione dell'incertezza: analisi di scenario

L'incertezza derivante dalla scelta del modello o del metodo, oppure da una mancanza o incoerenza dei dati di input, può essere stimata osservando l'effetto sulla valutazione derivante dall'utilizzare un **modello o input alternativo**.

Dove ci sono due o più scenari alternativi possibili, la valutazione dovrebbe basarsi su quello maggiormente probabile.

Il principio di quantificare l'incertezza mediante l'uso di **un'analisi di scenario** può essere applicato agli asset dove c'è un numero sufficiente di input numerici alternativi ragionevolmente possibili che potrebbero essere selezionati alla data di valutazione.

Per molti tipi di asset, più di un metodo o modello può essere comunemente usato per stimare il valore

Tuttavia, tali metodi o modelli potrebbero non sempre produrre lo stesso risultato e quindi la selezione del metodo più appropriato può essa stessa essere una fonte di incertezza di valutazione

Gli stimatori non sono tenuti a utilizzare più di un metodo per la valutazione di un asset, in particolare quando il valutatore ha un alto grado di fiducia nella precisione e affidabilità di un singolo metodo…

I valutatori dovrebbero considerare l'uso di approcci e metodi multipli, **in particolare quando non vi sono input fattuali o osservabili in numero sufficiente…**

Laddove vengano utilizzati più approcci, la conclusione di valore dovrebbero essere ragionevole e **il processo di analisi su scenari multipli** deve essere descritta nel report.

Nella situazione attuale deve essere usato più di un approccio poiché ci sono insufficienti input fattuli affinché un unico metodo produca una conclusione affidabile.

La valutazione professionale

Analisi dell’incertezza

La maggior parte delle valutazioni contiene un elemento di **incertezza** ma IVS 103 richiede solamente che essa venga **esplicitata quando è "significativa".** Un obbligo di esplicitazione dell’incertezza quando ha conseguenze nulle o limitate sarebbe un’inutile complicazione nel reporting di molte valutazioni e potrebbe violare il principio secondo cui le relazioni dovrebbero fornire al rispettivo utilizzatore una chiara comprensione della valutazione

La **significatività dell’incertezza** è determinata in relazione a due punti di vista correlati:

- **Ampiezza dell’impatto**
- **Rilevanza dell’impatto**.

Anche nei casi in cui l'incertezza possa essere quantificata e sembri essere significativa, o in importo assoluto o in percentuale, il fatto che essa sia effettivamente significativa dipende anche dalla sua rilevanza, che deve essere giudicata nel **contesto dello scopo per il quale la valutazione è richiesta** e nel contesto del potenziale impatto su tutti destinatari derivante dal fatto che la valutazione venga successivamente dimostrata essere stata errata alla data in cui è stata fornita.

La valutazione professionale

Comunicazione dell’incertezza

In generale, vengono seguiti i seguenti principi:

- Una **misura quantitativa** deve essere sempre accompagnata da una **narrazione** che descriva la **causa** e **natura** dell'incertezza.

- Una rappresentazione puramente numerica si limiterà a confermare l’incertezza, senza tuttavia **spiegarla**. Non c’è alcuna utilità derivata dal fornire tale espressione quantitativa di incertezza se ciò non si tradurrà in una migliore **comprensione** della valutazione da parte dell’utilizzatore.

- La quantificazione dell'incertezza valutativa non comporta previsioni su scenari estremi. L’obiettivo non è sottoporre a stress test la valutazione attraverso un caso estremo ma **sostenere un processo valutativo consistente e descriverlo in maniera comprensibile**.

- L'obiettivo di qualsiasi analisi dell'incertezza non è fornire una previsione di possibili fluttuazioni del valore in date future, ma di fornire informazioni sulla **variabilità del valore alla specifica data di valutazione**.

- L'interdipendenza e la correlazione tra input significativi devono essere descritte nel report, per garantirne la **chiarezza e adeguata comprensione**.

DUFF & PHELPS

La Valutazione dei Beni Immobili a Reddito

Mauro Corrada

CEO, Duff & Phelps REAG

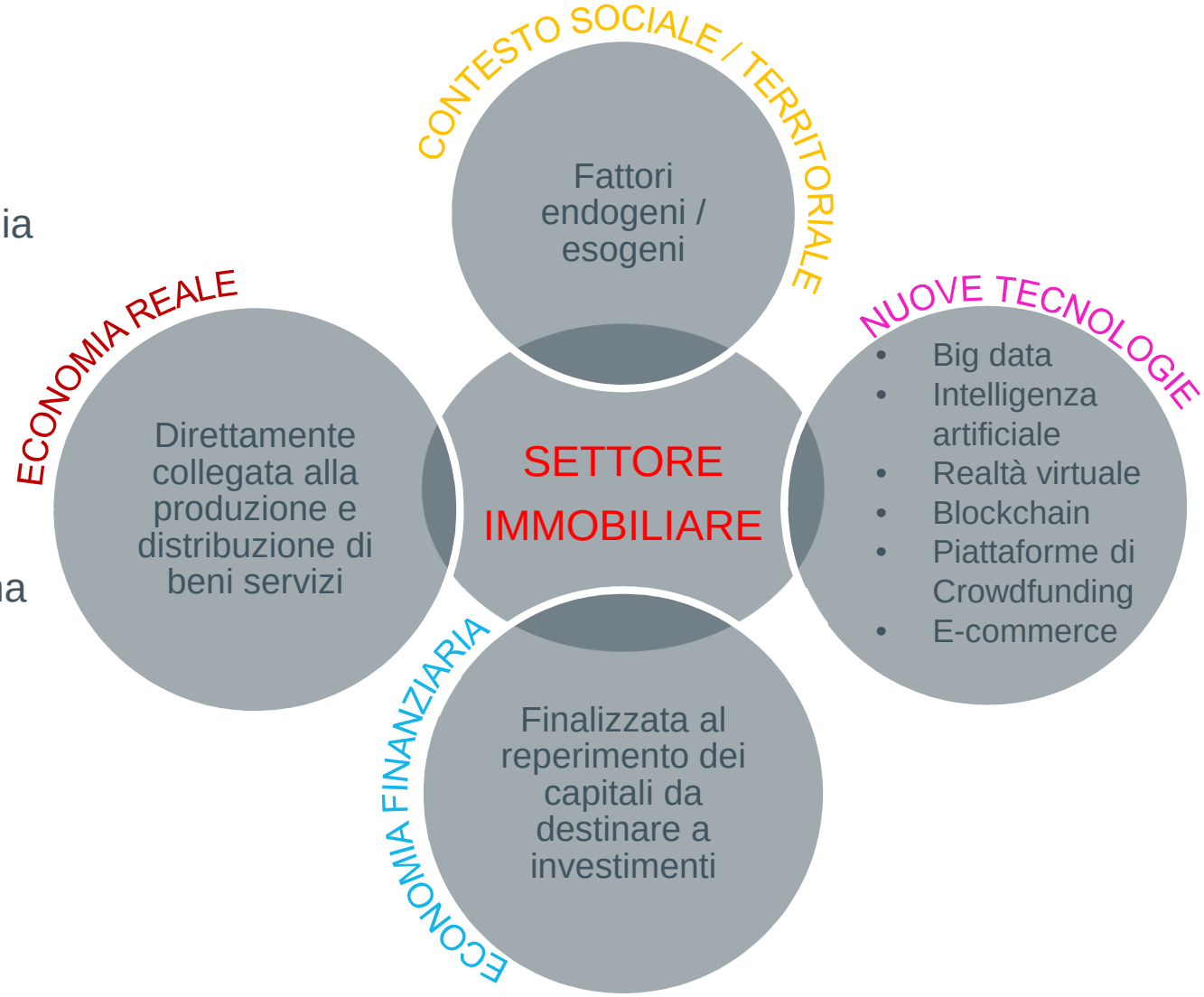
Simone Spreafico, MRICS

Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

La Valutazione dei beni immobili a reddito

Il settore **IMMOBILIARE È CONDIZIONATO**

- dall'interazione dell'economia reale, dalla finanza, **dalle nuove tecnologie** e dal contesto nel quale sono ubicati gli immobili.
- da impatti esogeni al sistema socio-economico (es COVID 19)



La Valutazione dei beni immobili a reddito

- **L'IMMOBILIARE COME INFRASTRUTTURA**

  (cit. Aldo Mazzocco, Milano 8 Maggio 2014, Convegno ILQI «I servizi per il real estate»)

«… L'immobiliare è un'industria diffusa e non limitata a poche operazioni speculative che fanno notizia.. ma bensì un'industria che racchiude il 20 % del PIL »

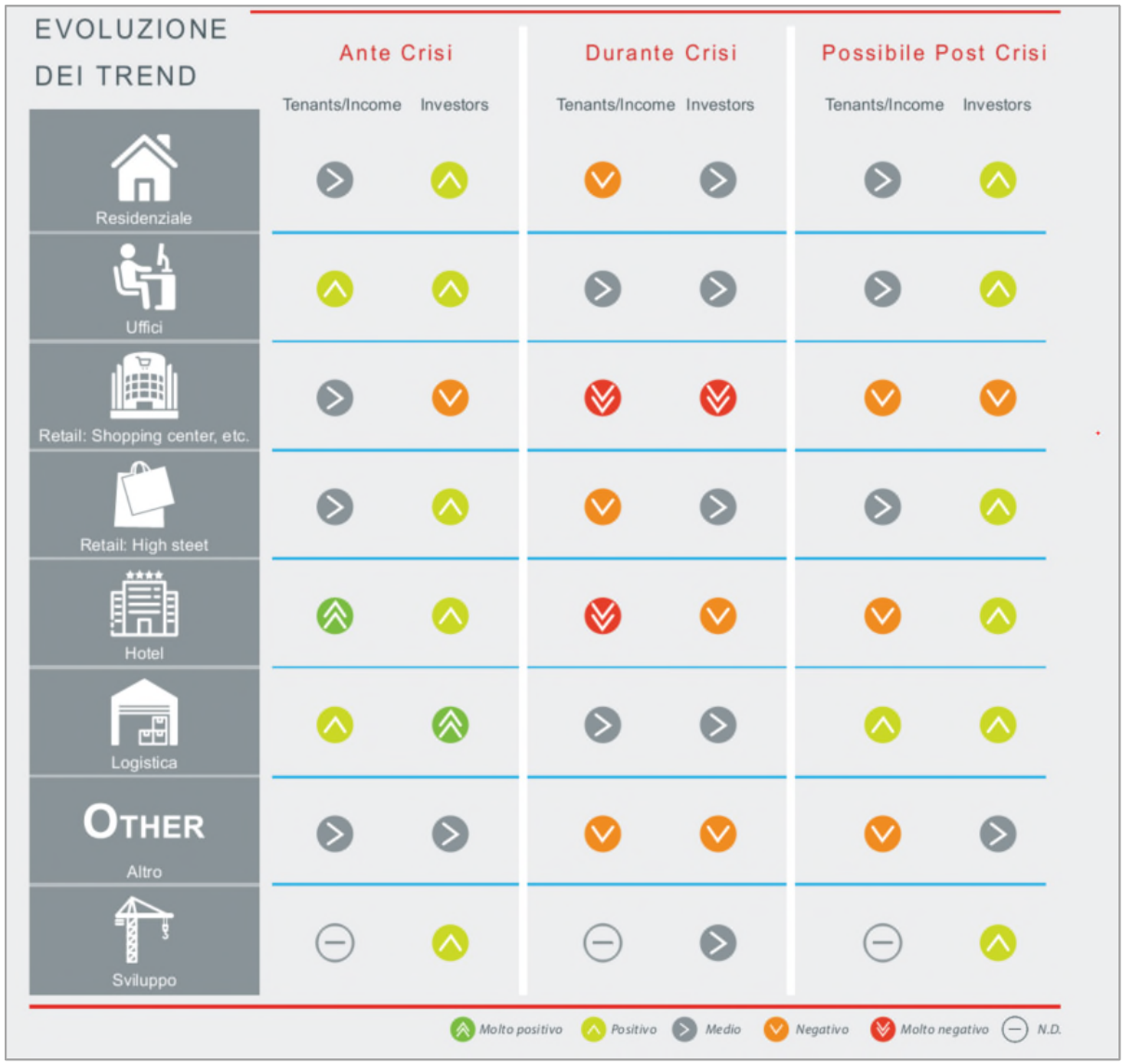
«L'immobile stesso è il luogo dove viviamo, lavoriamo, dove passano le giornate i nostri figli ma questo ancora non è percepito, neppure dalla politica»

La Valutazione dei beni immobili a reddito

Le principali asset class immobiliari hanno avuto un impatto COVID differente; anche ogni sotto asset class si comporta in modo diverso (es mall vs supermercato, hotel 5* verso budget hotel...). E' pertanto fondamentale avere una profonda conoscenza del mercato di riferimento.

Altre Asset Class, Asset class di nicchia o sub asset class:

- ***Residenziale in affitto***
- ***Industriale***
- ***Datacenter***
- ***RSA***
- ***Logistica last-mile***
- ***Sanitario***
- ***Travel retail***
- ***Leisure***
- ***……***



Nuove Asset Class nascono e si modificano costantemente

Si assiste a continui processi di ibridazione e specializzazione

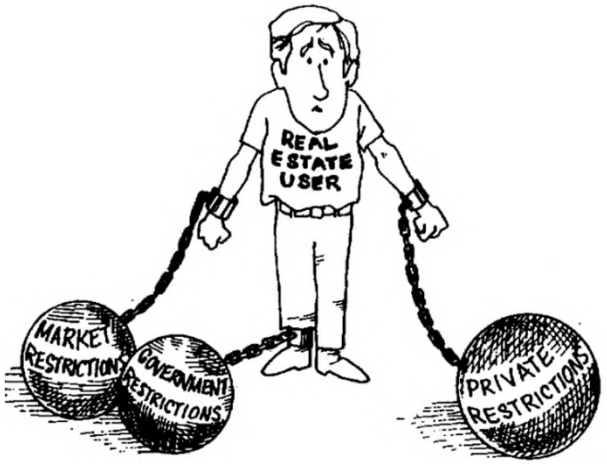
La Valutazione dei beni immobili a reddito

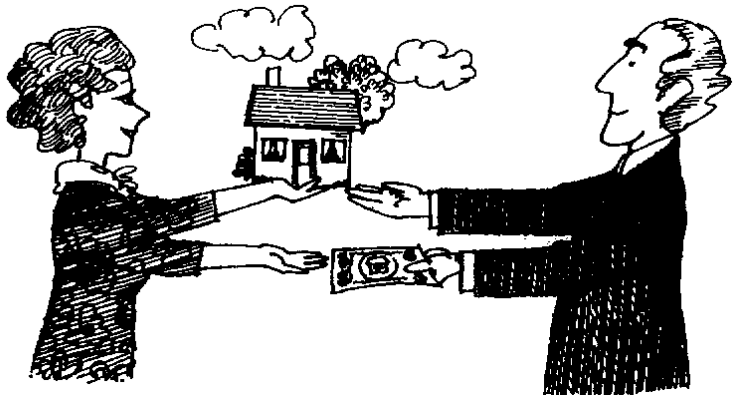
Valore di Mercato (MV)

L'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, *alla data di valutazione*, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizione concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (vedere IVS 104, paragrafo 30.1)

(RICS Red Book, ed. italiana, Giugno 2017)

Il Valore di Mercato dovrebbe riflettere il **massimo e miglior utilizzo: «**si intende quell'uso che ne ottimizza la produttività e che sia possibile, giuridicamente consentito e finanziariamente sostenibile».





La Valutazione dei beni immobili a reddito

QUALI SONO LE PRINCIPALI FINALITÀ DELLA VALUTAZIONE?

- Acquisizione / Vendita / Operazioni straordinarie
- Finanziamento (Valore di Mercato vs Mortgage Lending Value MLV / valore cauzionale)
- Rendicontazione finanziaria

QUALI SONO LE «BASI» DI VALORE?

- Valore di Mercato
- Canone di Mercato
- Valore di Investimento (es VSU o Valore speciale)
- Fair Value (valore equo)
- Valore di liquidazione
- Altri valori Judicial Market Value (JMV), MLV, di pronto realizzo, prudenziale ecc.

La Valutazione dei beni immobili a reddito

DRIVER GENERALI

- Macroeconomia (PIL, consumi, investimenti, inflazione,…)
- Andamento Demografico
- Provvedimenti legislativi (es. decreti sviluppo, revisione spesa pubblica)
- Introduzione di strumenti urbanistici (a livello locale e nazionale)
- Tassazione (es. IMU, imposta di registro, trasferimenti, …)
- Accessibilità al credito / restrizione creditizia
- Innovazioni tecnologiche

CONOSCENZA DEL CONTESTO E DEL MERCATO

- Location, Location, Location!
- Assetto urbanistico, evoluzione a medio e lungo periodo
- Valori di rifermento (prezzi e canoni)
- Rating occupanti
- Potenziali competitors

La Valutazione dei beni immobili a reddito

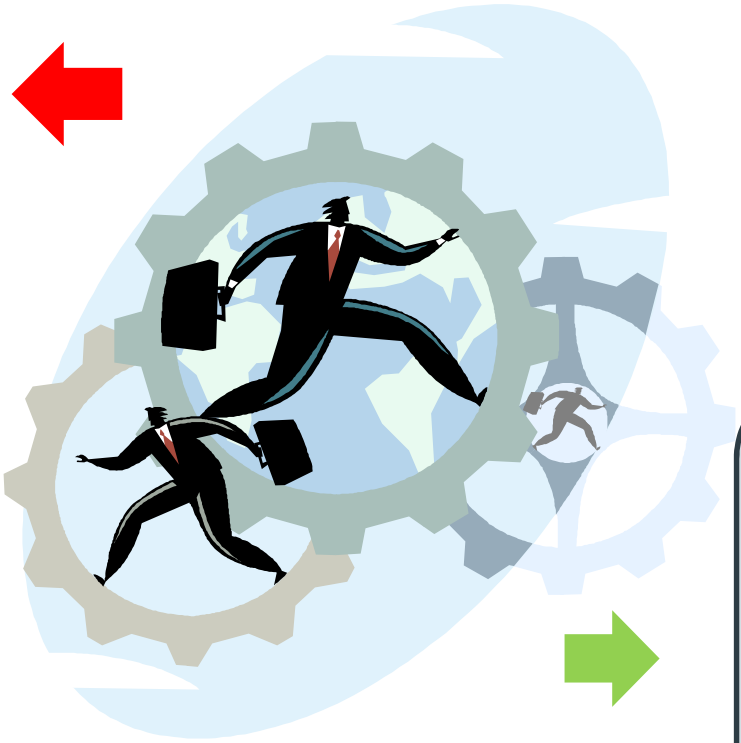
CONOSCENZA DELL'IMMOBILE OGGETTO DI VALUTAZIONE

- Consistenze edilizie
- Qualità dell'immobile e rispondenza alla domanda
- Stato manutentivo
- Conformità urbanistica/edilizia/catastale
- Conformità Ambientale (esistenza di passività, esigenza di bonifiche o altro)
- Conformità strutturale
- Potenzialità (cambio di destinazione d'uso, layout distributivo, efficienza energetica)
- Sostenibilità (ESG – Green Building – ecc)

La Valutazione dei beni immobili a reddito

L'Atteggiamento del Valutatore

GUARDARE INDIETRO?
Serie storiche (prezzi/canoni), numero e valore delle transazioni, ciclicità del mercato, andamento economia..



GUARDARE AVANTI?
Tenere conto dei segnali di ripresa, ritorno degli investitori, rallentamento della diminuzione dei prezzi, atteggiamento positivo delle banche…

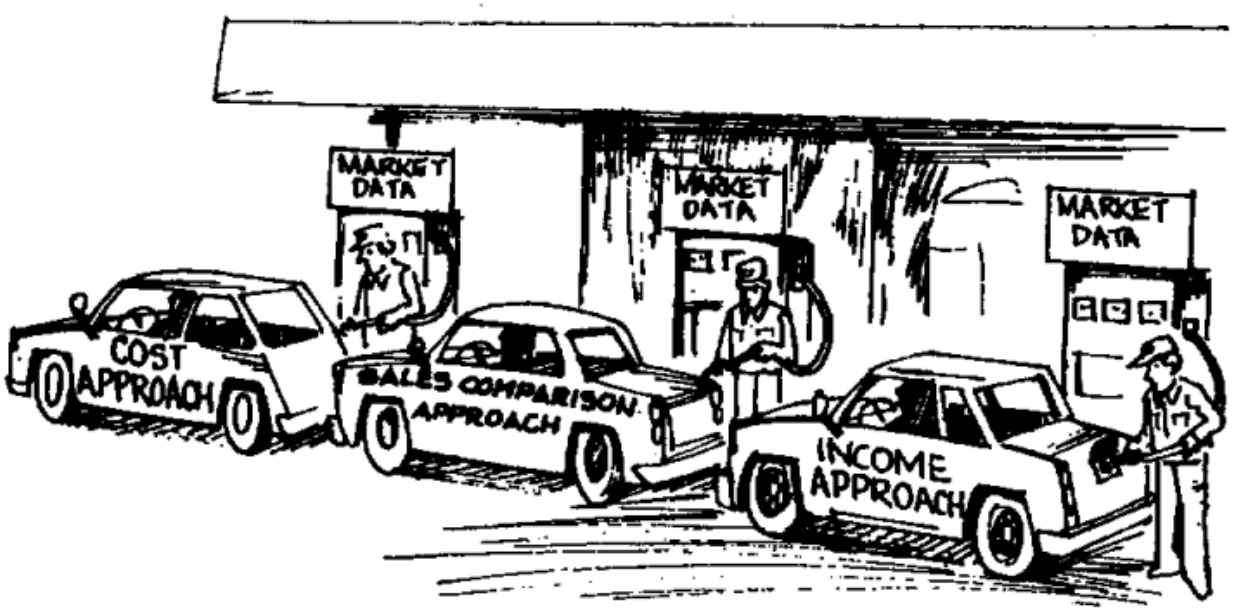
NB. Il valutatore non può anticipare o predire il mercato, però deve leggerne i segnali.

La Valutazione dei beni immobili a reddito

Le Metodologie Reddituali/Finanziarie

I **METODI DI VALUTAZIONE:**

- Metodo del mercato o comparativo (Market Approach)
- Metodo del costo (Cost Approach)
- **Metodo del reddito (Income Approach)**
- Metodo della trasformazione (Development Approach)



La Valutazione dei beni immobili a reddito

Il **Metodo Reddituale** prende in considerazione **due diversi approcci metodologici:**

I. Capitalizzazione Diretta:
si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.

II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow) basato:
a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

La Valutazione dei beni immobili a reddito

Discounted Cash Flow (DCF)

Il valore corrente del flusso di cassa futuro previsto viene stimato attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa (sia positivi che negativi), secondo la stessa metodologia utilizzata nell'analisi degli investimenti:

$$VM = \sum_{t=1}^{n} \frac{(R-CE-CM-T-CC)_t}{(1+r)^t} + \frac{VRC_n}{(1+r)^n}$$

VM = Valore di Mercato

R = Redditi da Locazione
CE = Costi di esercizio (es property, assicurazione)
CM = Costi di manutenzione (sia ordinari sia straordinari e di ammortamento)
T = IMU
CC = Cap Ex e Tenant improvement

VRC = Valore residuale di cessione (exit value)

n = periodo di analisi
t = variabile temporale
r = tasso di sconto

La Valutazione dei beni immobili a reddito

CLIENTE 1 SGR S.p.A.
COMUNE 1 (MI)
VIA DELLA VALUTAZIONE 123

TEMPI

RICAVI

COSTI

FATTORE DI ATTUALIZZAZIONE

TASSO DI CAPITALIZZAZIONE

EXIT VALUE

	Variabili Originarie / Original data	Variabili Modificate / Modified data	Dal Periodo / From Period	30/6/20 30/6/21 1	30/6/21 30/6/22 2	30/6/22 30/6/23 3	30/6/23 30/6/24 4	30/6/24 30/6/25 5	30/6/25 30/6/26 6	30/6/26 30/6/27 7	30/6/27 30/6/28 8	30/6/28 30/6/29 9	30/6/29 30/6/30 10	30-giu-30 11	
RICAVI LORDI POTENZIALI / POTENTIAL GROSS REVENUES															
Locazioni / Rentals				14.085.572	14.164.263	14.295.399	14.482.715	14.592.363	14.783.317	14.275.492	13.117.337	13.216.649	13.389.600		140.402.708
Vacancy				1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	25,13%	53,98%	3,00%	3,00%		
Ricavi lordi effettivi / Real gross revenues				13.944.716	14.022.621	14.152.445	14.337.887	14.446.439	14.635.484	10.688.329	6.036.920	12.820.149	12.987.912		128.072.903
Altri ricavi / Other revenues				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-
TOTALE RICAVI / TOTAL REVENUES				**13.944.716**	**14.022.621**	**14.152.445**	**14.337.887**	**14.446.439**	**14.635.484**	**10.688.329**	**6.036.920**	**12.820.149**	**12.987.912**		**128.072.903**
COSTI A CARICO DELLA PROPRIETA' / COST CHARGED TO THE OWNER															
Amministrazione / Managing	1,00%			139.447	140.226	141.524	143.379	144.464	146.355	106.883	60.369	128.201	129.879		1.280.729
Spese per la rilocazione / Reletting Agency Costs	10,00%			-	-	-	-	-	-	436.001	868.428	-	-		1.304.429
Capex / Cap-ex	4.203.902	7	2	-	-	-	-	-	-	1.129.993	3.389.978	-	-		4.519.971
Manutenzione straordinaria / Extraordinary Maintenance Funds	1,00%			887.600	889.375	899.158	912.646	926.335	940.230				997.926		6.453.271
Assicurazione / Insurance	0,11%			95.300	95.490	96.541	97.989	99.469	100.961	102.465	104.002	105.562	107.145		1.004.904
Imposte (IMU) / Property Taxes (IMU)	740.667			740.667	740.667	740.667	751.776	763.053	774.499	786.116	797.908	809.877	822.025		7.727.254
TOTALE COSTI / TOTAL COSTS				**1.863.014**	**1.865.758**	**1.877.890**	**1.905.790**	**1.933.312**	**1.962.035**	**2.561.458**	**5.220.686**	**1.043.640**	**2.056.976**		**22.290.559**
TOTALE RICAVI NETTI / NET REVENUES				**12.081.703**	**12.156.862**	**12.274.555**	**12.432.097**	**12.513.128**	**12.673.449**	**8.126.871**	**816.234**	**11.776.509**	**10.930.937**		**105.782.345**
Tempi / Timing				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di attualizzazione / Discount Rate	6,10%			0,9708	0,9150	0,8624	0,8128	0,7661	0,7220	0,6805	0,6414	0,6045	0,5698	0,5532	
RICAVI NETTI ATTUALIZZATI / DISCOUNTED NET REVENUES				**11.729.256**	**11.123.678**	**10.585.644**	**10.105.099**	**9.586.204**	**9.150.824**	**5.530.614**	**523.539**	**7.118.277**	**6.228.181**		**81.682.315**
Risk out / Risk out	0,10%														
Valore finale lordo / Final gross value														238.485.233	
Spese di commercializzazione per la vendita / Marketing Costs	2,00%													4.769.705	
Valore finale netto / Final Net Value														233.715.528	
VALORE FINALE NETTO ATTUALIZZATO / DISCOUNTED FINAL VALUE															**129.280.710**
Somma ricavi netti attualizzati / Disconted Revenues Sum				81.682.315											
Valore Finale Netto Attualizzato / Discounted Final Value				129.280.710											
VALORE DI MERCATO LORDO / MARKET VALUE EURO				**210.963.025**											
VALORE DCF / ROUNDED MARKET VALUE				**211.000.000**											
GROSS CAP IN				**6,68%**											**5,68% GROSS CAP OUT**
NET CAP IN				**5,73%**											**4,63% NET CAP OUT**

La Valutazione dei beni immobili a reddito

Immobile a destinazione terziaria / direzionale

La valutazione di un **immobile adibito ad uffici** è legata:

- allo stato occupazionale (locato/sfitto)
- ai contratti in essere (canone/indicizzazione/durata/scadenze/rinnovi/clausole)
- allo stato manutentivo dell'immobile (vetustà della struttura, classificazione energetica)
- costi a carico della proprietà (amministrazione/manutenzione/assicurazione/oneri fiscali)
- all'andamento del mercato immobiliare di riferimento (ricerca di comparativi).

CONTRATTI DI AFFITTO

Conduttore	Superficie commerciale	Canone Contratto annuo	Canone medio contratuale Euro/Mq/Anno	Canone Mercato annuo	Canone medio mercato Euro/Mq/Anno	Inizio contratto d'affitto	1^ Scadenza	2^ Scadenza
Tenant 1	773	255.374	330	381.195	493	01/09/2009	31/08/2018	31/08/2027
Tenant 2	258	**160.000**	619	138.345	536	01/10/2012	30/09/2021	30/09/2027
Tenant 3	18.700	5.000.000	267	6.906.169	369	01/01/2008	31/12/2013	31/12/2019
Tenant 4	91	15.445	170	50.730	558	01/11/1998	31/10/2010	31/10/2016
Tenant 5	106	1.946	18	15.945	150	01/02/1993	31/01/2015	31/01/2021
Tenant 6	346	**170.000**	491	172.035	497	01/10/2012	30/09/2021	30/09/2030
VACANT MAGAZZINI	214			68.415	320			
VACANT RETAIL	183			109.680	600			
VACANT UFFICI	53			7.965	150			
	20.725	**5.602.765**		**7.850.479**				

SVILUPPO CANONI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
TOTALI	Dal (data compresa)	30/6/15	30/6/16	30/6/17	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23	30/6/24
	Al (data esclusa)	30/6/16	30/6/17	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23	30/6/24	30/6/25
	Canone annuo atteso	5.692.878	5.891.745	6.049.588	6.168.609	7.221.744	8.295.737	8.461.885	8.623.083	8.804.915	8.955.764
	Sfitto annuo atteso	2,93%	1,28%	1,15%	1,02%	**43,17%**	**39,45%**	3,52%	3,05%	2,84%	2,84%
	Delta annuo atteso	-2.167.633	-2.045.894	-1.911.352	-1.925.439	-1.044.571	-114.136	-126.740	-136.388	-140.129	-143.756
	Delta attualizzato	-2.098.474	-1.856.250	-1.625.285	-1.534.456	-780.186	-79.895	-83.147	-83.858	-80.748	-77.636
	Canone rilocato	186.060	33.496	17.234		3.624.392	3.711.535	124.039	38.918		

La Valutazione dei beni immobili a reddito

Elementi da considerare in un DCF

RICAVI

- Canone corrente;
    - Tipologia contratti
        - clausole rescissorie/Step up o free rent
    - Passing rent vs ERV
    - Standing dei Tenant
    - Costi di esercizio (Green) – maggior canone
- Canone di mercato;
- Vacancy attuale e prospettica
- Exit Value (Capitalizzazione rendimento netto ultimo periodo a un tasso di capitalizzazione definito come Discount rate – crescita (inflazione) + rischio)

COSTI

- Property Management;
- Assicurazione
- Manutenzioni ordinarie / straordinarie /sinking Fund
- IMU/Tasi
    - No altre tassazioni (correlate al tipo di proprietario)
- Agency fee (rilocazioni/vendita finale)
- CapEx – Tenant Improvement

RISCHIO/RENDIMENTO (Discount Rate e Yield)

- Uso del bene (rischio settore)
- Mercato di riferimento nazionale e locale
- Location
- Illiquidità
- Fungibilità e qualità del bene
    - Grado di flessibilità
    - Stato fisico / vita utile
    - Appeal
    - Destinazione urbanistica
    - Efficienza funzionale
    - Rispondenza alle richieste della domanda
        - Green Building/Classe Energetica
        - Staticità / antisismica
        - Well-being

TEMPI

- Durata compatibile con tipo asset e sufficiente a riportare a mercato i contratti
- I DCF normalmente sono a moneta corrente e le componenti di ricavi e costi sono indicizzate all'inflazione prevista

La Valutazione dei beni immobili a reddito

TASSO DI CAPITALIZZAZIONE

- Analisi di transazioni registrate nel mercato di riferimento
- Analisi dei rischi dello specifico investimento (location, tipologia, caratteristiche dell'immobile…)
- Analisi dei fattori che influenzano la situazione reddituale dell'immobile (costi di gestione, condizioni contrattuali)
- Analisi dei trend di mercato (trend macroeconomici e immobiliari)
- Mood: fondamentali vs percepito e mode

VALORE DI USCITA

Il valore in uscita nel modello valutativo è ottenuto dalla capitalizzazione del reddito netto dell'ultimo periodo ad un tasso di capitalizzazione pari al tasso di attualizzazione deflazionato e incrementato di un fattore di rischio.

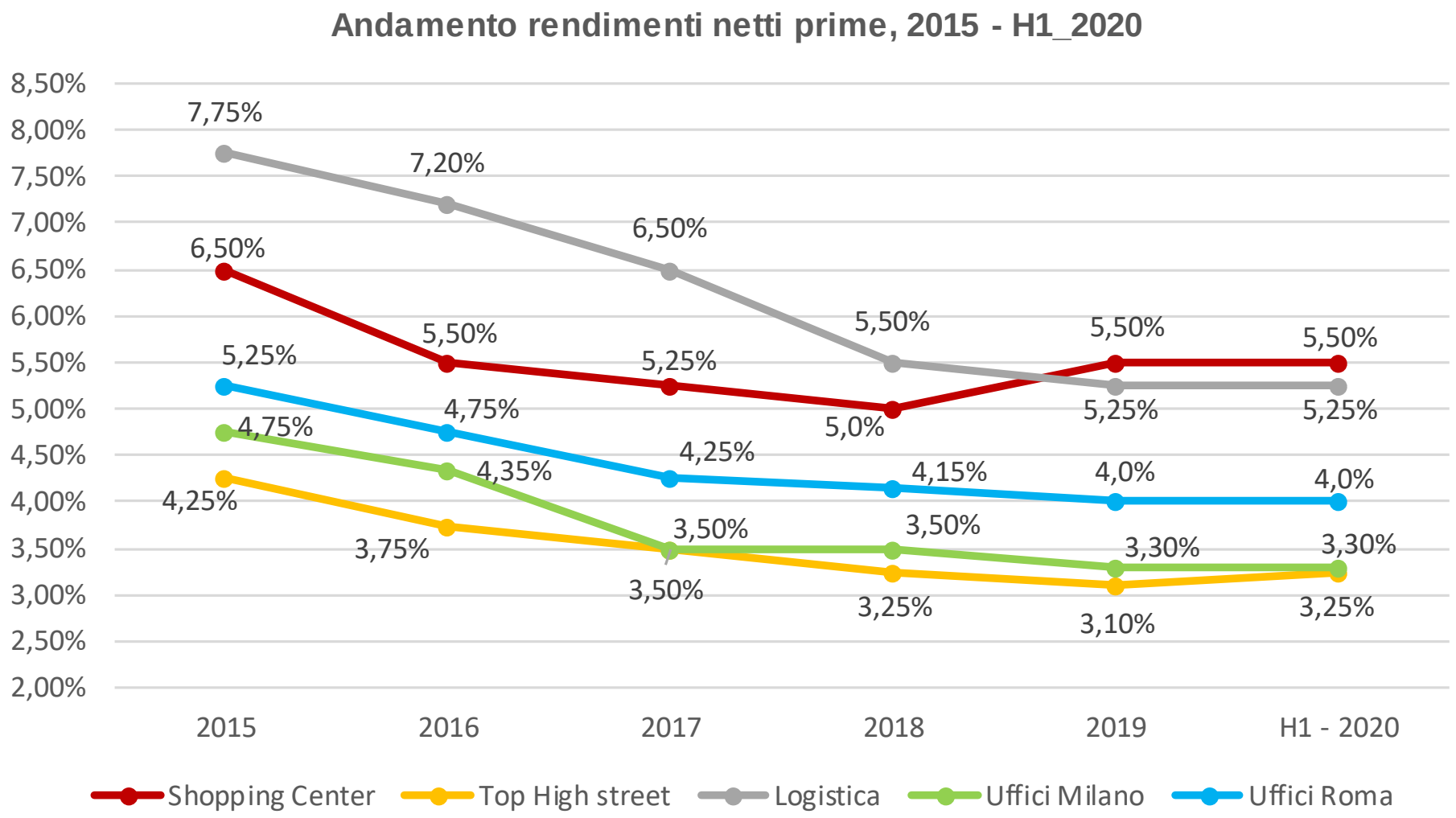
La Valutazione dei beni immobili a reddito

Composizione del Tasso di Rendimento
Influenza del Fattore Localizzativo

		Terreno	Fabbricato	Impianti	
	Sub-Total	*3,38%*	*8,24%*	*11,38%*	
Edificio in Centro					
Terreno	50%	1,69 %			
Fabbricato	40%		3,3 %		
Impianti	10%			1,14%	
					6,13 %
Edificio in Periferia					
Terreno	30%	1,02 %			
Fabbricato	55%		4,53 %		
Impianti	15%			1,7 %	
					7,25 %

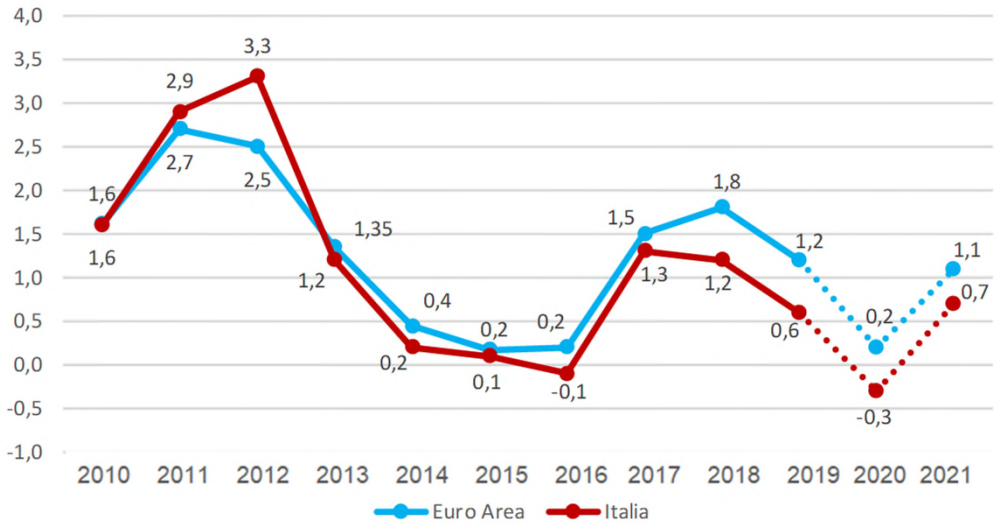
La media pesata sul valore delle componenti esprime il ritorno globale sull'immobile.
Dove il terreno pesa di più prevale la componente a basso ritorno (edifici centrali hanno yield bassi).

Trend Yield netti per Asset Class



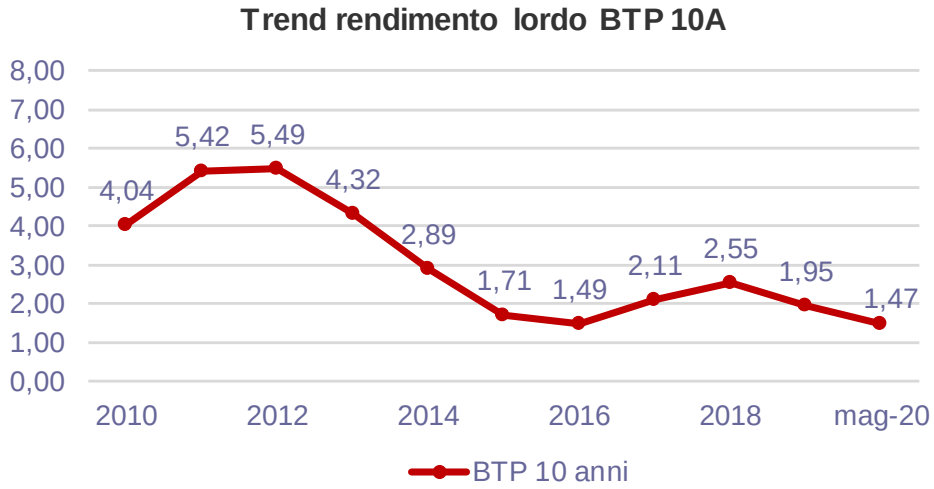
Fonte: elaborazioni Duff & Phelps REAG su fonti varie

Trend inflazione con previsione



Fonte: elaborazioni Duff & Phelps REAG su dati Banca Centrale Europea (BCE)

Trend BTP lordo 10A



Fonte: elaborazioni Duff & Phelps su dati Banca d'Italia

L'importanza di conoscere il settore specifico

Linee Guida ABI per la Valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie

APPENDICI

Appendice 1 – La valutazione di "Asset Speciali"

La distinzione tra "immobili ordinari" e "immobili speciali" non è semplice; tuttavia una immediata, ancorché semplicistica, classificazione potrebbe includere tra gli "immobili ordinari" quelli aventi funzioni tradizionali: la residenza, gli uffici, i negozi di vicinato, gli immobili produttivi e logistici in genere nonché le pertinenze di questi.

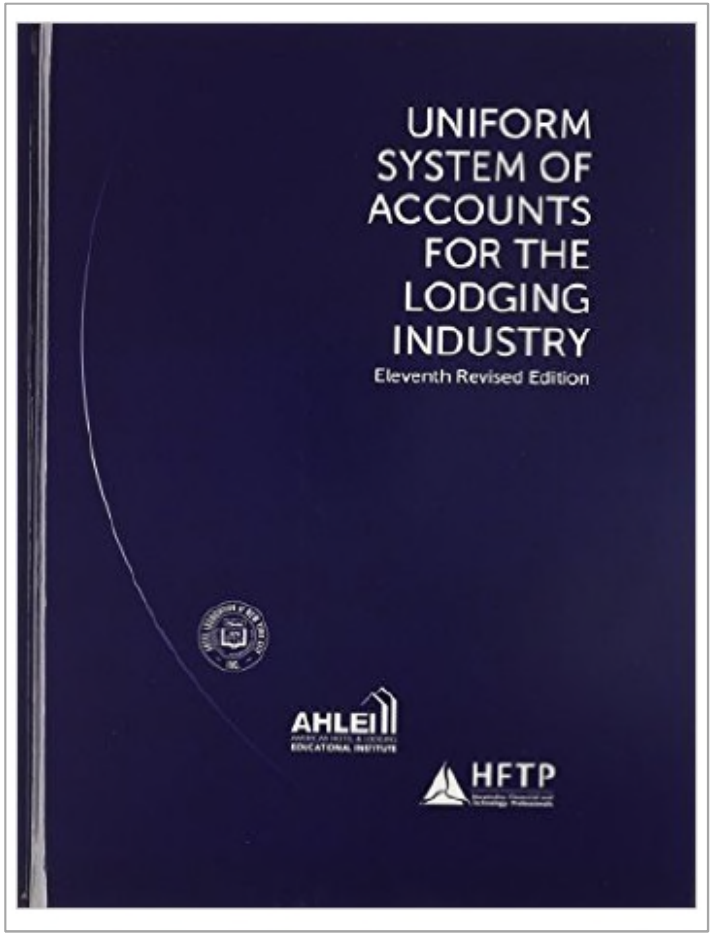
Gli "asset speciali" richiedono peraltro conoscenze approfondite dei relativi mercati di riferimento con particolare riguardo ad aspetti tecnici, economici, reddituali e di mercato in genere, ma anche, normativi e gestionali.

Nella presente appendice, pur non rappresentando lo stesso in alcun modo un manuale di estimo, si è ritenuto utile fornire taluni elementi che il valutatore dovrebbe considerare nel valutare alcuni "asset speciali" e che possono impattare significativamente sul loro Valore di Mercato. Di seguito verranno trattati i seguenti "asset speciali" di maggior interesse:

- Strutture commerciali destinate alla GDO - grande distribuzione organizzata
- Hotel e strutture ricettive in genere
- Sviluppi Immobiliari
- Aziende agricole.

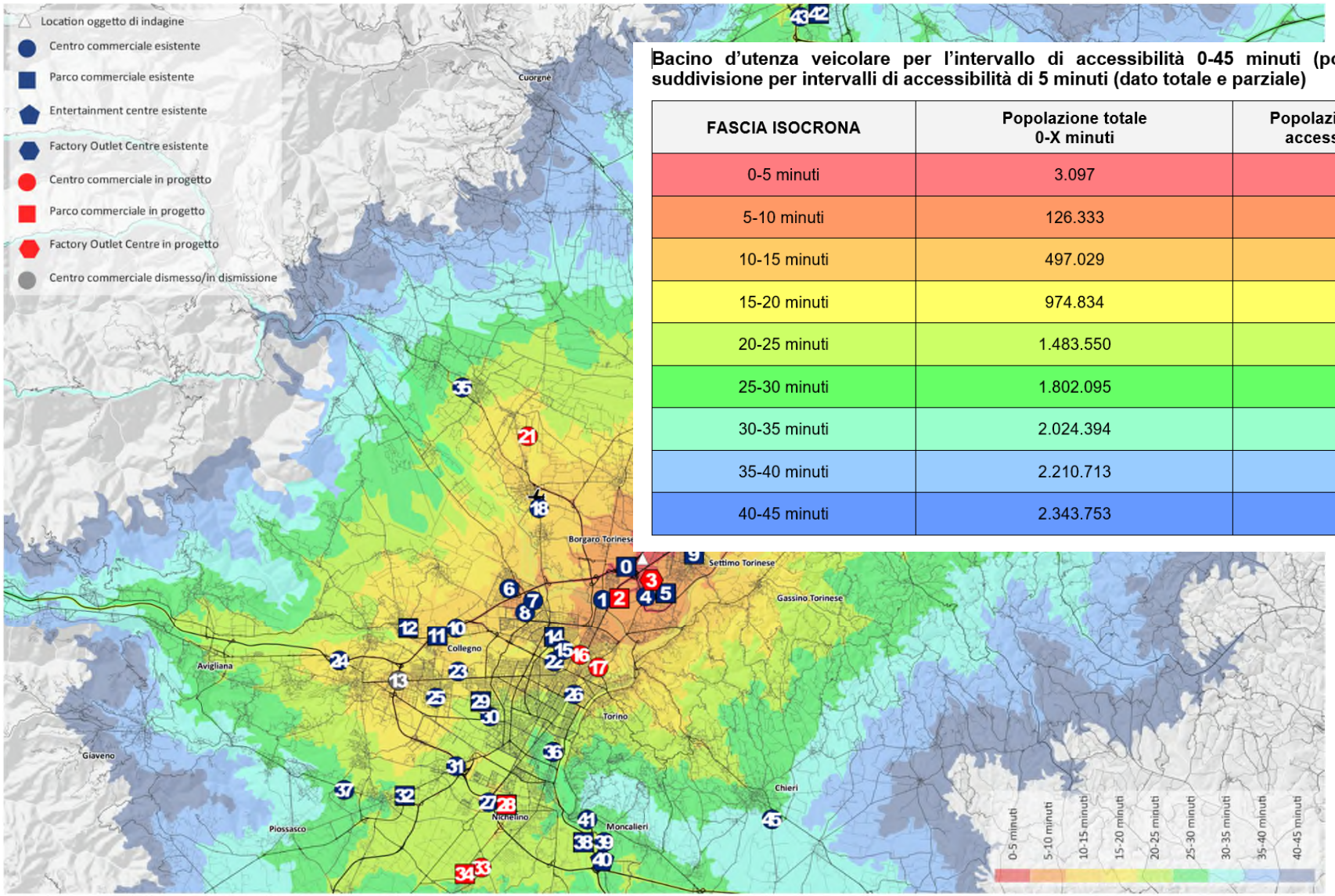
DCF – Hotel

È prassi costruire i prospetti economici riclassificati secondo lo: "*Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*" (U.S.A.L.I.)



KPI
Camere
% Occupazione
ADR (Euro)
RevPAR (Euro)
Ricavi camere
Ricavi Food & Beverage
Ricavi reparti minori
RICAVI
Ricavi camere
Costi camere
Risultato reparto camere
Ricavi Food & Beverage
Costi Food & Beverage
Risultato reparto F&B
Ricavi reparti minori
Costi reparti minori
Risultato reparti minori
MARGINE DI CONTRIBUZIONE
Amministrazione e generali
Sales & Marketing
Utenze
Manutenzione
TOTALE COSTI INDIRETTI
RISULTATO OPERATIVO LORDO
Management fees
Assicurazioni e tasse
EBITDA

DCF – Centro Commerciale



Localizzazione delle principali polarità commerciali esistenti ed in progetto (dettaglio 0-20 minuti)

Fonte Geodata: Geoportale Nazionale (rete stradale) e ESA Progetto Copernicus (DTM)

Bacino d'utenza veicolare per l'intervallo di accessibilità 0-45 minuti (popolazione residente): suddivisione per intervalli di accessibilità di 5 minuti (dato totale e parziale)

FASCIA ISOCRONA	Popolazione totale 0-X minuti	Popolazione nell'intervallo di accessibilità considerato
0-5 minuti	3.097	3.097
5-10 minuti	126.333	123.236
10-15 minuti	497.029	370.696
15-20 minuti	974.834	477.805
20-25 minuti	1.483.550	508.716
25-30 minuti	1.802.095	318.545
30-35 minuti	2.024.394	222.298
35-40 minuti	2.210.713	186.320
40-45 minuti	2.343.753	133.040

DCF – Centro Commerciale

"Rent-to-sale" analysis

Cost-to-Sales ratio		PRIME SHOPPING MALL		
		AFFORDABLE	SUFFERING	HIGH DEFAULT RISK
	Size			
Supermarket (food store)	MSU (1)	< 4%	4 - 5%	> 5 %
Food & Beverage (chain)	MSU	< 8%	8 - 10%	> 10%
Food & Beverage (independent)	Store (2)	< 12%	12 - 16%	> 16%
Apparel & Accessories	MSU	< 12%	12 - 16%	> 16%
Apparel & Accessories	Store	< 19%	19 - 25%	> 25%
Health & Beauty	Store	< 10%	10 - 13%	> 13%
Cigar & Magazine (kiosk)	Store	< 16%	16 - 21%	> 21%
Books store	MSU	< 8%	8 - 10%	> 10%
Books store	Store	< 11%	11 - 14%	> 14%
Electronics	MSU / Anchor (3)	< 6%	6 - 8%	> 8%
Electronics	Store	< 14%	14 - 18%	> 18%

Notes: (1) < 250 sqm, (2) 250 - 1,500 sqm, (3) > 1,500 sqm

L’importanza dell’Income Approach

AQR Phase 2 Manual

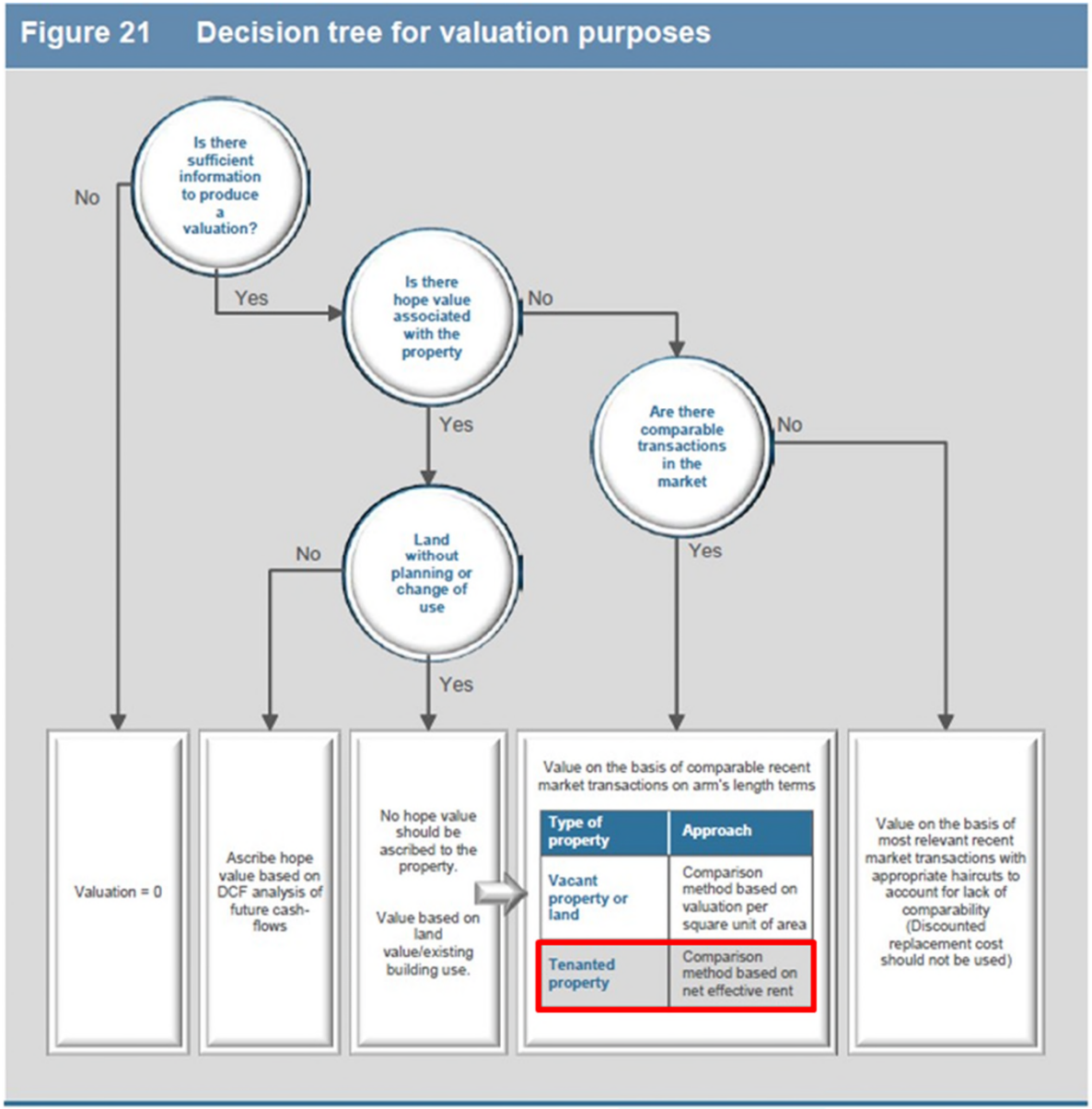
Chapter 5

COLLATERAL AND REAL ESTATE

Table 42 Template for feeding back yield benchmarks (in %)

	Region 1 urban		Region 1 rural		Region 2 urban	
	Primary	Secon-dary	Primary	Secon-dary	Primary	Secon-dary
Single dwelling residential house						
Single dwelling residential apartment						
Multi-family home						
Social housing						
Industrial						
Office						
Retail						
Agriculture						
Other land (no planning permission)						
Other land (with planning permission for development)						

Figure 21 Decision tree for valuation purposes



Considerazioni conclusive

- L'Income approach va applicato ad immobili che hanno **valore in funzione della loro capacità di generare reddito** (categoria sempre maggiore)
- L'Income approach richiede un elevato grado di approfondimento ma è un **metodo flessibile** in grado di valutare una molteplicità di asset
- Prestare attenzione alla differenza tra **tasso di capitalizzazione e tasso di attualizzazione** e tra tasso lordo e netto
- L'Income approach consente di **stimare analiticamente l'impatto di molti fattori rilevanti** (es costi di gestione, IMU, sfitto, free rent o stato locativo attuale) e pesarne l'impatto sul VM
    - Quale altro metodo può stimare l'impatto del variare dell'IMU sul valore del bene?
- L'applicazione del metodo presenta fattori di rischio e **difficoltà di reperimento dati di benchmark**.
    - Disponibilità e accuratezza dei dati di input (ricavi, costi di gestione immobiliare, ecc..)
    - Determinazione dei tassi di capitalizzazione e attualizzazione (benchmark attendibili e comparabili costo equity e debito)
    - Determinazione degli sfitti ed inesigibilità e service charge a carico della proprietà
    - Stima della crescita inflazionistica e della crescita/decrescita del mercato immobiliare
    - Difficoltà di definire un rischio Tenant
    - Difficoltà di definire exit value e grado di vendibilità/fungibilità del bene dopo 10/15 anni.

Considerazioni conclusive

- **Costante crescita dell'importanza dell'Income approach** nel contesto macro economico (0 inflazione, 0 crescita, bassi rendimenti BTP ed elevata volatilità, aumento dei costi di gestione immobiliare)
- **Monitoraggio canoni sia lato owner sia lato lender** (rischio di perdita del valore del collateral legato alla sua situazione locativa)
- **La trasparenza del mercato** deve ulteriormente crescere, occorre poter comparare e avere tutte le informazioni necessarie per una corretta applicazione del metodo. Non solo VM/Mq ma anche Canone/Mq, yield, net rent, costi operativi, IMU, dati su spread di finanziamenti immobiliari (base dati Banche)
- **Importanza dei temi tecnici/gestionali (non solo finanza)** anche nell' «Income approach»; (contratti, licenze, urbanistica, costi tecnici di manutenzione e di esercizio impattano sul canone netto).

TREND IN ATTO:

- Sempre più difficile avere capital gain (eccetto che per le Top Location)
- Sempre maggior attenzione al rendimento attuale
- Sempre maggiore attenzione a monitorare la situazione locativa e occupazionale

Contatti

Paola Ricciardi
Country Managing Director
Duff & Phelps REAG

paola.ricciardi@duffandphelps.com

Mauro Corrada
CEO
Duff & Phelps REAG

mauro.corrada@duffandphelps.com

Enrico Rovere
Managing Director
Business Valuation

Enrico.rovere@duffandphelps.com

Enrico De Angelis
Managing Director
Transfer Pricing

enrico.deangelis@duffandphelps.com

Federica Dionigi
Director
FAMIS

federica.dionigi@duffandphelps.com

Andrea Sella
Director
FAMIS

andrea.sella@duffandphelps.com

Simone Spreafico
Managing Director
Duff & Phelps REAG

simone.spreafico@duffandphelps.com

Grazie per l’attenzione.

DUFF & PHELPS