

trend

News e analisi su real estate, finanza e credito immobiliare

Il mercato immobiliare alberghiero in Italia: un comparto in crescita che necessita di approcci valutativi sempre più sofisticati e integrati

L'Italia è il primo paese in Europa per numero di camere di esercizi alberghieri, il secondo per numero di esercizi e il quarto per arrivi rappresentando il 13,4% del mercato europeo.

Si tratta di cifre ragguardevoli che sottolineano l'importanza che il settore turistico-alberghiero ricopre nell'economia nazionale. Analizzando le componenti di tale comparto, osserviamo che l'offerta ricettiva in Italia si sta lentamente rimodellando. A fine 2016 si contano 34 mila esercizi alberghieri con oltre un milione di camere e 2,2 milioni di posti letto. Nel periodo della crisi, 2009-2016, si è registrata una riduzione complessiva del numero di strutture ricettive pari al -2,4%. Il calo più sostenuto ha riguardato le strutture di qualità inferiore (alberghi a una o due stelle), mentre si è osservata una crescita a favore degli hotel di più alta gamma (a quattro e cinque stelle). Questa ricomposizione dell'offerta va di pari passo con una richiesta in crescita sul fronte quantitativo (le presenze turistiche sono cresciute ininterrottamente dal 2014 a oggi agganciando la ripresa europea) e una trasformazione qualitativa che deve rispondere a una domanda sempre più selettiva.



In Italia gli investimenti immobiliari in hotel tra il 2014 e il 2017 passano da 600 milioni di Euro a 1,2 miliardi, rappresentando circa il 10-12% degli investimenti immobiliari complessivi. Nel primo semestre del 2018 gli investimenti denunciano una flessione rispetto allo stesso periodo del 2017, portandosi a 430 milioni di Euro, ma la riduzione registrata è significativamente più contenuta rispetto a quanto non si avverta nel mercato nel complesso a sottolineare l'interesse che questo segmento continua a mostrare, rispetto alle altre tipologie. Le categorie di investitori che si rivolgono al comparto ricettivo sono private equity, privati e grandi investitori specializzati con un interesse più focalizzato verso le strutture alberghiere di fascia elevata, segmento che costituisce circa l'80% delle transazioni effettuate.

Per il mondo del credito e degli investimenti real estate risulta quindi imprescindibile disporre di dati aggiornati che inquadrino non solo le caratteristiche degli immobili, ma anche l'andamento della gestione dell'esercizio e del comparto ricettivo nel suo insieme. Per questo CRIF Real Estate Services (CRIF RES) mette a disposizione di istituti e investitori la propria esperienza ultradecennale maturata nel campo dei servizi di valutazione immobiliare. CRIF RES dispone di un database capillare di circa un milione di comparabili, per un controvalore di circa 300 miliardi di Euro, sull'intero territorio nazionale coprendo tutte le tipologie e i segmenti di mercato.

Limitatamente al settore dedicato alla ricettività alberghiera, CRIF RES ha effettuato circa 2.200 valutazioni per un controvalore di 14 miliardi di euro che le ha permesso di costituire un set di comparabili unico, la cui segmentazione in valore è riportata di seguito:

- Alberghi/hotel **77%**
- Residence **9%**
- Pensioni **5%**
- Villaggi turistici **5%**
- Bed & breakfast **1%**
- Stabilimenti balneari **1%**
- Altro **2%**

I dati raccolti da CRIF RES sono organizzati, oltre che per tipologia, per localizzazione (comune/provincia, quartiere, zona), anno di rilevazione, numero di camere, valore a camera, occupancy rate, prezzo medio a camera (ADR), produzione lorda vendibile, incidenza del reddito da fabbricato, saggio di capitalizzazione.

Oltre ai dati di natura prettamente immobiliare le valutazioni tengono conto anche di numerosi altri dati socio-economici di contesto e riferiti alle singole strutture di fonte proprietaria o di altre fonti pubbliche e private, quali ad esempio: fatturati del settore, numero di imprese, addetti, demografia, dati economici dell'impresa, punti di interesse e monitoraggio delle reti social per misurare il gradimento della struttura analizzata.

È fondamentale infatti valutare tutti i servizi resi agli ospiti e la resa economica, così come le potenzialità delle strutture per una loro valorizzazione attraverso adeguati investimenti. Qualcosa di molto più ampio e complesso rispetto al calcolo di un valore a metro quadro. Si tratta quindi di una trasformazione nell'approccio valutativo che è favorito dal diffondersi degli investitori e delle catene internazionali. Di seguito alcuni esempi di benchmark di riferimento per il mercato degli alberghi nelle principali località a vocazione turistica sul territorio nazionale:

Località	Media di Valore di Mercato	Media di Valore per Camera
Livigno	€ 8.500.000	€ 131.000
Riviera di Ponente Liguria	€ 4.300.000	€ 114.000
Roma	€ 12.300.000	€ 140.000
Riviera di Levante Liguria	€ 5.700.000	€ 107.000
Costa Smeralda	€ 7.950.000	€ 124.000
Venezia	€ 4.100.000	€ 108.000
Milano	€ 15.000.000	€ 205.000
Riviera Romagnola	€ 3.500.000	€ 69.000
Lago di Como	€ 8.800.000	€ 169.000
Firenze	€ 13.200.000	€ 240.000

Fonte: CRIF RES

Mercato immobiliare ancora in crescita nei volumi delle compravendite con prezzi che stanno smettendo di calare. In diminuzione i contratti di mutuo su base annua (-16,3%) a causa della cospicua riduzione delle surroghe

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 mercato italiano del credito immobiliare.

Indicatori di riferimento sul mercato immobiliare residenziale e dei mutui

	IV TRIM 2016	I TRIM 2017	II TRIM 2017	III TRIM 2017	IV TRIM 2017	I TRIM 2018	II TRIM 2018
Numero compravendite residenziali (variazioni % annue)	15,2	8,6	3,8	1,5	6,3	4,3	
Contratti mutuo ipotecario erogati (variazioni % annue)	-1,7	3,1	-8,8	-16,6	-18,8	-16,3	
Importo medio mutuo erogato (€)	116.392	114.465	114.756	115.714	116.181	115.828	
Prezzo al mq di immobili residenziali (variazioni % annue)	-3,3	-3,3	-4	-6,4	-3,5	-3,9	-1,4

Elaborazioni CRIF sui dati: CRIF Valutazione Immobili, EURISC, Agenzia delle Entrate

Nel I trimestre del 2018 le **compravendite residenziali** registrano un **+4,3%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (pari a 127.277 mila unità compravendute), confermando sostanzialmente la performance dell'anno precedente (+4,9% su base annua nel corso del 2017).

Questo trend positivo conferma una crescita che non si arresta dal 2014, sebbene non si siano ancora recuperato i livelli transattivi pre-crisi ma ci si attesti intorno a un -20% rispetto al picco di metà anni 2000.

Analizzando il dettaglio dei trend delle compravendite nel I trimestre del 2018 tutte le aree geografiche del Paese mostrano segni positivi. Sono le Isole a presentare il rialzo maggiore con un +6,4%, seguono il Nord Est e il Sud, che crescono rispettivamente del +5,8% e del +5,5% e il Nord Ovest con un +3,6%. Più lieve l'aumento nell'area del Centro che realizza un +2,5%.

Distinguendo il mercato residenziale tra capoluoghi e non capoluoghi, in questi ultimi si osserva il rialzo maggiore pari a +5,5% a fronte dei primi che si fermano a un +2,3%, trascinati in particolar modo dai capoluoghi del Centro che nel I trimestre del 2018 registrano l'unico dato negativo pari a -0,7%. L'unica situazione inversa si registra al Sud, dove sono i comuni capoluoghi ad esibire gli aumenti più elevati rispetto ai non capoluogo.

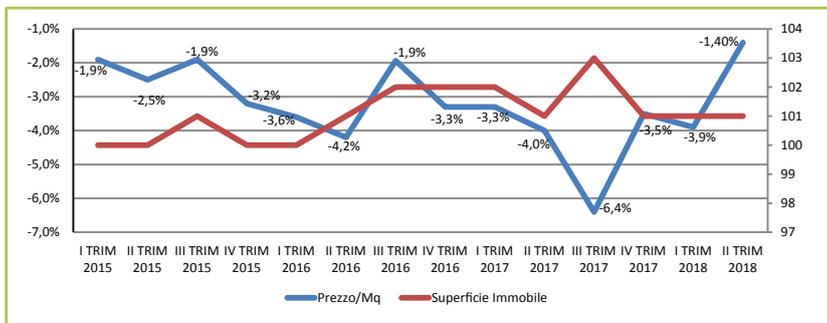
Il I trimestre del 2018 ha confermato una forte flessione dei contratti di **mutui ipotecari erogati a persone fisiche** pari al **-16,3%**. Questo fenomeno può essere ricondotto in larga parte alla contrazione del numero di erogazioni di mutuo con finalità di surroga, ma anche al progressivo affievolimento del tasso di crescita dei nuovi mutui legati alle compravendite residenziali, già registrato a partire dagli ultimi trimestri del 2016.

Risente invece positivamente del calo delle surroghe - tendenzialmente di minor valore unitario rispetto ai nuovi mutui - **l'importo medio dei mutui erogati**, che si attesta a **115.828 euro**, in leggero aumento rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno.

Per quanto riguarda le interrogazioni relative alle richieste di nuovi mutui e surroghe da parte delle famiglie, nel primo semestre del 2018 si registra un calo delle richieste di mutui e surroghe pari a **-4,3%**, rispetto al primo semestre dello scorso anno. La dinamica negativa tende ad attenuarsi progressivamente, fino a far registrare nel mese di giugno il primo segno positivo dopo ben 15 rilevazioni (+3,6%), evidenziando perciò una progressiva normalizzazione del mercato senza più l'effetto "bolla" delle surroghe.

Prendendo in considerazione l'immobile oggetto di garanzia ipotecaria, nel II trimestre del 2018 si conferma la dinamica negativa dei prezzi al mq con un **-1,4%**, che tuttavia rappresenta la riduzione più contenuta mai registrata dal 2011.

Andamento Prezzo/Mq - Superficie Immobile - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente

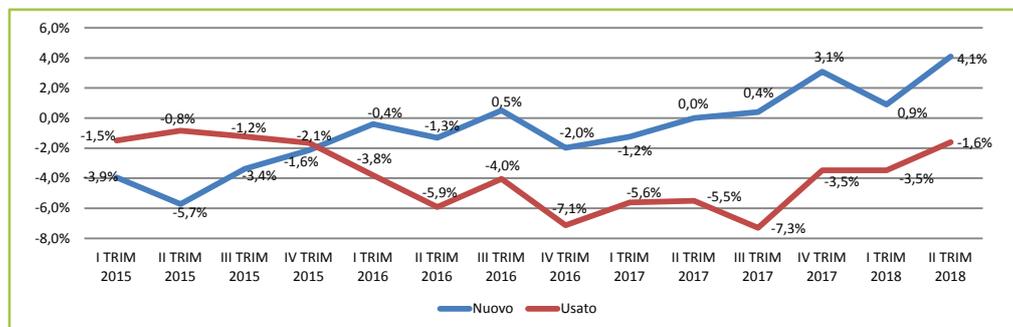


Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Da inizio 2010 la variazione cumulata dei prezzi al mq arriva a segnare un **-23%** nel II trimestre del 2018. La superficie media compravenduta si assesta stabilmente a 101 mq nel II trimestre 2018.

Analizzando le diverse tipologie di immobili residenziali, nel II trimestre del 2018 il prezzo al mq per gli immobili da ristrutturare subisce la variazione negativa più significativa con un **-11,9%** rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Mentre il prezzo al mq degli immobili usati registra una contrazione pari al **-1,6%**, più contenuta rispetto a quella del trimestre precedente (-3,5%). Cresce invece la dinamica positiva dei prezzi al mq degli immobili nuovi e seminuovi, che segnano rispettivamente un **+4,1%** e un **+2,3%** rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Il mercato continua quindi a premiare la qualità riconoscendo il valore aggiunto delle abitazioni nuove rispetto a quelle usate.

Andamento Prezzo/Mq - Immobili Nuovi e Usati - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente (esclusi gli immobili ristrutturati e da ristrutturare)



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Meno intensa la riduzione nelle aree del Nord Est e al Nord Ovest che segnano rispettivamente un **-2,1%** e un **-1,1%** rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Nel II trimestre 2018 il valore medio degli immobili forniti in garanzia si attesta a 162.000 euro.

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.

La dinamica negativa delle quotazioni ha interessato tutte le aree italiane anche se con intensità differente. Nel II trimestre del 2018 nell'area del Centro si è registrata la contrazione maggiore pari al **-4,8%** rispetto al II trimestre del 2017, mentre al Sud e Isole il calo dei prezzi al mq si è attestato al **-3%**.

Andamento Prezzo/Mq - Variazioni Trimestrali

	II TRIM 2018/ II TRIM 2017	II TRIM 2018/ I TRIM 2018
Centro	-4,8%	-0,1%
Nord Est	-2,1%	1,6%
Nord Ovest	-1,1%	0,9%
Sud e Isole	-3,0%	-2,1%
Totale Italia	-1,4%	0,9%

Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Immobili demaniali in concessione. Determinazione del valore di mercato

In base all'art. 822 del Codice Civile "appartengono allo Stato e fanno parte del demanio pubblico il lido del mare, la spiaggia, le rade e i porti; i fiumi, i torrenti definite pubbliche dalle leggi in materia; le opere destinate alla difesa nazionale. Fanno parimenti parte del demanio pubblico, se appartengono allo Stato, le strade, le autostrade e le strade ferrate; gli aerodromi; gli acquedotti; gli immobili riconosciuti di interesse storico, archeologico e artistico a norma delle leggi in materia; le raccolte dei musei, delle pinacoteche, degli archivi, delle biblioteche; e infine gli altri beni che sono dalla legge assoggettati al regime proprio del demanio pubblico."

La definizione divide i beni demaniali in due categorie, la prima costituita da quelli che possono appartenere solo allo Stato, la seconda, invece, include quei beni che possono appartenere sia allo Stato che ad altri soggetti, compresi i privati, e che fanno parte del demanio solo quando sono in proprietà dello Stato.

I beni che fanno parte del demanio pubblico sono inalienabili e possono formare oggetto di diritti a favore di terzi, anche privati, esclusivamente con provvedimento, solitamente una concessione amministrativa, emanata dallo Stato o dall'ente pubblico territoriale titolare del bene.

I beni demaniali possono formare oggetto di diritti obbligatori tra privati e, quindi, anche di locazione (Cass. n. 4902/2016) e la loro natura non costituisce ostacolo giuridico né alla costituzione in favore di privati, mediante concessione, di diritti reali o personali che abbiano ad oggetto la fruizione del bene medesimo, né alla circolazione tra privati di tali diritti, che si atteggiino, nei rapporti privatistici, come diritti soggettivi perfetti. (Cass. n. 4769/2004).

In tali condizioni l'attribuzione di una concessione demaniale costituisce un bene che nella prassi è commercializzato, fatto salvo espressi divieti e comunque previa autorizzazione dell'amministrazione, e pertanto presenta un valore di mercato.

Rappresentano esempi di beni demaniali in concessione i posti barca, gli stabilimenti balneari e le costruzioni realizzate nelle aree portuali. Per questi ultimi beni inoltre è molto frequente che l'atto di concessione fra il Demanio e il concessionario implichi la costituzione di un diritto di superficie a favore del concessionario, come per esempio accade nei porti turistici. L'art. 952 del Codice Civile prevede che il proprietario possa costituire il diritto di realizzare e mantenere al di sopra del suolo una costruzione a favore di altri, che ne acquistano la proprietà, e allo stesso modo è possibile alienare la proprietà della costruzione già esistente, separatamente dalla proprietà del suolo.

Il valore di mercato di tali beni è assimilabile a quello degli immobili in diritto di superficie, in quanto al termine della concessione non presentano alcun valore residuale, e pertanto il loro valore è funzione della durata residua della concessione e dalla redditività che è possibile ricavare nel periodo di disponibilità del bene.

Il caso di studio illustrato di seguito evidenzia come la probabilità di rinnovo di una concessione ne possa influenzare il valore, modificando la durata residua della disponibilità del bene.

La stima del valore di mercato di tale tipologia di immobili è determinabile attraverso il metodo della capitalizzazione finanziaria, qualora la redditività sia costante nel periodo temporale di disponibilità, oppure con la costruzione di un flusso di cassa che riproduca i costi ed i ricavi realizzabili nel periodo residuo di disponibilità.

$$V = \frac{\sum R_i - C_i}{(1+i)^n}$$

dove:

V_i è il valore di mercato dell'immobile;

R_i è la redditività dell'immobile all'iesimo anno di disponibilità;

C_i è il costo dell'immobile all'iesimo anno di disponibilità;

i è il saggio di sconto;

n è la durata residua della disponibilità, espressa in anni.

Il caso di studio

L'immobile da stimare è uno stabilimento balneare che alla data della stima aveva una durata residua della concessione di 5 anni.

Il canone di locazione annuo dello stabilimento balneare, compreso l'attività di bar e tavola calda, è stato determinato pari al 25% della produzione lorda vendibile, analogamente all'incidenza rilevata in altri stabilimenti balneari della zona.

Considerando i costi per il mantenimento della struttura, come a titolo di esempio le spese di manutenzione e quelli per la concessione, l'immobile ha evidenziato un valore di € 6.500.000.

A seguito del rinnovo della concessione per un ulteriore periodo di 10 anni, il valore del bene è sensibilmente variato, anche considerando che sono stati previsti investimenti per circa € 2.000.000 per la ristrutturazione completa della struttura. Il valore a seguito del passaggio della durata residua da 5 a 15 anni, incrementa infatti da € 6.500.000 a € 12.700.000.

Il saggio di sconto è stato costruito con il criterio del Weighted Average Cost of Capital, che rappresenta il costo medio ponderato del capitale e tiene conto delle tipologie di capitali impiegati per promuovere un investimento (capitale di rischio/equity e capitale di debito). Nel caso di studio è stata considerata una ponderazione media, tipica per la tipologia di investimenti, del 50% fra le due tipologie di capitali.

Il costo del capitale di debito è il tasso richiesto dalle banche per finanziare l'operazione immobiliare, considerando lo specifico rischio operativo e la struttura finanziaria.

Il costo del capitale di rischio è il rendimento minimo al lordo delle imposte che il mercato richiede per investire nell'operazione immobiliare, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria. Esso è stimato come sommatoria del saggio privo di rischio, solitamente titoli di stato come i BTP, premio di rischio operativo, che consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi, e premio di rischio finanziario, che consiste nel maggior rendimento richiesto sul capitale proprio per la presenza di debito bancario.