

trend

News e analisi su real estate, finanza e credito immobiliare

Valutazioni, immobili e banche: cosa è cambiato

A valle della recente crisi immobiliare e della mole di sofferenze che essa ha ingenerato, le banche si stanno gradualmente rendendo conto di quanto sia importante **rivedere i processi delle valutazioni delle garanzie immobiliari**. Già a partire dalla CRR (*Capital Requirements Regulation*) del 2013, infatti, si sono stabilite le prime indicazioni sulle modalità e la frequenza con cui devono essere condotte le valutazioni immobiliari. Da allora in poi sono state fornite ulteriori indicazioni applicative a livello nazionale destinate anche alle valutazioni di immobili a garanzia di crediti in sofferenza (NPL). È quindi oramai da un quinquennio che il monito del regolatore arriva forte e chiaro a tutela del sistema finanziario e dei risparmiatori. Gli istituti stanno gradualmente adeguandosi a tale stratificazione normativa, affrontando la materia in maniera più strategica e consapevole, e stanno quindi passando da un approccio difensivo, solo per essere *compliant* alla normativa, ad uno più partecipativo e di gestione attiva, o meglio utilizzandolo come **reale strumento di risk management**.

Va comunque sottolineato che la spinta normativa va a rafforzare e a sancire una tendenza che era comunque già atto presso gli istituti più virtuosi ed organizzati. Gli immobili a garanzia dei crediti, infatti, devono essere valutati correttamente al loro valore di mercato adottando standard di valutazione immobiliare riconosciuti a livello internazionale, secondo processi tracciabili e trasparenti sia in fase di erogazione, che di monitoraggio successivo. Deve quindi cambiare radicalmente l'approccio verso tali asset visto che non vale più la "regola", come avvenuto storicamente fino al 2008, che il loro valore si incrementi ininterrottamente in termini nominali grazie alle spinte inflattive ed ai cicli di mercato. Al contrario, stando ai più accreditati osservatori del mercato immobiliare, nonché ai dati emergenti dalle valutazioni CRIF, per diversi anni non si assisterà a spinte incrementali dei valori, se non, magari, limitatamente a zone e localizzazioni molto specifiche.



Pertanto, la valutazione delle garanzie immobiliari, effettuata in maniera puntuale e aderente alle dinamiche del mercato immobiliare, garantisce che il valore di tali asset iscritti a bilancio rappresentino in modo più veritiero e trasparente lo stato di salute dell'esposizione e delle coperture dell'istituto di credito nei confronti del mercato e degli organismi di vigilanza.

Così, proprio per rispondere alle sempre più pressanti esigenze di rispondenza dei valori alle dinamiche del mercato, lo scorso 30 novembre, nell'ambito dell'evento Credito al Credito, promosso da ABI, è stato presentato il nuovo aggiornamento delle Linee Guida di Valutazione Immobiliare ad opera di ABI, con il supporto fattivo di numerose associazioni ed ordini di categoria. Si tratta della terza edizione del documento, che ha visto la luce nel 2010 ed è stato poi aggiornato nel 2015 per recepire alcune "*lessons learnt*" dall'esercizio di Asset Quality Review del 2014. Tale aggiornamento rappresenta un importante momento di chiarezza sul tema delle valutazioni immobiliari in quanto mette a sistema le novità normative sull'argomento che si sono succedute dal 2015 (come detto, data dell'ultima release delle Linee Guida) ad oggi, a livello comunitario e nazionale, fornendo chiarimenti su alcuni aspetti che, sebbene normati, erano ancora oggetto di diverse interpretazioni. Ad esempio, viene ulteriormente sancita la possibilità che le valutazioni per il sistema bancario vengano effettuate da persone fisiche e da società di valutazione che devono avere una adeguata struttura organizzativa. Infatti, è tramite l'organizzazione di processi verificabili che un istituto può confidare su valutazioni che non dipendano solo dalla reputazione del singolo perito. Va comunque sottolineato che, sebbene le occasioni normative si siano susseguite con una certa frequenza nel corso degli ultimi anni, è l'adozione concreta e la messa a terra di tali dettami che può costituire il punto più delicato della questione.

Sorge quindi spontaneo chiedersi se, a fronte di un'asticella da parte di regolatore e banche che si alza sempre di più, i valutatori siano preparati adeguatamente o se vi siano ancora molti passi avanti da compiere.

In effetti, le competenze richieste oggi ad un valutatore esperto sono molteplici e soprattutto multidisciplinari, in quanto si basano su una preparazione di natura tecnica, economico-finanziaria, giuridica, oltre che tecnologica. Tante materie e soprattutto in continua evoluzione. Questo è il motivo per cui, da sempre, in CRIF prestiamo particolare attenzione alla formazione: non solo effettuiamo un training iniziale per tutti i nostri collaboratori, ma siamo stati i primi a puntare sulla certificazione delle competenze e sul loro continuo aggiornamento. La formazione tuttavia è solo uno degli elementi necessari per garantire la qualità della valutazione. L'altro aspetto rilevante è infatti rappresentato dall'**indipendenza**, eliminando le sempre insidiose pressioni commerciali, e ricorrendo a procedimenti tracciabili, base dati corpose, nonché sui fitti e rigorosi controlli di qualità sulle valutazioni effettuate.

Un ulteriore e non meno importante elemento che indica il progressivo cambio di approccio da parte del sistema bancario nei confronti della materia immobiliare è rappresentato dal XXIV Aggiornamento della Circolare 285 ad opera di Banca d'Italia pubblicato lo scorso ottobre. In tale documento si "invitano" le banche a gestire il patrimonio immobiliare (ormai notevole) di cui si trovano ad essere proprietarie in maniera attiva e non difensiva, facendo anche riferimento allo strumento delle REOCO (*Real Estate Owned Company*) quale volano per la gestione dell'attività immobiliare. Già alcuni istituti più lungimiranti e virtuosi hanno intrapreso questa strada, anticipando la previsione normativa, attraverso la costituzione di società immobiliari e/o di REOCO e trovandone un beneficio nei risultati conseguiti. Sicuramente tale impostazione comporta uno sforzo organizzativo e soprattutto di sviluppo di competenze, ma può rappresentare un'opportunità importante per creare valore in questi prossimi anni dove invece, se si lasciasse il corso alle procedure giudiziali, si otterrebbe solo depauperamento.

Compravendite ancora in salita nel terzo trimestre del 2018 (+6,7%) e tornano a crescere anche i contratti di mutuo (+1,4%)

Nel quarto trimestre 2018 tendenzialmente stabili i prezzi (-0,4%)

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

	I TRIM 2017	II TRIM 2017	III TRIM 2017	IV TRIM 2017	I TRIM 2018	II TRIM 2018	III TRIM 2018	IV TRIM 2018
Numero compravendite residenziali (variazioni % annue)	8,6	3,8	1,5	6,3	4,3	5,6	6,7	
Contratti mutuo ipotecario erogati (variazioni % annue)	3,1	-8,8	-16,6	-18,8	-16,3	-2,2	1,4	
Importo medio mutuo erogato (€)	114.465	114.756	115.714	116.181	115.828	117.293	118.307	
Prezzo al mq di immobili residenziali (variazioni % annue)	-3,3	-4	-6,4	-3,5	-3,9	-1,4	0,8	-0,4

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

Nel III trimestre del 2018 le **compravendite residenziali** registrano un **+6,7%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (pari a 130.609 unità compravendute), in accelerazione rispetto al 5,6% e al 4,3% del secondo e primo trimestre 2018.

Analizzando il dettaglio dei trend delle compravendite, nel III trimestre del 2018 tutte le aree geografiche del Paese mostrano segni positivi. È il Nord Est a performare meglio con un rialzo a due cifre pari a +12,8%, seguono il Centro e le Isole, che crescono entrambe del +7,2%. Più lieve l'aumento nelle aree del Nord Ovest (+4,7%) e del Sud (+3,2%).

Distinguendo il mercato residenziale tra **capoluoghi** e **non capoluoghi**, nel III trimestre del 2018 si registrano variazioni positive di portata simile. Nei comuni non capoluoghi si rileva un rialzo lievemente maggiore pari al **+7,4%**, mentre nei capoluoghi le compravendite crescono del **+5,5%** rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. In quasi tutte le aree geografiche si conferma la tendenza osservata nei trimestri precedenti che vede una crescita maggiore delle compravendite nei comuni non capoluoghi, con un divario particolarmente notevole al Sud, dove i comuni non capoluoghi crescono del +10,1%, a fronte di una crescita di solo +1,8% nei capoluoghi. Questa tendenza risulta però invertita nella zona del Centro, dove sono i capoluoghi a subire una crescita maggiore pari al +6,4%, rispetto ai non capoluoghi che si fermano a un +2,1%.

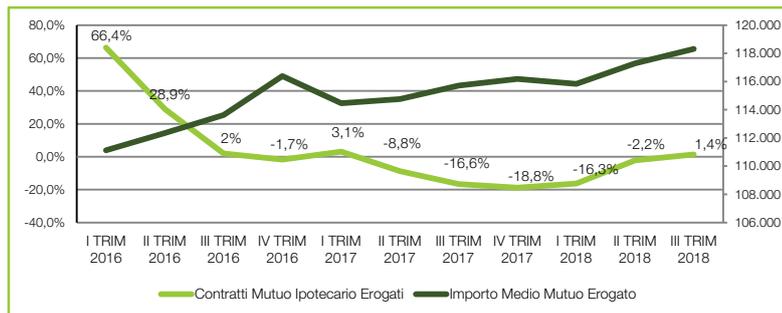
Nel III trimestre del 2018 tornano a crescere i **contratti di mutui ipotecari erogati a persone fisiche** registrando un **+1,4%**. Si arresta così la dinamica negativa che avevamo osservato in via continuativa a partire dal II trimestre del 2017, a riprova del fatto che il mercato si sta gradualmente normalizzando e si sta esaurendo l'effetto bolla causato dalle surroghe.

Cresce anche l'importo medio dei mutui erogati, attestandosi a **118.307 Euro** nel III trimestre del 2018, confermando un trend positivo costante rispetto a quanto rilevato nei trimestri precedenti.

Per quanto riguarda le interrogazioni relative alle **richieste di nuovi mutui e surroghe** da parte delle famiglie, dopo 6 mesi consecutivi di crescita si registra un **-0,7%** rispetto al corrispondente mese del 2017.

Complessivamente, **nel corso del 2018**, le richieste di nuovi mutui e surroghe subiscono una leggera flessione rispetto all'anno precedente pari al **-0,6%**, a conferma di una graduale normalizzazione del mercato, ormai in buona misura depurato dall'effetto delle surroghe.

Andamento erogazione mutui - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente



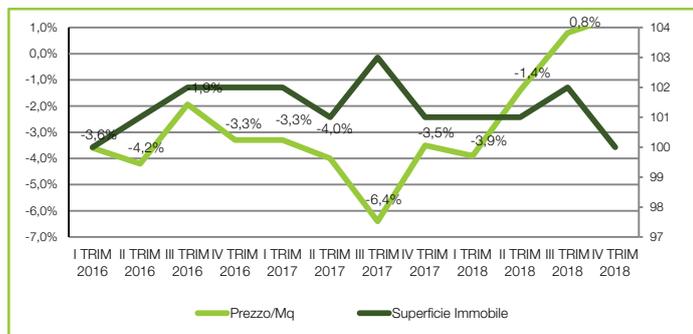
Elaborazioni CRIF su dati EURISC

Prendendo in considerazione l'immobile oggetto di garanzia ipotecaria, nel IV trimestre del 2018 i **prezzi al mq** registrano tornano a scendere leggermente con un **-0,4%**.

Nel corso del 2018 il prezzo/mq degli immobili oggetto di garanzia di mutuo ipotecario diminuisce complessivamente del **-1,4%** rispetto al 2017, mentre da inizio 2010 la variazione cumulata dei prezzi al mq a fine 2018 segna un **-23,2%**.

La **superficie media degli immobili compravenduti** si assesta a **100 mq** nel IV trimestre 2018.

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



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Per quanto riguarda la dinamica delle quotazioni, nel IV trimestre del 2018 l'area del Centro conferma la sua sovraperformance rispetto al resto del paese, con una crescita del **+3,4%** rispetto al IV trimestre del 2017. Sono infatti negative, se pur con intensità diversa, le variazioni dei prezzi al mq nelle altre aree d'Italia. Al Nord Est si registra la variazione negativa più contenuta con un **-0,6%**, seguono Sud e Isole con un **-2,6%** e infine il Nord Ovest dove si registra la contrazione maggiore pari a **-3,7%**, rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno.

Nel IV trimestre 2018 il **valore medio degli immobili** forniti in garanzia si attesta a **160.000 Euro**.

Andamento Prezzo/Mq - Variazioni Trimestrali

p/mq	IV TRIM 2018/ IV TRIM 2017	IV TRIM 2018/ III TRIM 2018
Centro	3,4%	0,3%
Nord Est	-0,6%	1,7%
Nord Ovest	-3,7%	-1,0%
Sud e Isole	-2,6%	0,6%
Totale Italia	-0,4%	0,3%

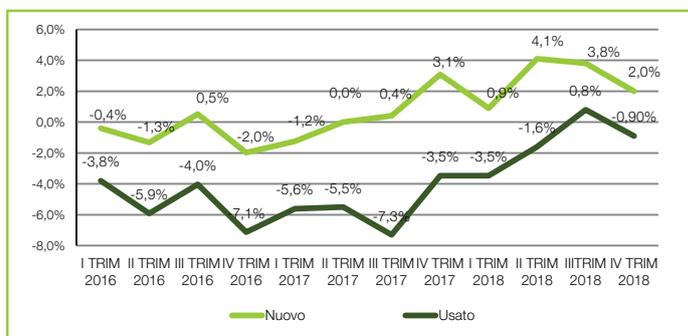
Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

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.

Analizzando le diverse **tipologie di immobili residenziali**, nel IV trimestre del 2018 si registrano variazioni positive per gli immobili **nuovi (+2%)** e **ristrutturati (+2,4%)**, mentre cala il prezzo al mq degli immobili **semi-nuovi (-0,7%)**, **usati (-0,9%)** e **da ristrutturare (-1,9%)**. Se ne trae una maggiore premialità per gli immobili con un migliore stato di conservazione.

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



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Il valore di mercato dell'immobile: "Highest and Best Use" e "Hope Value"

I principali standard europei, l'European Valuation Standards (EVS) del TEGOVA e il Royal Institute of Chartered Surveyors, riconoscono, nell'interpretazione della definizione di **valore di mercato**¹, il concetto di **Highest and Best Use** dell'immobile, ossia l'uso che ne massimizza le potenzialità ed al contempo è fisicamente possibile, permesso dalla legge e finanziariamente fattibile. In altri termini, nella stima del valore di mercato di un immobile è necessario effettuare **un'analisi del mercato** in cui si inserisce, per verificare quale fra l'uso attuale e quelli alternativi è maggiormente apprezzato dal mercato e se le possibili trasformazioni dell'immobile concorrono alla formazione del suo prezzo.

Per i fabbricati in aree sature, nella maggior parte dei casi l'uso esistente rappresenta anche il suo *Highest and Best Use*. Per i terreni con potenzialità edificatoria invece, il valore di mercato dipende dalle possibili trasformazioni che si possono realizzare e la cui richiesta emerge proprio dall'analisi del mercato. La stima del valore di mercato può essere quindi effettuata attraverso un'analisi dei flussi di cassa scontati (DCF), in cui i ricavi sono rappresentati dalla vendita e/o locazione degli immobili realizzabili ed i costi dalle spese da sostenere per la loro costruzione. La DCF è condotta nell'orizzonte temporale necessario per la costruzione e la vendita e/o locazione dei beni realizzabili. Il saggio dell'investimento deve tener conto del profitto dell'investitore che realizza l'iniziativa. Il valore di mercato rappresenta in questi casi il **valore di trasformazione** dell'immobile.

Ma cosa accade quando il mercato, anticipando probabili cambiamenti della capacità edificatoria di un terreno o rimozioni di limitazioni sulla sua edificabilità o realizzazioni di infrastrutture, è disposto a pagare un prezzo maggiore rispetto a quanto attualmente riconoscerebbe per l'uso esistente o possibile? Analoghe considerazioni possono essere effettuate per tutti quegli edifici in disuso, che hanno perso appeal sul mercato immobiliare per la destinazione esistente e per quelle ammesse dagli strumenti urbanistici e per i quali investitori, privati e/o istituzionali, cercano di concordare con le amministrazioni comunali nuovi possibili scenari di trasformazione, che possano essere maggiormente conformi all'esigenze delle comunità ed alle richieste provenienti dal mercato immobiliare.

La domanda che si deve porre il valutatore è se la stima del valore di mercato ne debba tener conto. Secondo gli EVS è necessario che la stima del valore di mercato rifletta il pieno potenziale del bene, nella misura in cui questo è riconosciuto dal mercato. Sulla base di tale interpretazione, pertanto, anche le probabili trasformazioni apprezzate dal mercato devono essere considerate nella stima del valore di mercato. Il **valore atteso** o **Hope Value** rappresenta una maggiorazione del valore di mercato, calcolato basandosi esclusivamente sull'*Highest and Best Use* dell'immobile:

$$\text{Valore di mercato} = \text{Valore in base all'uso più conveniente (HABU)} + \text{Valore atteso (Hope Value)}$$

Il **valore di mercato atteso** può essere determinato analogamente attraverso il metodo della trasformazione, considerando l'uso sperato come effettivamente realizzabile, attraverso una DCF, in cui i ricavi sono rappresentati dalla vendita e/o locazione degli immobili che si intenderebbe realizzare ed i costi dalle spese da sostenere per la loro costruzione. È necessario, però, tenere conto che tale trasformazione è solo probabile e non ancora effettivamente possibile e che sono ancora presenti delle alee, che ne potrebbero impedire la realizzazione. Il valore di mercato atteso deve quindi essere moltiplicato per la probabilità (P) che l'evento posto come assunzione di base nella sua determinazione si possa effettivamente realizzare:

$$\text{Valore atteso (Hope Value)} = (\text{Valore di mercato atteso} - \text{Valore in base all'uso più conveniente}) \times P$$

Un esempio della determinazione del valore di mercato, considerando anche il valore atteso, è rappresentato dalla stima di un terreno, attualmente non utilizzato, per il quale lo strumento urbanistico prevede la possibilità di realizzare fabbricati a destinazione produttiva. Il mercato immobiliare locale risulta scarsamente interessato a tale trasformazione ed il valore unitario attribuibile a tale immobile è pari a circa €/mq 10. L'amministrazione comunale, considerando che ci sono strutture produttive abbandonate, sta valutando la possibilità di effettuare una variante allo strumento urbanistico per consentire la realizzazione di edifici residenziali. Il mercato evidenzia una buona richiesta di edifici residenziali. Il prezzo medio applicato per lotti di terreno sui quali è possibile realizzare immobili a destinazione residenziale è pari a circa €/mq 150. Stimando pari al 50% la probabilità che l'evento accada, si ottiene un valore unitario pari a:

$$\text{Valore di mercato unitario} = \text{€/mq } 10 + (150 - 10) \times 50\% = \text{€/mq } 80.$$

La determinazione della probabilità che la modifica allo strumento urbanistico avvenga e che il terreno da stimare ne sia interessato, deve essere basata sulla conoscenza delle procedure necessarie e sulla comparazione con casi similari.

La stima del valore di mercato può essere analogamente effettuata direttamente attraverso una DCF, per simulare il processo di trasformazione, ma considerando un orizzonte temporale ed un saggio dell'investimento che tengano conto rispettivamente di tempi maggiori, includendo quelli necessari per il cambiamento atteso, e della possibilità che l'uso sperato non si ottenga, utilizzando quindi saggi maggiormente speculativi.

¹ "L'importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto, alla data della valutazione, in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione."