

È ALTAMENTE IMPROBABILE CHE NEL 2010 SI VERIFICHINO NEGLI INVESTIMENTI UNA CORSA AL RIALZO

La riduzione (certa) dei fatturati impatterà sui conti dei tenant

Alberto M. Lunghini

È noto a tutti che il valore di un bene immobile destinato alla vendita di beni/servizi è direttamente proporzionale al fatturato e ai margini che l'attività commerciale genera ogni anno all'interno dell'immobile oggetto di stima. Più è alto il margine annuo (ricavi meno costi), più elevata sarà la

1. I fattori che condizionano il fatturato di un esercizio
2. Prossimi 12 mesi: crescita dei tassi di capitalizzazione
3. Valore di mercato degli immobili commerciali: previsto un decremento

percentuale sul fatturato che il gestore dell'attività commerciale potrà pagare al proprietario dell'immobile. Maggiore è il fatturato totale sull'intera superficie di vendita, più crescono sia il margine gestionale sia la sostenibilità del canone di locazione.

Per esempio, una superficie di oltre 5.000 mq destinata alla vendita di prodotti prevalentemente alimentari, come un ipermercato o un superstore, potrà destinare al pagamento dei canoni di locazione dall'1,5 al 2,5% del fatturato an-

nuo netto Iva. Una piccola superficie di 30 mq specializzata nella vendita di prodotti di lusso/alta gamma come una gioielleria, potrà destinare al pagamento dell'affitto anche oltre il 7% del fatturato annuo netto Iva. A seconda che si tratti di beni immobili con alte o basse possibilità di rivalutazioni reali (cioè al netto dall'inflazione) nel tempo, gli investitori richiedono un tasso di capitalizzazione più o meno elevato: per esempio il 5% per una galleria commerciale molto performante e all'inizio di un nuovo consolidato ciclo positivo per l'immobiliare in quel settore e in quella specifica area geografica; o il 10% per un piccolo centro abitato e in una fase di ciclo immobiliare negativo. Ricordiamo che il tasso di capitalizzazione è il rapporto tra canone locativi e prezzo da pagare per acquistare un determinato immobile commerciale, nella fattispecie un centro commerciale. Anche il costo del denaro, attuale e prospettico, gioca la sua importanza e impatta sul tasso di capitalizzazione. Dal momento che ogni area geografica vive sue specifiche situazioni, ciascuno potrà personalizzare l'esercizio.

PREZZI DEGLI IMMOBILI: EVOLUZIONE DEI DRIVER

Ecco un'ipotesi di come si potrebbero evolvere i driver, cioè i fattori guida/condizionanti, nei prossimi 12 mesi:

1) Il reddito medio (e globale) della popolazione, nell'area di nostro interesse, diminuirà a causa della



Alberto Lunghini, presidente Reddy's Group spa, fondatore e presidente onorario Aici

crisi economica e dei conseguenti licenziamenti: -2,0%

2) La concorrenza in zona tenderà ad aumentare: meno 0,5%

3) La propensione al risparmio aumenterà: meno 1,0%

4) La popolazione crescerà, ma marginalmente: più 0,5%

È quindi probabile che i fatturati medi di vendita nel 2010 siano inferiori del 3,0% rispetto al 2009. Anche i margini dei gestori delle attività commerciali si ridurranno a causa dell'aumento delle insolvenze e del costo del denaro, e anche perché i costi diminuiranno meno dei ricavi. Situazione che porterà a una riduzione della quota di fatturato destinabile al pagamento dei canoni di locazione e quindi alle richieste dei conduttori di ridurre gli affitti. L'impatto delle riduzioni dei margini sui canoni può essere stimato in almeno 5,0%.

I tassi di capitalizzazione hanno già denunciato un incremento negli ultimi 12 mesi. Si prevede che possano ulteriormente crescere

del 7-8%, passando dal 6% al 6,5% per lo stesso bene immobile.

Alla luce di quanto sopra esposto, ponendo pari a 100 il prezzo odierno di un bene immobile commerciale standard, il prezzo dello stesso bene fra un anno potrebbe essere ragionevolmente pari a 86. Tale valore viene così calcolato:

P (prezzo) = canone annuo/tasso di capitalizzazione = $100 \times 0,97 \times 0,95 / 100 \times 1,075 = 85,7 = 86$ ca. Ciò significherebbe una riduzione dei prezzi pari al 14%. La ripresa dell'inflazione e una diversa evoluzione della crisi economica generale e del costo del denaro sono fattori che possono modificare le previsioni. Non va infine dimenticato che per i prossimi mesi la domanda di beni immobili commerciali sarà inferiore rispetto agli anni precedenti fino al 2007.

Per gli immobili di piccole dimensioni si registrerà un particolare interesse all'acquisto da parte dell'utilizzatore diretto o di piccoli investitori locali.

Per gli immobili più grandi e d'elevato valore unitario gli investitori istituzionali (fondi d'investimento) saranno sempre più protagonisti. Con un mercato sempre più globalizzato per i grandi investitori istituzionali (che possono acquistare ovunque, indifferentemente) e con un atteggiamento da parte della finanza sempre meno disponibile a lasciare aperto il rubinetto del credito, non si potranno certamente vedere nei prossimi 12 mesi lunghe file di investitori disputarsi al rialzo gli immobili commerciali italiani. ■