



Il rating immobiliare



Un passo concreto verso l'armonizzazione europea della valutazione delle case e della trasparenza dei mercati

di Elena Delsignore*

Non solo potenziali mutuatari. Oggi le banche concentrano la loro attenzione anche sulle abitazioni e addirittura sui semplici progetti immobiliari, per valutare il rischio connesso ai finanziamenti. La corretta valutazione del grado di rischio (*rating*) associato a un immobile e a un progetto edile rappresenta infatti un passaggio indispensabile nella filiera dell'industria del *real estate* e un elemento essenziale dell'attività finanziaria ad essa strettamente connessa, e segna un passo importante verso la globalizzazione dei mercati, nei quali gli interessi bancari richiedono una armonizzazione delle metodologie e delle procedure di stima a livello europeo.

Il rating immobiliare

Il termine *rating* è usato in ambito finanziario per esprimere il grado di solvibilità di un debitore, sia esso uno stato o un'impresa privata. Ed è collegato al premio, per il rischio, richiesto dal mercato al fine di accettare un determinato investimento. Peggiorando il rating, aumenta il premio per

il rischio richiesto e, di conseguenza, lo *spread* rispetto a un ipotetico parametro di riferimento per investimenti privi di rischio. Il rating immobiliare permette di confrontare beni, o portafogli di beni, anche ubicati in luoghi e stati diversi. È costituito da un giudizio sintetico sul rischio legato ad un singolo bene immobiliare, un portafoglio o un progetto immobiliare sulla base di giudizi di merito a medio termine sulla qualità del bene e, in particolare, del suo mercato di riferimento, della sua localizzazione, delle caratteristiche dell'immobile e dei flussi di cassa relativi. Si tratta di un concetto relativamente recente, fissato negli *European Valuation Standard*: redatti e aggiornati dallo **European Group of Valuers' Association**. Gli *Evs* sono il punto di riferimento per tutti i valutatori della Comunità Europea.

Proprietà e progetto: due approcci differenti

Il settore finanziario è entrato a far parte del mercato immobiliare in modo crescente: l'avvento dei fondi

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Eccellente	Molto Buono	Buono	Poco sotto la media	Nella media	Poco sopra la media	Mediocre	Povero	Molto povero	Disastroso

immobiliari, il perfezionamento di tecniche di finanza strutturata sempre più raffinate e l'accordo di Basilea 2 hanno comportato l'introduzione di analisi tipiche del settore finanziario.

Esistono due tipi di *rating* immobiliare:

- il **rating della proprietà** (PaM), che ha come oggetto di analisi una proprietà esistente oppure un lotto di terreno su cui sia ubicata un'unità immobiliare in uso o potenzialmente utilizzabile nell'immediato e in grado di generare redditività e profitti;

- il **rating del progetto** (*project rating*), che esamina piani, idee e business da porre in essere.

Le due tipologie di *rating* determinano il livello qualitativo e la sua sostenibilità nel medio e lungo termine, rispettivamente, di un immobile o di un progetto immobiliare rispetto al mercato nel quale sono inseriti. Più in particolare nel secondo caso si prendono in considerazione la qualità attesa e presunta di una proprietà fittizia, nonché i rischi e le opportunità connessi con lo svolgimento delle attività necessarie per la sua realizzazione.

I campi di applicazione

Tre sono i settori d'attività in cui può trovare applicazione il *rating* immobiliare: operazioni di cartolarizzazione o emissioni obbligazionarie garantite; fondi immobiliari ordinari o speculativi; confronto di beni immobili o portafogli immobiliari.

L'accordo di Basilea 2 ha imposto agli istituti di credito delle procedure obbligatorie per la determinazione del proprio patrimonio minimo di vigilanza nei confronti del rischio di credito, in particolare di quello legato alla concessione dei mutui ipotecari.

Le banche, per stabilire il rischio di credito e determinare quanto patrimonio proprio debbano mantenere in relazione alle attività svolte, possono adottare l'approccio standard oppure procedure di *rating* interno (previo consenso della Banca d'Italia).

In entrambi i casi la figura del valutatore immobiliare è fondamentale: mentre l'accordo di Basilea 2 favorisce i finanziamenti fondiari a scopo residenziale ponderando generalmente il rischio della banca al solo 35%, per i finanziamenti ipotecari immobiliari concessi per proprietà commerciali, la ponderazione base è pari al 100% e può scendere al 50% in casi eccezionali in cui il ruolo del valutatore immobiliare diviene essenziale.

La scala di riferimento

Il giudizio quantitativo sintetico deve essere sempre accompagnato da una valutazione qualitativa.

A questo scopo viene creata una scala di *rating* che attribuisce un valore al rischio del bene, portafoglio o progetto immobiliare in modo che essi siano confrontabili con le altre proprietà presenti sul mercato e se ne possa identificare il percorso di sviluppo o degrado nel tempo.

La scala è composta da una numerazione progressiva che va da uno, corrispondente al migliore giudizio ("eccellente"), a dieci, che esprime il giudizio peggiore ("disastroso").

Ad esclusione del numero cinque, che costituisce il giudizio medio ("nella media"), i restanti numeri rappresentano delle situazioni intermedie.

Per tarare la scala si utilizzano le caratteristiche di un bene immobiliare tipo, cioè gli attributi che definiscono un bene di media qualità presente sul mercato.

Il *rating* è dunque una procedura di calcolo che si basa su giudizi soggettivi, pertanto per condurre a risultati veritieri e attendibili deve essere effettuata da professionisti esperti che possiedano un'approfondita conoscenza del mercato immobiliare.

Le classi di beni e il mercato di riferimento

Per definire il mercato di riferimento si deve tener conto sia del tipo di proprietà che del numero degli oggetti comparabili sul mercato. Non esiste un generico mercato rilevante: esso viene identificato e delimitato caso per caso, ogni volta che si procede alla stima del *rating*.

I principali tipi di proprietà possono essere convenzionalmente suddivisi in classi omogenee: residenze, negozi, magazzini, capannoni e logistica, uffici, proprietà speciali (difficilmente assimilabili a una delle suddette categorie, quali ad esempio caserme, infrastrutture, castelli, etc). Una volta individuati la tipologia e i dati che caratterizzano la proprietà, sarà possibile risalire al mercato rilevante, mediante la comparazione tra proprietà appartenenti ad uno stesso gruppo omogeneo, in modo da estrapolare il punto di partenza per la specifica analisi di *rating*: il bene tipo del mercato.

Naturalmente tanto più numeroso è il campione di riferimento, tanto più precisa e puntuale sarà l'individuazione del modello medio presente sul mercato.

I criteri di stima

È opportuno analizzare i pilastri fondamentali del *rating*. Si tratta dei fattori mediante i quali, una volta definito il mercato rilevante del bene/progetto, si dovrà effettuare il confronto con il bene tipo (il modello standard presente sul mercato oggetto di analisi) per attribuire il grado di scala associabile.

Definiti classi di *rating*, questi criteri studiano i principali

fattori qualitativi e quantitativi necessari per determinare un giudizio circa un bene, portafoglio o progetto a carattere immobiliare. Sono raggruppabili in quattro classi riferibili a qualsiasi categoria immobiliare:

1. aspetti macroeconomici e caratteristiche del mercato nazionale e locale di riferimento dell'immobile;
2. ubicazione/localizzazione del bene, portafoglio o progetto oggetto di valutazione;
3. caratteristiche tipologiche e grado/stato di conservazione dell'immobile;
4. flussi di cassa generati dalla gestione operativa del bene.

Per i progetti immobiliari bisogna considerare anche i rischi e le opportunità di natura economica del progetto. I criteri del rating hanno una rilevanza diversa a seconda della tipologia di bene oggetto di stima. Sebbene con pesi e misure diverse, queste classi sono indispensabili per ottenere una stima il più possibile attendibile del bene. **I pesi attribuiti ai criteri di stima per i diversi tipi di proprietà**

Dopo aver identificato i criteri di stima del rating, il mercato rilevante per l'immobile e la scala di misura, si passa a rilevare i pesi associabili, per ciascuna tipologia di bene, ai diversi fattori che influenzano il rating.

Appare di estrema importanza sottolineare come tali pesi non possano e non debbano essere considerati come delle regole precise e assolute, non modificabili nel tempo e nello spazio. L'economia infatti è soggetta a processi evolutivi, e non è quindi possibile definire dei pesi rigidi e

costanti. Appare più opportuno considerarli delle basi di riferimento da adattare ai singoli casi studiati.

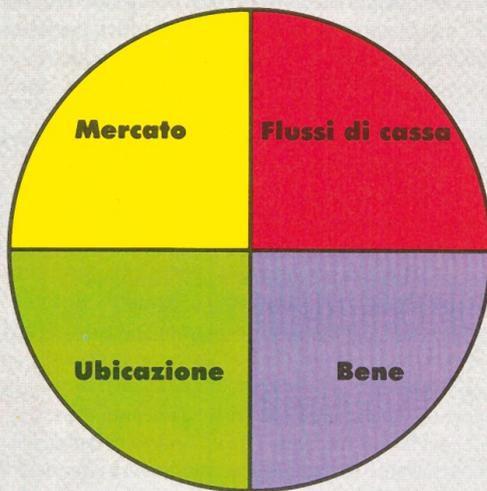
La metodologia di calcolo

Una volta individuati i criteri di stima, i fattori influenzanti i criteri di stima, il mercato rilevante, i pesi attribuiti ai criteri e ai singoli elementi e la scala di misurazione, sarà sufficiente, l'applicazione di formule matematiche per procedere al calcolo del rating delle singole proprietà e dei singoli progetti.

Le maggiori difficoltà si risconteranno non tanto nell'applicazione pratica della metodologia quanto nella attribuzione ai singoli criteri e ai loro elementi costitutivi di un grado di giudizio definito rispetto a un bene standard.

Per questo motivo è importante affidare a soggetti esperti e con ottime conoscenze del settore la stima di calcoli di rating, soprattutto qualora si rendessero necessarie analisi complesse relative ai settori residenziale, terziario e commerciale.

I criteri del rating per la proprietà



I criteri del rating per il progetto

