

VALUTAZIONI IMMOBILIARI

Il riflesso della pandemia nelle valutazioni immobiliari

Continua l'affiancamento del Consiglio Nazionale ai geometri che, nell'esercizio della libera professione, devono osservare le raccomandazioni contenute nelle disposizioni governative in materia di emergenza sanitaria e sono altresì tenuti a essere informati sugli aggiornamenti del settore.

Dopo la pubblicazione delle “Linee guida CNGeGL per lo svolgimento delle principali attività dei geometri professionisti”, la formulazione di note utili per gli iscritti prosegue ora con la redazione di un focus dedicato alle recentissime corrispondenze degli organismi internazionali al servizio dell'interesse pubblico, come IVSC (International Valuation Standards Council) e TEGoVA (The Europe Group of Valuers Association) che intervengono sulla incertezza della valutazione immobiliare correlativamente alla instabilità di mercato generata dalla pandemia.

A tale proposito, e nel corso del continuo dialogo mantenuto anche in questo frangente con ABI – Associazione Bancaria Italiana, il Consiglio Nazionale Geometri e Geometri Laureati quale componente del Tavolo Tecnico sulle valutazioni degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie, ha manifestato nell'immediato la propria posizione riguardo alle proposte da adottare in fase di emergenza, palesando la necessità di avviare un tavolo di concertazione mirato ad una definizione condivisa delle misure da introdurre anche successivamente, in funzione delle criticità che potrebbero emergere. Un'iniziativa sostenuta per stilare un opportuno protocollo che consenta di espletare i sopralluoghi in totale sicurezza, agevolando la ripresa delle attività economiche e il rispetto delle buone prassi indicate dagli IVS – International Valuation Standards. Alla trattazione di questo tema, si somma la difficoltà prontamente colta dal Consiglio Nazionale dei Geometri e Geometri Laureati in merito anche all'incertezza della valutazione, per la quale viene proposto l'avvio di un confronto fra esperti che possano formulare un solido indirizzo tecnico scientifico da sottoporre alla valutazione congiunta degli attori del mercato.

SCHEDE DI APPROFONDIMENTO

Come svolgere le perizie e gestire l'instabilità dei mercati nel post emergenza sanitaria

Le misure a tutela della salute pubblica unitamente ai relativi provvedimenti governativi che regolano lo svolgimento delle attività professionali hanno definito i nuovi parametri di azione degli esperti valutatori nella fase dell'emergenza sanitaria.

Tali aspetti sono intervenuti nella consueta esecuzione tecnica dell'azione professionale, a partire dall'imprescindibile regolarità del sopralluogo che - trattandosi di uno degli elementi operativi che fanno parte delle linee guida per la corretta applicazione dei metodi di valutazione degli immobili - continuava a essere previsto unicamente nelle modalità consentite dalle misure di sicurezza per la salute. Ciò non offriva alcuno spazio all'adozione delle tecnologie di ultima generazione, come precedentemente riportato dai media specialistici. I sistemi che usano il telerilevamento in combinazione con una app o altro software, al fine di generare una presenza virtuale on site nell'asset, non rispondevano a criteri ufficiali nemmeno durante il lockdown, tantomeno ora nella ripresa delle attività caratterizzata come FASE2. Il riferimento riconosciuto a livello nazionale e internazionale restano gli IVS – International Valuation Standards.

La possibilità di ritornare a svolgere il proprio ruolo senza limitazioni se non quelle dettate dalla tutela della salute propria e del cliente, deve indurre il valutatore immobiliare ad applicare con maggior rigore, se ve ne fosse la necessità, le previsioni degli organismi nazionali e internazionali, nell'ottica della necessaria trasparenza del rapporto valutativo, nel quale la due diligence è un pre requisito fondamentale.

L'incertezza del mercato immobiliare sta già portando a delle riflessioni approfondite da parte degli attori del mercato, in quanto una valutazione per comparazione non può prescindere dalla verifica del mercato reale e dalla ricerca di unità immobiliari con caratteristiche simili e prezzi noti. L'insicurezza degli scenari futuri sia in un ipotetico ritorno all'investimento sul mattone come bene rifugio, quindi ottimistico, sia sul disinvestimento o comunque sul blocco di nuovi impegni, quindi pessimistico, vedrà il professionista valutatore nei prossimi mesi nella veste di attento analista delle dinamiche, in quanto le fasi tradizionali del mercato immobiliare (espansione, contrazione, recessione e recupero) verranno stravolte sia nei tempi, sia nella consequenzialità.

Il punto - la posizione delle organizzazioni mondiali

A quest'ultimo proposito si è espresso anche l'International Valuation Standards Council (IVSC) con la pubblicazione "Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest" ([clicca QUI](#)), messa successivamente a disposizione anche in italiano ([clicca QUI](#)).

In particolare, il documento annota come questo momento sia reso interessante dall'assenza di dati comparativi in un mercato che affronta un futuro incerto, pur sottolineando al tempo stesso che l'incertezza della valutazione non va confusa con il rischio o con le prove di stress. E il rimando storico alle pregresse esperienze legate a crisi finanziarie come, per esempio la Brexit per l'uscita del Regno Unito dalla comunità europea, comportano un approfondimento dei risvolti di tipo macroeconomico o microeconomico. Per quanto riguarda il coronavirus - viene

anticipato - lo sconvolgimento del mercato potrebbe essere visto come una variabile microeconomica, dalle future implicazioni macroeconomiche.

Alle sapienti note di prefazione seguono i capoversi di approfondimento del documento che si rivela un importante positioning paper, pronto a riepilogare i punti chiave degli IVS e raccomandare le principali osservazioni cui attenersi, da non intendersi – si legge chiaramente – come uno standard ex novo, quanto una mappa per orientarsi su come gestire le valutazioni immobiliari durante questa instabilità di mercato. I valutatori dovranno continuare a fare riferimento agli specifici principi IVS, così come sono stati armonizzati a livello nazionale nel Codice delle Valutazioni Immobiliari (2018).

Un testo decisamente funzionale per periti, banche, investitori, intermediari e altri attori della filiera che, in ultimo ma non per ultimo, ricorda al consulente che dovrebbe vivamente raccomandare alla proprietà di monitorare costantemente il valore del bene: una buona prassi valevole in ogni circostanza, che oggi dimostra tutta la sua efficacia.

Sullo scenario economico interviene anche il Board of Directors di TEGoVA, ponendo in evidenza agli addetti ai lavori su come la mancanza di transazioni nel mercato immobiliare possa determinare per convenzione l'impossibilità della definizione di valore dell'immobile. Una condizione che ha indotto molti valutatori a introdurre nelle loro relazioni la clausola dell'esclusione di responsabilità. Una scelta sostenuta anche da TEGoVA e di cui deve essere accertata l'ammissibilità nel proprio Paese da parte di ciascun esperto valutatore.

Ciononostante, per l'operatività viene preventivamente ricordata l'osservanza di alcune indicazioni di massima, in tono armonico con quanto contenuto nel documento IVSC e nelle raccomandazioni aggiuntive in base agli IVS:

- ...”se non siete in grado di soddisfare tutti i requisiti contenuti nell’IVS 102 Investigations and Compliance (Indagini e Conformità) a causa delle restrizioni governative esistenti – per esempio la possibilità di muoversi liberamente per effettuare attività valutative – allora questo dovrebbe essere chiaramente indicato sezione “finalità del lavoro”, concordato con il cliente e chiaramente indicato nel Rapporto di valutazione”...;
- ...”se il valutatore ritiene che non sia possibile fornire una valutazione in quanto soggetta a restrizioni limitanti, l’incarico deve essere rifiutato”...;
- ...”i valutatori non dovrebbero applicare criteri pre-crisi alle loro valutazioni, poiché questo approccio si basa sul presupposto potenzialmente erroneo che i valori torneranno ai loro livelli pre-crisi e non c'è modo di prevedere che questa ipotesi sia effettivamente corretta”...;
- ...”l’intervento dell’esperto valutatore - malgrado l’incertezza da gestire – non deve tendere alla modifica (al rialzo o al ribasso). Malgrado sia chiarito nella relazione, la variazione delle stime può oscillare nell’intervallo temporale solo sulle modifiche sostanziali che incidono sulla proprietà”...

Dietro l'angolo - le ipotesi

Benchè oggettivamente siano moltissime le incognite per fare una fotografia precisa su come economia e occupazione si muoveranno, anche le sigle notoriamente più prudenti non hanno resistito a esprimere il proprio punto di vista. Il real estate che in Italia (costruzioni comprese) vale quasi un quinto del PIL, registra numeri importanti. Secondo l'Osservatorio 2020 sul mercato immobiliare di Nomisma, a causa del crollo

della compravendita e della discesa dei prezzi, il fatturato del settore residenziale subirà una riduzione fra i 9 e i 22 miliardi di euro rispetto all'anno scorso.

Introduce una valutazione differente il presidente dell'Istituto indipendente di studi e ricerche Mario Breglia, secondo il quale crescerà la domanda di immobili di alta qualità per offrire un ambiente di lavoro sicuro e salubre. Gli investimenti nella sanificazione e nelle cliniche diventeranno un asset primario per gli acquirenti. Il turismo si riprenderà velocemente e si cercheranno case e alberghi che risponderanno a nuovi requisiti in termini soprattutto di sicurezza e qualità. E' l'ipotesi racchiusa nel titolo del quotidiano IlSole24Ore: "Il gelo sul real estate apre a nuovi scenari, dalle case agli uffici" ([clicca QUI](#)).

Appunti

In ultimo ma non per ultimo, accenniamo anche:

- alla circolare del Consiglio Nazionale dei Geometri e Geometri Laureati che in data 8 aprile 2020 ha indicato ufficialmente la cancellazione della sessione di primavera dell'esame REV ([clicca QUI](#)). Il nuovo termine per la presentazione delle domande è fissato al 6/9/2020, mentre restano ancora da definire luogo e data delle prove;
- Il TEGoVA - The European Group of Valuers' Associations, la realtà che rappresenta in ambito europeo gli interessi di oltre 70mila valutatori qualificati, riuniti in 72 associazioni operative in 32 Paesi, anticipa l'edizione 2020 degli EBVS – European Business Valuation Standards 2020. L'annuncio nel nostro Paese e alla Categoria viene reso noto dal Consiglio Nazionale dei Geometri e Geometri Laureati, membro fondatore per l'Italia di TEGoVA ([clicca QUI](#))

Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest

A letter from the IVSC's technical standards boards



Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest

This letter is issued by the IVSC's technical boards and is intended as a helpful summary of key parts of the International Valuation Standards (IVS), which might be of particular relevance during periods of market uncertainty.

This paper is not a standard. Valuers should refer to the latest version of IVS when carrying out a valuation. IVS can be accessed online at: www.ivsonline.org

Alexander Aronsohn,
IVSC Technical Standards Director

The emergence towards the end of 2019 of the novel coronavirus, also known as Covid-19, and the resulting global pandemic, has created a huge amount of uncertainty around the world. Among the many manifestations; this has led to enormous market volatility. These times have been made even more interesting in respect of valuation as valuers are having to value assets, when there are limited to no comparable evidence and all markets are facing an uncertain future.

IVS 103 'Reporting' requires the valuation report to disclose a number of matters, including any significant uncertainty or limiting conditions that directly affect the valuation. In fact, IVS 103 Section 10 para 10.1 and para 10.2 states;

"10.1. It is essential that the valuation report communicates the information necessary for proper understanding of the valuation or valuation review. A report must provide the intended users with a clear understanding of the valuation.

10.2. To provide useful information, the report must set out a clear and accurate description of the scope of the assignment, its purpose and intended use (including any limitations on that use) and disclosure of any assumptions, special assumptions (IVS 104 Bases of Value, para 200.4), significant uncertainty or limiting conditions that directly affect the valuation."

The objective of this letter is to provide additional information on factors that may give rise to significant valuation uncertainty in a way that is useful to those who will be preparing or relying on the valuation. It should be noted that this article does not deal with uncertainty caused by limitations imposed under the terms of engagement on the extent of investigations or information, though this topic is also relevant for these challenging times and may be dealt with in a future IVSC perspectives paper.

One of the main issues when dealing with valuation uncertainty is that a valuation is not a fact, but it is an estimate of the most probable of a range of possible outcomes based on the assumptions made in the valuation process. Market valuations are

estimates of the most probable price that would be paid in a transaction on the valuation date. However, even where assets are identical and exchanged in contemporaneous transactions, fluctuations in the prices agreed between different transactions can often be observed. These fluctuations can be caused by factors such as differences in the objectives, knowledge or motivation of the parties. Consequently, an element of uncertainty is inherent in most market valuations as there is rarely a single price with which the valuation can be compared.

Valuation uncertainty Vs. Market Risk

Valuation uncertainty should not be confused with risk. Risk is the exposure that the owner of an asset has to potential future gains or losses. Risk can be caused by various factors affecting either the asset itself or the market in which it trades. Examples include:

- for tangible assets reduction in market prices after the date of acquisition or valuation,
- a deterioration in the projected future income of a security,
- a loss of liquidity compared with other assets,
- costs for maintaining or developing an asset being higher than currently anticipated,
- the rate of an asset's technical or physical obsolescence being higher than currently anticipated.

Such risks are taken into account by informed buyers/sellers when considering a bid for an asset and are balanced against the perceived advantages of ownership. Risk is therefore normally reflected in market prices.

Risk can often be quantified. For example, market risk can be measured by applying statistical techniques to previous patterns of price fluctuation, or by assuming different market scenarios to model different outcomes. Techniques for identifying risks and quantifying them are central to the various methods used to determine discount rates used in valuation.

While risk may be thought of as a measure of future uncertainties that may result in an increase or decrease in the price or value of an asset, valuation uncertainty is concerned only with uncertainties that arise as part of the process of estimating value on a specific date.

Valuation certainty and market risk are independent of each other. For example, a valuation of a highly liquid quoted stock has little uncertainty, but that stock may still be seen as carrying a high market risk.

Valuation uncertainty should not be confused with stress testing, i.e. measuring the impact on a current price or value of a specified event or series of events.

Valuation uncertainty can be caused by various factors. These can be broadly divided into the following categories:

- market disruption,
- input availability,
- choice of method or model.

These causes of valuation uncertainty are not mutually exclusive. For example, market disruption may affect the availability of relevant data which, in turn, may create uncertainty as to the most appropriate method or model to use. Interdependence and correlation between the causes of uncertainty are therefore likely to exist and account should be taken of this during the valuation process.

Market Disruption

Valuation uncertainty can arise when a market is disrupted at the valuation date by current, or very recent events, for example through panic buying or selling, or a loss of liquidity due to a disinclination of market participants to trade.

The events causing market disruption may be macroeconomic such as the 2009 financial crisis or recent disruptions in the UK markets due to Brexit, or microeconomic for example an unexpected

change in the law or a natural disaster disrupting a sector of the market or causing disruption to the supply chain of an industry. In respect of the coronavirus, the market disruption could be seen as microeconomic, but in future this could also have some macroeconomic implications.

If the valuation date coincides with economic or political crises or immediately follows such an event, significant valuation uncertainty arises because the only inputs and metrics available for the valuation are likely to relate to the market *before* the event occurred and therefore have limited relevance to the situation on the valuation date. The impact of the event on the attitude of market participants, and therefore prices, will not be known during its immediate aftermath. Because of this, uncertainty caused by market disruption is rarely quantifiable. The disruption can manifest itself in Input Availability.

Input Availability

A lack of relevant input data will cause valuation uncertainty. This may be due to market disruption as described above, but may also be due to the assets being unique or because the market for the asset is normally illiquid. Where there is a lack of relevant market data, there may be a need to extrapolate inputs from directly observable prices for similar assets, or to rely on unobservable inputs. These are inputs for which market data are not available but that can be developed using the best information available about the assumptions that market participants would use when pricing the asset.

The use of extrapolation or unobservable inputs can be a source of uncertainty because of the difficulty of finding objective evidence to support either the adjustments or the assumptions made.

The valuation method used may adjust for input uncertainty. For example, in a discounted cash flow model the cash flow inputs are based on current expectations of future performance and are therefore uncertain. However, market participants'

views of the potential risk or reward implied by the expected cash flows differing from those that actually occur in the future can often be reflected in the discount rate applied.

In some cases, the valuation uncertainty resulting from inconsistent or conflicting data can be estimated by the effect on the valuation of using possible alternative inputs. A key consideration for example for non-financial instrument valuations is the distribution pattern and spread of potential alternative inputs. If the data follows a normal pattern of distribution, or bell curve, data in the tails could usually be safely disregarded as falling outside the range of being reasonably possible. However, other distribution patterns may mean that greater weight needs to be given to certain outliers.

Choice of Method or Model

For many asset types, more than one method or model may be commonly used to estimate value. However, those methods or models may not always produce the same outcome and therefore the selection of the most appropriate method may itself be a source of *valuation uncertainty*.

IVS 105 Valuation Approaches and Methods para 10.4 states that; *"Valuers are not required to use more than one method for the valuation of an asset, particularly when the valuer has a high degree of confidence in the accuracy and reliability of a single method, given the facts and circumstances of the valuation engagement. However, valuers should consider the use of multiple approaches and methods and more than one valuation approach or method should be considered and may be used to arrive at an indication of value, particularly when there are insufficient factual or observable inputs for a single method to produce a reliable conclusion. Where more than one approach and method is used, or even multiple methods within a single approach, the conclusion of value based on those multiple approaches and/or methods should be reasonable and the process of analysing and reconciling the differing values into a single conclusion, without*

averaging, should be described by the valuer in the report.”

Arguably, the current climate is a situation where more than one approach should be used as the economic and political climate is such that *“there are insufficient factual or observable inputs for a single method to produce a reliable conclusion.”*

Significant Uncertainty

Most valuations contain an element of uncertainty but IVS 103 only requires this to be disclosed when it is “significant”. A requirement to disclose uncertainty when it is of no or limited consequence would be an unnecessary complication in the reporting of many valuations and could breach the principle that reports should provide the intended reader with a clear understanding of the valuation. It could also potentially increase costs and raise unwarranted concern as to the reliability of many valuation opinions, which would not be helpful to users.

However, the existence of significant uncertainty does not mean a valuation cannot be undertaken, but it does mean that significant assumptions within the valuation approach and methodology should be disclosed within the valuation report.

It is therefore necessary to consider when valuation uncertainty is ‘significant’. It is also necessary to consider the standard that is being followed as other standards such as IFRS may have a differing perspective on some elements such as judgement and materiality.

Significance should be considered from two interrelated aspects: first, whether the potential impact on the valuation figure is significant; and second, whether it is of relevance to an intended user of the valuation. Whereas insignificant uncertainty is very unlikely to be relevant, significant uncertainty may or may not be relevant.

Consideration of whether or not the impact of identified uncertainty on the valuation is significant

involves the potential for error. For certain assets this quantification may prove challenging especially given current market conditions.

Even if the uncertainty can be quantified and appears to be significant, either as an absolute amount or as a percentage, whether it is significant also depends on its relevance, which has to be judged in the context of the purpose for which the valuation is required and the potential impact on all intended users of the valuation subsequently being shown to have been incorrect on the date it was provided.

Factors that it may be helpful to consider in order to determine whether valuation uncertainty is significant for tangible asset and business valuations include:

- whether the valuation is required for internal purposes by the commissioning party or whether it will be disclosed to and relied upon by third parties (the threshold of materiality is likely to be lower if the valuation is to be relied on by third parties);
- the extent to which the value of a total portfolio is affected if the valuation uncertainty affects only certain assets within the portfolio (this may also involve considering correlation and interdependence between the individual assets);
- whether the cause of the uncertainty was known to the commissioning party or to a third party relying on it when the valuation was commissioned;
- whether the effect of the uncertainty could expose the commissioning party or a third party relying on the valuation to significant risk of loss.

A useful test for considering whether valuation uncertainty is significant is to consider whether failure to disclose the uncertainty would lead a reasonable person to take action that relies on the reported valuation that they may not have taken if the uncertainty had been disclosed.

Measuring Valuation Uncertainty

Notwithstanding the general caution required in presenting any quantitative estimate of uncertainty, there may be valuation purposes where it is required. As discussed, uncertainty stemming either from the choice of model or method, or from a lack or inconsistency of input data, may be estimated by observing the effect on the valuation of using an alternative model or input.

Quantification of valuation uncertainty can be more relevant for some classes of asset than others.

Where two or more alternative scenarios are possible the valuation should be based on the most likely scenario.

The principle of quantifying uncertainty by the use of a sensitivity analysis can be applied to assets where there are a sufficient number of reasonably possible alternative numeric inputs that could have been selected on the valuation date. However, such analysis is usually harder to apply to non-financial assets because the volume of transactions and related data is normally much lower. Where non-financial assets are subject to significant valuation uncertainty, it is more likely that there will have been reliance on unobservable inputs that cannot be easily or accurately quantified, and to which statistical analysis cannot be reliably applied.

Providing a quantitative estimate of valuation uncertainty in such circumstances, though relevant for some specialisms such as financial instruments, can also run the risk of implying a false precision within other specialisms that could be misleading to those relying on the valuation. Valuers should clearly state the level of confidence when this approach is adopted.

If a quantitative measure of valuation uncertainty is to be provided, the following principles should be considered and applied as appropriate:

A quantitative measure should always be accompanied with a narrative describing the cause and nature of the uncertainty.

- A purely numeric illustration will only confirm uncertainty, not explain it. There is no useful purpose served by providing such a quantitative expression of uncertainty if this will not result in a better understanding of the valuation conclusion by the user.
- Quantifying valuation uncertainty does not involve forecasting a worst-case scenario. The objective is not to stress test a valuation to an extreme case. Any test of valuation uncertainty should address the impact on the reported value of reasonable and likely alternative assumptions. When choosing alternative assumptions to measure uncertainty within a business or tangible asset valuation, a selection needs to be made among possibilities that are not located in the tail of the distributions (where events are very unlikely to happen), but rather in their central areas (where events are likely to occur).
- The objective of any uncertainty analysis is not to provide a forecast of possible fluctuations in the reported value at future dates, but to provide information about the variability of the value at the specific valuation date.
- When quantifying the impact of uncertainty, the interdependence or correlation between significant inputs needs to be considered when it is practical to do so. Correlation analysis is an extremely important part of this process and when uncertainty is measured without proper correlation of interdependent inputs, the degree of uncertainty may be overestimated.

Additional Advice from IVS

- If you are unable to comply with all the requirements contained within IVS 102 Investigations and Compliance due to existing government restrictions – for example the ability to move freely in order to carry out valuation-related work – then this should be

clearly stated within the scope of work, agreed with the client and clearly stated in the report.

- If the valuer considers that it is not possible to provide a valuation on a restricted basis, the instruction should be declined.
- Valuers should not apply pre-crisis criteria to their valuations as this approach is based on the potentially erroneous assumption that values will return to their pre-crisis levels and there is no way of predicting that this assumption is in fact correct.

Additional Information

Further comment on the corona virus and additional advice issued by IVSC member organisations can be accessed via the following link:

<https://www.ivsc.org/news/article/statement-in-relation-to-the-covid-19-pandemic>

The latest version of the International Valuation Standards (IVS) can be found here:

www.ivsonline.org



Mark Zyla

Chair of the IVSC Standards Review Board

With support from the Chairs of the IVSC's technical Boards

Affrontare l'incertezza della valutazione nei periodi di turbolenza dei mercati

Una lettera dai Comitati di normazione tecnica dell'IVSC



Affrontare l'incertezza della valutazione nei periodi di turbolenza dei mercati

Questa lettera è emessa dai Comitati tecnici dell'IVSC ed è intesa come utile riepilogo delle parti chiave degli International Valuation Standards (IVS) che potrebbero essere di particolare rilevanza durante i periodi di incertezza del mercato.

Questo documento non è uno standard. I valutatori dovrebbero fare riferimento all'ultima versione degli IVS quando effettuano una valutazione. L'IVS è accessibile online all'indirizzo www.ivsonline.org

Since 2000, the IVS have been the reference standard in Italy since they have been implemented in the Codice delle Valutazioni Immobiliari of which Giampiero Bambagioni is Scientific Director

Alexander Aronsohn,

Direttore degli standard tecnici IVSC

L'emergere verso la fine del 2019 del nuovo coronavirus, noto anche come Covid-19, e la pandemia globale che ne è conseguita, ha creato una quantità enorme di incertezza in tutto il mondo. Tra le tante conseguenze, questo ha portato a un'enorme volatilità del mercato. Questi tempi sono stati resi ancora più interessanti dal punto di vista della valutazione in quanto i valutatori devono valutare gli asset quando non ci sono dati comparativi e tutti i mercati devono affrontare un futuro incerto.

L'IVS 103 "Reporting" (Rapporto di valutazione) richiede che il rapporto di valutazione evidenzi una serie di fatti rilevanti, comprese eventuali incertezze significative o condizioni limitanti che incidono direttamente sulla valutazione. In effetti, IVS 103 Sezione 10, par. 10.1 e par. 10.2 afferma:

“10.1. È essenziale che il Rapporto di valutazione evidenzi le informazioni necessarie per una corretta comprensione della valutazione o della revisione della valutazione. Un rapporto deve fornire ai potenziali utilizzatori una chiara comprensione della valutazione.

10.2. Per fornire informazioni utili, il Rapporto di valutazione deve contenere una descrizione chiara e accurata del perimetro dell'incarico, del suo scopo e dell'uso previsto (comprese eventuali limitazioni su tale uso) e l'evidenziazione di eventuali assunzioni, assunzioni speciali (IVS 104 Basi di valore, par. 200.4), incertezze significative o condizioni limitanti che influiscono direttamente sulla valutazione.

L'obiettivo della presente lettera è quello di fornire informazioni aggiuntive circa i fattori che possono dar luogo a significative incertezze di valutazione in modo che siano utili a coloro che prepareranno o si baseranno sulla valutazione. Va notato che questo documento non attiene l'incertezza causata dalle limitazioni imposte da condizioni limitanti previste dall'incarico circa l'ampiezza delle indagini o delle informazioni, sebbene anche questo argomento sia rilevante in questi tempi difficili e potrebbe essere trattato in un futuro documento dell'IVSC con specifiche finalità.

Una delle criticità principali quando si affronta il tema dell'incertezza della valutazione è che una valutazione non è un dato di fatto, ma è una stima del più probabile risultato in base a una gamma di

possibili risultati basati sulle evidenze e sulle assunzioni formulate nel processo di valutazione.

Le valutazioni di mercato sono stime del più probabile prezzo che verrebbe pagato in una transazione alla data della valutazione. Tuttavia, anche laddove gli immobili (asset) siano identici e scambiati in transazioni contemporanee, spesso si possono osservare oscillazioni dei prezzi concordati nell'ambito di differenti transazioni.

Queste fluttuazioni possono essere causate da fattori quali differenze negli obiettivi, nella conoscenza o nella motivazione delle parti. Di conseguenza, un elemento di incertezza è implicito alla maggior parte delle valutazioni di mercato in quanto raramente esiste un unico prezzo con il quale è possibile confrontare la valutazione.

Incetezza di valutazione Vs. Rischio di mercato

L'*incetezza della valutazione* non deve essere confusa con il rischio. Il rischio è l'esposizione che il proprietario di un asset ha nei confronti di potenziali guadagni o perdite future.

Il rischio può essere causato da vari fattori che influenzano l'asset stesso o il mercato in cui viene scambiato.

Gli esempi includono:

- la riduzione dei prezzi di mercato delle attività materiali (*tangible assets*) dopo la data di acquisizione o valutazione;
- il deterioramento dei redditi futuri previsti per un titolo;
- una perdita di liquidità rispetto ad altre attività (asset);
- costi per il mantenimento o lo sviluppo di asset superiori a quelli correntemente previsti;
- il tasso di obsolescenza tecnica o fisica di un asset superiore a quanto correntemente atteso.

Tali rischi sono esaminati dagli acquirenti / venditori informati quando prendono in considerazione un'offerta per un asset e sono bilanciati rispetto ai vantaggi percepiti della proprietà. Pertanto, il rischio si riflette normalmente nei prezzi di mercato.

Il rischio può essere spesso quantificato. Ad esempio, il rischio di mercato può essere misurato applicando tecniche statistiche a modelli di fluttuazione dei prezzi precedentemente rilevati, oppure ipotizzando diversi scenari di mercato per modellare risultati diversi. Le tecniche di individuazione dei rischi e di quantificazione degli stessi sono al centro delle diverse metodologie di determinazione dei tassi di attualizzazione utilizzate per la valutazione.

Mentre il rischio può essere considerato come una misura delle incetezze future che possono determinare un aumento o una diminuzione del prezzo o del valore di un'attività, l'incetezza della valutazione riguarda solo le incetezze che sorgono nell'ambito del processo di stima del valore ad una specifica data.

La certezza della valutazione e il rischio di mercato sono indipendenti l'uno dall'altro. Ad esempio, una valutazione di un'azione quotata altamente liquida ha poca incetezza, ma quel titolo può comunque essere considerato come portatore di un elevato rischio di mercato.

L'incetezza di valutazione non deve essere confusa con le prove di stress (*stress testing*), vale a dire la misurazione dell'impatto su un prezzo o valore corrente di un evento specifico o di una serie di eventi.

L'incetezza di valutazione può essere causata da vari fattori. Questi possono essere suddivisi nelle seguenti categorie:

- sconvolgimenti del mercato;
- disponibilità di dati e informazioni di mercato (*input*);

- scelta del metodo o del modello.

Queste cause di incertezza della valutazione non si escludono a vicenda. Ad esempio, le turbolenze del mercato possono influire sulla disponibilità di dati rilevanti che, a loro volta, possono creare incertezza sul metodo o sul modello più appropriato da utilizzare. È probabile quindi che esistano interdipendenze e correlazioni tra le cause dell'incertezza, di cui occorre tener conto nel processo di valutazione.

Sconvolgimenti del mercato

L'incertezza di valutazione può sorgere quando un mercato, alla data della valutazione, subisce profondi cambiamenti dovuti a eventi contingenti o molto recenti, ad esempio a causa di acquisti o vendite in preda al panico, o di una perdita di liquidità dovuta ad una avversione degli attori del mercato alle negoziazioni.

Gli eventi che hanno causato le perturbazioni del mercato possono essere macroeconomici, come la crisi finanziaria del (2008)2009, o le recenti perturbazioni nei mercati del Regno Unito a causa della Brexit; oppure microeconomici, ad esempio un cambiamento imprevisto della legislazione o una catastrofe naturale che sconvolge un settore del mercato o causa un profondo cambiamento nella catena di approvvigionamento di una filiera industriale. Per quanto riguarda il coronavirus, lo sconvolgimento del mercato potrebbe essere visto come variabile microeconomica, ma in futuro potrebbe avere anche implicazioni macroeconomiche.

Se la data di valutazione coincide con una crisi economica o politica o segue immediatamente un evento di questo tipo, sorge una significativa incertezza di valutazione poiché è probabile che gli unici *input* e le sole metriche disponibili per la valutazione si riferiscano al mercato *prima che* l'evento si verificasse e quindi hanno una rilevanza limitata rispetto alla situazione rilevabile alla data della valutazione. L'impatto dell'evento

sull'atteggiamento degli attori del mercato, e quindi sui prezzi, non sarà evidente durante le sue immediate conseguenze. Per questo motivo, l'incertezza causata dalle perturbazioni del mercato è raramente quantificabile. Lo sconvolgimento può manifestarsi in termini di disponibilità di dati e informazioni di mercato (*input*).

Disponibilità di dati e informazioni di mercato (*input*)

La mancanza di appropriati dati e informazioni di mercato (*input*) causerà incertezza nella valutazione. Ciò può essere dovuto al profondo cambiamento delle condizioni di mercato come sopra descritto, ma può anche essere dovuto al fatto che le attività sono uniche o al fatto che il mercato relativo a taluni asset è normalmente illiquido. In mancanza di dati di mercato rilevanti, potrebbe essere necessario estrapolare gli *input* relativi a prezzi direttamente osservabili per asset simili, o fare affidamento su *input* non evidenti. Questi sono *input* per i quali i dati di mercato non sono disponibili, ma che possono essere sviluppati utilizzando le migliori informazioni disponibili in considerazione delle assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero quando definiscono il prezzo di un asset.

L'uso di estrapolazioni o *input* non osservabili può essere fonte di incertezza a causa della difficoltà nel trovare prove oggettive a supporto delle assunzioni o degli aggiustamenti che si ritiene opportuno effettuare.

Il metodo di valutazione utilizzato può adeguarsi all'incertezza degli *input*. Ad esempio, in un modello di flusso di cassa attualizzato gli *input* di flusso di cassa si baseranno sulle aspettative attuali di *performance* future, che sono pertanto incerte.

Tuttavia, le opinioni degli operatori di mercato sul rischio potenziale o sul premio implicito nei flussi di cassa attesi, che potrebbero differire da quelli che si verificheranno effettivamente in futuro, possono spesso riflettersi nel tasso di sconto applicato.

In alcuni casi, l'incertezza della valutazione risultante

da dati incoerenti o contrastanti può essere stimata in base all'effetto sulla valutazione dell'utilizzo di possibili *input* alternativi. Una considerazione chiave, ad esempio, per le valutazioni di strumenti non finanziari è il modello di distribuzione e la diffusione di potenziali *input* alternativi. Se i dati seguono un normale schema di distribuzione, o curva a campana, i dati nelle code potrebbero essere tranquillamente ignorati poiché non rientrano nell'intervallo ragionevolmente possibile. Tuttavia, altri schemi di distribuzione possono significare che è necessario attribuire un peso maggiore a determinati valori anomali (*outlier*).

Scelta del metodo o del modello

Per molti tipi di asset, per stimare il valore può essere comunemente usato più di un metodo o modello. Tuttavia, tali metodi o modelli non sempre producono lo stesso risultato e quindi la scelta del metodo più appropriato può essere di per sé una fonte di incertezza della valutazione.

L'IVS 105 Valuation Approaches and Methods, par. 10.4 (Approcci e metodi di valutazione) afferma che: *"I valutatori non sono tenuti ad utilizzare più di un metodo per la valutazione di un asset, in particolare quando il valutatore ha un elevato grado di fiducia nell'accuratezza e nell'affidabilità di un singolo metodo, considerati termini e circostanze dell'incarico di valutazione. Tuttavia, i valutatori dovrebbero prendere in considerazione l'uso di differenti approcci e metodi e dovrebbero considerare e utilizzare più di un approccio o metodo per arrivare determinazione del valore, in particolare quando non sono rilevabili sufficienti input oggettivi per un singolo metodo tali da produrre una conclusione affidabile. Laddove siano utilizzati più approcci e metodi, o anche più metodi all'interno di un unico procedimento, il valore stimato in base a tali approcci e/o metodi multipli dovrebbe essere ragionevole e il processo di analisi e riconciliazione dei diversi valori in un'unica conclusione, senza la media, dovrebbe essere descritto dal valutatore all'interno del rapporto di valutazione."*

Probabilmente, il clima attuale è una situazione in cui più di un approccio dovrebbe essere utilizzato in quanto il contesto economico e politico è tale che *"vi sono insufficienti input effettivi o osservabili in base ai quali un singolo metodo consenta di addivenire a una conclusione attendibile."*

Rilevante incertezza

La maggior parte delle valutazioni contiene un elemento di incertezza, ma l'IVS 103 richiede che questo venga reso noto solo quando è "rilevante". L'obbligo di rilevare l'incertezza quando non ha alcuna ovvero una limitata conseguenza sarebbe una complicazione inutile nella elaborazione del Rapporto di molte valutazioni e potrebbe violare il principio secondo cui le relazioni dovrebbero fornire al committente una chiara comprensione della valutazione. Potrebbe anche, potenzialmente, aumentare i costi e sollevare preoccupazioni ingiustificate sull'affidabilità di molti pareri di valutazione, il che non sarebbe utile per gli utenti.

Tuttavia, l'esistenza di una significativa incertezza non significa che non sia possibile effettuare una valutazione, ma significa che le assunzioni significative nell'ambito dell'approccio e della metodologia di valutazione adottata devono essere indicate nella relazione di valutazione.

È pertanto necessario considerare quando l'incertezza di valutazione è "rilevante". È inoltre necessario considerare lo standard che viene seguito in quanto altri principi, come ad esempio gli IFRS, possono avere una prospettiva diversa su alcuni elementi quali il giudizio e la rilevanza (ossia la misura di quanto sia importante un'informazione quando si prende una decisione).

La rilevanza dovrebbe essere considerata in base a due aspetti correlati: in primo luogo, se l'impatto potenziale sull'importo della valutazione è significativo e, in secondo luogo, se è rilevante per il committente della valutazione. Mentre è molto improbabile che un'incertezza insignificante sia rilevante, un'incertezza significativa può essere o meno rilevante.

La valutazione della rilevanza o meno dell'impatto dell'incertezza identificata sulla valutazione comporta potenziali errori.

Per alcuni asset questa quantificazione può rivelarsi impegnativa, soprattutto se si considerano le attuali condizioni di mercato.

Anche se l'incertezza può essere quantificata e sembra essere significativa, sia come importo assoluto sia come percentuale, la sua significatività dipende anche dalla sua rilevanza, che deve essere giudicata nel contesto dello scopo per il quale la valutazione è richiesta e del potenziale impatto su tutti i fruitori della valutazione per i quali si è successivamente dimostrata non corretta alla data in cui è stata resa.

I fattori che può essere utile considerare per determinare se l'incertezza della valutazione è significativa per le attività materiali (*tangible assets*) e le valutazioni aziendali (*business valuations*) includono:

- se la valutazione è richiesta dalla parte committente per fini interni o se sarà comunicata a terze parti per costituire il presupposto di affidamenti (la soglia di rilevanza sarà probabilmente inferiore se la valutazione è affidata a terzi);
- la misura in cui il valore di un portafoglio totale è influenzato se l'incertezza di valutazione riguarda solo alcuni asset all'interno del portafoglio (ciò può anche comportare la considerazione della correlazione e dell'interdipendenza tra singoli asset);
- se la causa dell'incertezza era nota al committente o a terze parti che vi facevano affidamento al momento in cui la valutazione è stata commissionata;
- se l'effetto dell'incertezza possa esporre la parte committente o una parte terza che fa affidamento sulla valutazione a un rischio di una perdita significativa.

Un test utile per valutare se l'incertezza di valutazione è rilevante è quello di considerare se la mancata indicazione dell'incertezza indurrebbe una persona ragionevole a intraprendere iniziative che si basano sul Rapporto di valutazione; azioni che potrebbe non essere intraprese se l'incertezza fosse stata indicata.

Misurare l'incertezza della valutazione

Nonostante la generale cautela richiesta nel presentare qualsiasi stima quantitativa di incertezza, ci possono essere finalità di valutazione dove questa è richiesta. Come accennato in precedenza, l'incertezza derivante dalla scelta del modello o del metodo, o da una mancanza o incoerenza dei dati e delle informazioni di mercato (*input*), può essere stimata osservando l'effetto sulla valutazione mediante l'utilizzo di un modello o di un *input* alternativo.

La quantificazione dell'incertezza della valutazione può essere più rilevante per alcune classi di attività (asset) rispetto ad altre.

Qualora siano possibili due o più scenari alternativi, la valutazione dovrebbe basarsi sullo scenario più probabile.

Il principio della quantificazione dell'incertezza mediante l'utilizzo di un'analisi di sensitività può essere applicato agli asset per i quali esiste un numero sufficiente di *input* numerici alternativi ragionevolmente possibili che avrebbero potuto essere selezionati alla data di valutazione. Tuttavia, tale analisi è di solito più difficile da applicare alle attività non finanziarie perché il volume delle transazioni e dei relativi dati è normalmente molto più basso. Laddove gli asset non finanziari siano soggetti a significative incertezze di valutazione, è più probabile che si sia fatto affidamento su *input* non osservabili che non possono essere facilmente o accuratamente quantificati e ai quali non è possibile applicare un'analisi statistica affidabile.

Fornire una stima quantitativa dell'incertezza valutativa in tali circostanze, sebbene rilevante per alcune specializzazioni come gli strumenti finanziari, può anche comportare il rischio di originare una falsa precisione all'interno di altre specializzazioni che potrebbero essere fuorvianti per chi fa affidamento sulla valutazione. I valutatori dovrebbero indicare chiaramente il livello di attendibilità qualora dovesse essere adottato questo tipo di approccio.

Se si vuole fornire una misura quantitativa dell'incertezza di valutazione, si devono considerare e applicare i seguenti principi.

Una misura quantitativa dovrebbe sempre essere accompagnata da una parte narrativa che descriva la causa e la natura dell'incertezza.

- Un'illustrazione puramente numerica confermerà solo l'incertezza, non la spiegherà. Non vi è alcuno scopo utile nel fornire una tale espressione quantitativa di incertezza se ciò non comporta una migliore comprensione della conclusione della valutazione da parte dell'utilizzatore.
- La quantificazione dell'incertezza della valutazione non implica la previsione di uno scenario peggiore. L'obiettivo non è quello di sottoporre a *stress test* una valutazione fino a un caso estremo. Qualsiasi test inerente l'incertezza della valutazione dovrebbe affrontare l'impatto sul valore riportato sulla base di assunzioni alternative ragionevoli e probabili. Quando si scelgono ipotesi alternative per misurare l'incertezza all'interno di una valutazione aziendale (*business valuation*) o di una valutazione di attività materiali (asset), è necessario effettuare una selezione tra le possibilità che non si trovino nella coda delle distribuzioni (dove è molto improbabile che gli eventi si verifichino), ma piuttosto nelle loro aree centrali (dove è maggiormente probabile che gli eventi si verifichino).
- L'obiettivo di qualunque analisi di incertezza

non è quello di fornire una previsione di possibili fluttuazioni del valore riportato a date future, ma di fornire informazioni sulla variabilità del valore alla specifica data di valutazione.

- Quando si quantifica l'impatto dell'incertezza, è necessario considerare l'interdipendenza o la correlazione tra *input* significativi qualora sia pratico farlo. L'analisi delle correlazioni è una parte estremamente importante di questo processo e quando l'incertezza viene misurata senza una appropriata correlazione tra *input* interdipendenti, il grado di incertezza può essere sovrastimato.

Raccomandazioni aggiuntive in base agli IVS

- Se non siete in grado di soddisfare tutti i requisiti contenuti nell'IVS 102 Investigations and Compliance (Indagini e Conformità) a causa delle restrizioni governative esistenti – per esempio la possibilità di muoversi liberamente per effettuare attività valutative – allora questo dovrebbe essere chiaramente indicato sezione “finalità del lavoro”, concordato con il cliente e chiaramente indicato nel Rapporto di valutazione.
- Se il valutatore ritiene che non sia possibile fornire una valutazione in quanto soggetta a restrizioni limitanti, l'incarico deve essere rifiutato.
- I valutatori non dovrebbero applicare criteri pre-crisi alle loro valutazioni, poiché questo approccio si basa sul presupposto potenzialmente erraneo che i valori torneranno ai loro livelli pre-crisi e non c'è modo di prevedere che questa ipotesi sia effettivamente corretta.

Ulteriori informazioni

Ulteriori commenti sul coronavirus e ulteriori raccomandazioni rilasciate dalle organizzazioni associate all'IVSC sono disponibili al seguente link:

<https://www.ivsc.org/news/article/statement-in-relation-to-the-covid-19-pandemic>

La versione più recente degli International Valuation Standards (IVS) è reperibile a questo indirizzo:

www.ivsonline.org



Mark Zyla

Chair of the IVSC Standards Review Board

Con il supporto dei Presidenti dei Comitati
Tecnici dell'IVSC

IMMOBILIARE

Real estate in difficoltà
Nuovi scenari in arrivo

La pandemia ha stravolto tutti i settori dell'economia, non ultimo l'immobiliare sia nel residenziale che nel business. Gli operatori stimano una caduta del mercato pari al 20% del volume d'affari. Per questo il real estate prepara nuovi scenari. *a pagina 16*

Il gelo sul real estate apre a nuovi scenari, dalle case agli uffici

L'INCHIESTA

Immobiliare. Su fine anno peserà un buco del 20% dei volumi, ma dalla crisi nasceranno trend che influenzeranno la domanda

Paola Dezza
MILANO

Un buco di almeno due mesi di inattività quasi completa peserà sui conti del settore immobiliare di questo 2020. Almeno 20 miliardi di euro di scambi in meno sui 132 miliardi previsti per il real estate nel suo complesso, residenziale e non.

Il real estate, che in Italia (costruzioni comprese) vale quasi un quinto del Pil, registra la chiusura delle ultime operazioni imbastite mesi orsono e si ferma in attesa della fine della pressione dell'emergenza sanitaria per il coronavirus. Transazioni che erano già avviate verso il rogito, ora che tutti gli spostamenti sono bloccati sono a zero anche visite e sopralluoghi agli asset in vendita.

È stata, infatti, definita la cessione per 210 milioni di euro circa dell'edificio di via Orefici, proprietà di Hines, ai tedeschi di Deka. Tenant degli uffici sono la banca d'affari Rothschild & Co., lo studio legale K&L Gates e il fondo di private equity EQT Partners. Sono arrivate intanto le offerte non vincolanti per il

Bodio center, complesso di uffici a Milano, mentre Covivio sta trattando con Varde, appellandosi alla unicità del momento, per rivedere le condizioni del preliminare relativo all'acquisizione degli hotel The Dedica Anthology. A maggio si chiuderà l'operazione di Ardian sugli immobili di Mps.

Il buco di volumi intanto si conteggia già. «Al momento possiamo considerare una riduzione del 10-20% dei volumi, già in calo rispetto al 2019» dice ottimista Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari. «Troppe le incognite per fare

una fotografia precisa, dipende dagli effetti del Covid-19 su economia e occupazione. «A parte Lombardia e Milano, il resto del mercato già soffriva» dice Breglia.

L'impatto più pesante è per il retail, già sotto osservazione per via della crescita dell'e-commerce. Non diversa la situazione di hotel e affitti brevi. L'estate è persa per Airbnb e affini, che stanno valutando il rilancio con sconti e politiche di cancellazione più flessibili per il futuro.

Dibattuta la situazione degli uffici, per alcuni avviati a un cambiamento epocale in positivo, per altri in negativo. Cambieranno gli spazi per la necessità di luoghi più

agili vista l'accelerazione dello smart working.

Per Breglia, crescerà la domanda di immobili di alta qualità per offrire un ambiente di lavoro sicuro e salubre, gli investimenti nella sanità e nelle cliniche diventeranno un asset class primario per gli investitori. Il turismo sarà veloce a riprendersi e si cercheranno case e alberghi che rispondano a nuovi requisiti di sicurezza e qualità.

Meno positivo il parere dei vertici di Nomisma. «Torneremo indietro a qualche anno fa, con una situazione legata a doppio filo alla recessione, che ci sarà - commenta Luca Dondi, direttore generale di



SOLE 24 ORE

14/04/20

Estratto da pag. 16

Nomisma -. Inutile negarlo, gli effetti saranno pesanti sul real estate. Soprattutto sul segmento residenziale per investimento (oltre il 15% dei volumi), è una componente che verrà meno». E la domanda di sostituzione della prima casa, magari per comprarne una più grande? «Quanto sarà capace di sostenere i valori di mercato e di indebitarsi? - dice Dondi -. La situazione per normalizzarsi richiederà molto tempo. E la rigidità dei prezzi, che non scenderanno subito, può essere anche un male perché frenerà le transazioni». Nomisma prevede nello scenario peggiore, ormai quello che ci attende, un calo delle compravendite di 110mila unità rispetto alle 603mila realizzate nel 2019.

C'è, invece, chi da questo cambiamento epocale vede opportunità e vuole lanciare anche un messaggio positivo. «Ci sono settori che emergeranno da questa crisi - dice Giuseppe Amitrano, ceo di Gva Redilco e Sigest - e sono i Data center, perché sarà sempre più necessario veicolare dati in modo veloce, e quello delle "urban warehouse", punti di smistamento merci dentro le città realizzati tramite la conversione di edifici come ex teatri, cinema, edifici per par-

cheggi». Si tratta di immobili che si possono acquistare anche senza sopralluoghi, ma con visite virtuali e analizzando studi di fattibilità tecnica in digitale.

A oggi le carte sono ferme. Lo shock che stiamo vivendo ha un impatto immediato molto forte sulla fiducia degli investitori, delle imprese e dei privati. «Andiamo incontro a uno stop della domanda, alla riduzione dell'offerta e a una possibile crisi di liquidità - dice Paolo Bellacosa, partner di Vitale & Co. real estate -. Ci sono settori particolarmente colpiti come l'ospitalità (sia business sia leisure), il retail e l'entertainment. Altri settori invece stanno dimostrando la loro resilienza come l'healthcare o i Data center. Possiamo affermare che questa crisi sta confermando alcuni trend come la centralità della supply chain e quindi della logistica oppure la progressiva propensione delle grandi corporate al ricorso allo smart working». In futuro quindi è probabile che negli uffici saranno integrate altre funzioni (retail, food, hospitality) e ci sarà sempre maggiore ricorso a spazi flessibili e in condivisione.

«Il 70% del mercato è fatto da capitali esteri, oggi praticamente

scomparsi - dice Simone Roberti di Colliers -. Ci sono però settori come l'alberghiero e il retail che passata la crisi riprenderanno in tempi brevi». Non dimentichiamo che nel corso del 2019 quello degli hotel è stato il settore che ha registrato un boom di investimenti a quota 3,2 miliardi di euro. Volumi non replicabili nell'immediato futuro.

I pareri restano positivi su Milano, che finora ha fatto da apripista per il Paese, restando la prima meta di investimento per i grandi soggetti internazionali. Finita l'emergenza è facile pensare che sarà ancora una volta da qui che ripartirà la ripresa del real estate.

Volumi di investimento

I dati relativi al primo trimestre 2020, settore per settore.
Dati in milioni di euro

Uffici	450
Retail	590
Logistica	270
Hotel	70
Misto	350
Totale	1.730

Nota: nei valori è stata inclusa l'operazione di acquisto di Unicredit degli immobili del gruppo Esselunga - Fonte: Gva Redilco

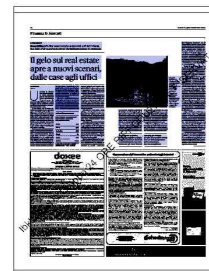
Si chiudono le ultime grandi operazioni avviate Covivio chiede di rivedere le condizioni del deal con Varde per gli hotel Dedic

Almeno 20 miliardi di euro di scambi in meno sui 132 miliardi previsti per il real estate nel suo complesso



L'impatto del Covid-19.

Il Canal Grande di Venezia, deserto di turisti e imbarcazioni. L'emergenza Coronavirus impatta sul mercato real estate anche nelle città tradizionalmente più ambite e dal mercato più attivo. In Italia a rischio il 20% dei volumi





INDIETRO



**Consiglio Nazionale
Geometri e Geometri Laureati**

presso
Ministero della Giustizia

Serv. **MGS Area Seg.Int/3**

Rif.

Allegati:

Ai Signori Presidenti
dei Consigli dei Collegi dei
Geometri e Geometri Laureati

Ai Signori Presidenti
dei Comitati Regionali dei Geometri
e Geometri Laureati

Ai Signori
Consiglieri Nazionali

Alla Cassa Italiana di Previdenza e
Assistenza dei Geometri Liberi
Professionisti

L O R O S E D I

Oggetto: REV – cancellazione sessione esame primavera 2020

Si fa seguito alla ns nota del 5 febbraio 2020 prot. n 1699 per comunicare che, a causa dell'emergenza epidemiologica da COVID-19 ed in ossequio alle disposizioni normative sulle misure restrittive volte a contenerne la diffusione (con riferimento particolare a quanto disposto dall'articolo 103 del decreto legge 17 marzo 2020, n.18), la sessione d'esame REV prevista per la primavera 2020 è cancellata e rinviata all'autunno dell'anno corrente. Pertanto il nuovo termine ultimo per la presentazione delle domande d'esame REV è fissato al **6 settembre 2020**.

Entro e non oltre tale termine gli interessati dovranno compilare ed inviare la domanda online, sul sito www.rev.cng.it.

Si comunica, altresì, che le domande già pervenute saranno prese in considerazione per la sessione autunnale 2020, mentre quelle che dovessero pervenire oltre il nuovo termine sopra indicato saranno esaminate ai fini della sessione d'esame successiva (all'Assemblea TEGoVA dell'ottobre 2020), che presumibilmente avrà luogo nella primavera 2021.

**Piazza Colonna, 361
00187 Roma**

**Tel. 06 4203161
Fax 06 48912336**

**www.cng.it
cng@cng.it**

C.F. 80053430585



INDIETRO

2° foglio – segue pagina

Si invitano i Sig.ri in indirizzo ad assicurare la massima diffusione della presente comunicazione.

Cordiali saluti.

IL PRESIDENTE
(Maurizio Savoncelli)