

PAPER 22

RATING DI PROGETTO: SISTEMA INNOVATIVO COMPLESSO

RaOPM – Rating Operating Property Management

I KPI del RaOPM

Approfondimento

SOMMARIO

Premessa	3
KPI: RAA - Rental Agreement Alternatives	5
KPI: RRA - Real Rent Asset	6
KPI: NCFAR – Net Cash Flow After Rating	7
KPI: CREA- Comparative Real Estate Assets	9
Conclusioni	10

PREMESSA

Quando si deve mettere in locazione un immobile di regola le domande da porsi sono molte e tra queste vi sono le seguenti:

1. è più conveniente vendere oppure mettere a reddito l'Asset?
2. Il canone di locazione che intendo richiedere è congruo rispetto ai valori di mercato e al livello di qualità dell'immobile?
3. Se devo affittare devo fare molti interventi di miglioria e/o di ristrutturazione?
4. Sono in possesso di tutte le certificazioni ed autorizzazioni per potere locare il mio immobile?
5. Sono in grado di prevedere il reale flusso finanziario (il Flusso Netto di Cassa - FNC) al netto delle spese di investimento e migliorie?
6. Quanto è la differenza di guadagno tra il reddito di locazione e quella che potrei ottenere se metto il capitale in borsa finanziaria?
7. Sono in grado di trovare un Conduttore affidabile che non mi crei problemi con i pagamenti del canone?
8. Sono in grado di predisporre un contratto di Locazione che preveda tutte le clausole del rapporto tra Proprietà e Conduttore?
9. Potrebbero sorgere problemi di rapporto tra Inquilino e Condominio?

Le risposte a tutte queste domande comportano una accurata conoscenza del proprio Asset e soprattutto la capacità di pianificare gli aspetti economici e finanziari con la dovuta sicurezza.

La capacità di fornire adeguate risposte è variabile a seconda che il Soggetto sia un Privato od un Operatore Economico specializzato nella gestione di Patrimoni Immobiliari.

Ovviamente nel primo caso, il Soggetto Privato, deve fare ricorso a Professionisti del settore immobiliare e/o ad Agenzie Immobiliari, i quali con le rispettive esperienze professionali e di mercato possono fornire le necessarie consulenze e assicurazioni, nel secondo caso, gli Operatori Economici del Settore immobiliare, sono organizzate con Team di Esperti in grado di gestire al meglio e con grande efficienza il proprio Patrimonio Immobiliare in gestione.

Tutti, Consulenti, Professionisti e Società immobiliari, utilizzano propri metodi di analisi e di valutazione oltre che propri strumenti, che nella maggioranza dei casi sono di tipo "proprietario", perché preferiscono rispondere a propri modelli operativi di gestione, derivanti dalla propria esperienza professionale e di mercato rispetto ad impostazioni di tipo "standard" che nel settore dell'immobiliare poco si addicono; anzi il più delle volte il differenziare il proprio approccio sistemico rispetto ad altri di mercato, è un fattore distintivo.

Questo approccio sistemico, sebbene consolidato nelle abitudini professionali di tutti gli Operatori, comporta la difficoltà di non avere o quanto meno di tendere, ad una **visione globale** di tutto l'Asset, inteso come **insieme di componenti multidisciplinari**, che generano **criticità e i rischi** di cui fare **sintesi**.

Infatti, ad oggi, le risposte alle domande sopra esposte, sono formulate da una serie di Esperti per ogni singola materia, che forniscono i propri pareri e valutazioni professionali che pur nella loro validità professionale, spesso non tengono conto delle correlazioni fra le diverse discipline e questo comporta una valutazione delle singole problematiche che non generano difficoltà nel giungere ad una consapevole decisione finale complessiva.

Questo aspetto si comprende meglio se si pensa all'analisi delle criticità e rischi che di regola, quando è svolta, difficilmente tiene conto dei legami logici e funzionali.

E infatti, come si può fornire una risposta affidabile alla domanda, "conviene vendere o affittare", se nella risposta non si fa **sintesi**, dello stato qualitativo dell'immobile e dello stabile condominiale, dei valori economici e finanziari attesi, degli aspetti contrattuali/legali/fiscali, nonché quelli di affidabilità del Conduttore.

Tutto ciò comporta una **complessità di valutazione** che rappresenta la problematicità base presente in tutte le gestioni di Patrimoni Immobiliari ed in particolari quelli in locazione.

Ora, fermo restando che tutti i Soggetti ed Operatori Economici del settore del Real Estate, hanno propri metodi ed approcci valutativi che utilizzano per fornire dati ed informazioni nelle diverse materie, occorre a parere della scrivente semplificare tale complessità, adottando un criterio che sia in grado di accorpate all'interno di un "archivio unico" l'elevatissimo numero di documenti, tutti di natura diversi fra loro, e valutare gli effetti singoli e cumulativi generati dai rispettivi contenuti.

Ci si riferisce al modello di rating **RaOPM** descritto nel **Paper 21**, per mezzo del quale si rende possibile rispondere a tale esigenza.

Grazie, infatti, alla capacità di "univocità" di gestione del **RaOPM** è possibile fornire precise risposte a tutte le domande sopra riportate attraverso la produzione di specifici **KPI** che sono qui di seguito descritti e precisamente:

1. Valutazione delle alternative del contratto di locazione (residenziale, uffici/retail, studentato, affitti brevi, etc) in relazione -all'indice di Rating, (**RAA - Rental Agreement Alternatives**);
2. Determinazione del *Canone reale* in relazione alla qualità dell'Asset (**RRA - Real Rent Asset**);
3. Flusso finanziario reale con applicazione del Rating (**NCFAR – Net Cash Flow After Rating**).
4. Confronto tra convivenza economica a vendere e contratto di Locazione per la durata del contratto di locazione, (**FREA- Comparative Financing of Real Estate Assets**);

KPI: RAA - RENTAL AGREEMENT ALTERNATIVES

Questo KPI, consente di valutare, su base statistica, le possibili alternative di *contratto di locazione*, attraverso la variazione migliorativa o peggiorativa, dell'indice di rating di riferimento, ottenuto con la tipologia di contratto base.

Il metodo utilizzato è quello dei *criteri di valutazione* a cui viene associata una misura che modifica lo score del rating base di riferimento.

Un esempio è il seguente:

- Asset immobiliare con contratto di locazione ad uso *residenziale* preso a riferimento base con $IR_{RaOPM} = \mathbf{CC}$ (Benchmark)

Possibili alternative di contratto:

- 1) Contratto di Locazione uso ufficio;
- 2) Affitti brevi (AirBnB).

I criteri da applicare alle due casistiche sono:

- A) maggiore/minori incassi per durata contratto;
- B) criticità per la gestione rapporto con conduttore del contratto di locazione;
- C) interventi di manutenzione immobile da prevedere a carico del Locatario per esigenze derivanti dalla tipologia di contratto (Impianti di condizionamento, sicurezza, etc);
- D) rischio Conduttore (Permanenza e morosità)..
- E) Tassazione

A questi criteri vengono assegnati valori che, elaborati attraverso il modello di calcolo del Rating, danno il seguente risultato:

- 1) Contratto di Locazione uso ufficio $IR_{RaOPM} = \mathbf{CC+}$;
- 2) Affitti brevi (AirBnB) $IR_{RaOPM} = \mathbf{CCC}$.

Da cui, in questo esempio, l'ipotesi di adottare un diverso contratto di locazione rispetto a quello usato come riferimento (Benchmark) ad uso ufficio può essere in entrambi i casi migliorativi anche se non in modo significativo, in quanto l' IR_{RaOPM} passa da CC a CC+ e CCC.

Con questo KPI è quindi possibile avere una prima indicazione circa la ipotesi da approfondire con una analisi più puntuale, utilizzando dati ed informazioni più certi e più affidabili e non di tipo *criteri di valutazione*.

KPI: RRA - REAL RENT ASSET

È un KPI che determina il valore del canone reale in relazione all'Indice di Rating ottenuto.

Questo valore risulta diverso da quello calcolato con i parametri e misure tradizionali, perché tiene conto della reale **qualità** dell'Asset, che a sua volta è il risultato di una valutazione delle criticità e rischi di tipo multidisciplinari.

È pertanto un indicatore che è in stretta relazione con il valore di Index Rating (IR_RaOPM) che può essere superiore a quello calcolato se l'IR è positivo (da B a crescere) oppure può dare valori inferiori se l'IR è negativo (da B a scendere)

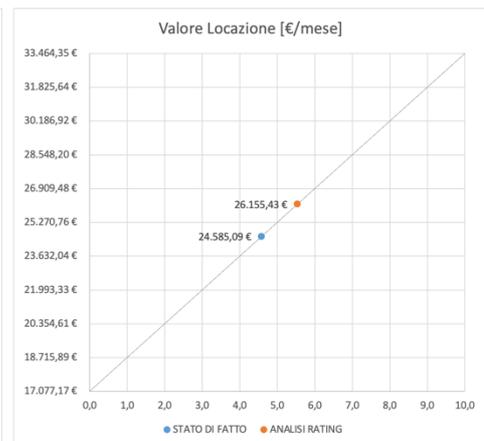
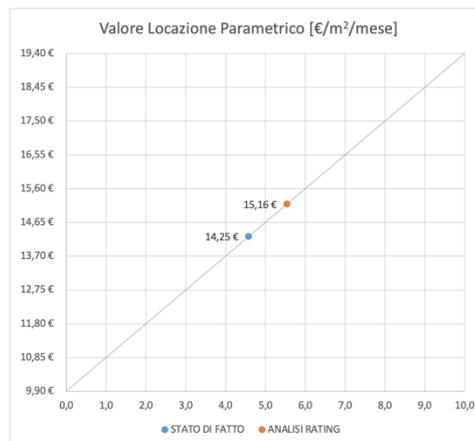
Il grafico seguente è un esempio di KPI RRA.

STATO DI FATTO

Valore Locazione Parametrico Attuale [€/m ² /mese]	14,25 €	
Valore Locazione Attuale [€/mese]	24.585,09 €	
Indice di Rating Corrispondente	4,58	CC

ANALISI RATING

Indice di Rating Calcolato	5,54	CCC
Valore Locazione Parametrico Corrispondente [€/m ² /mese]	15,16 €	
Valore Locazione Corrispondente [€/m ²]	26.155,43 €	



L'utilità di conoscere questo KPI è nella capacità di valutare se il canone richiesto per il contratto di locazione dello specifico Asset, è congruo o meno rispetto a quello reale (RRA).

Qualora la differenza tra canone calcolato e canone reale (RRA) risultasse pressoché uguale a zero, significa che l'Indice di Rating IR_RaOPM è il medesimo e quindi il canone calcolato inizialmente risulta essere congruo e corretto.

Al contrario se la differenza tra i due canoni aumenta in + oppure in -, la valutazione è che il canone previsto inizialmente non è conforme alla reale qualità dell'immobile, per cui occorre procedere ad una correzione del

valore del canone oppure intervenire sulle cause di tale variazione, individuate dal modello di Rating RaOPM.

KPI: NCFAR – NET CASH FLOW AFTER RATING

Il KPI **NCFAR** fornisce il flusso finanziario reale a seguito delle risultanze ottenute dal modello di Rating.

Nello specifico viene calcolato il flusso netto di cassa (NCF) con applicazione del canone reale, quello calcolato con il KPI **RRA Real Rent Asset**, ottenendo in tal modo due flussi finanziari, il cui scostamento è la variazione dovuta agli effetti del Rating.

Pertanto, il KPI **NCFAR** fornisce un diverso andamento temporale del flusso netto di cassa da locazione e i risultati possono essere superiori o inferiori a quelli calcolati, a seconda dell'index Rating (IR_RaOPM) ottenuto.

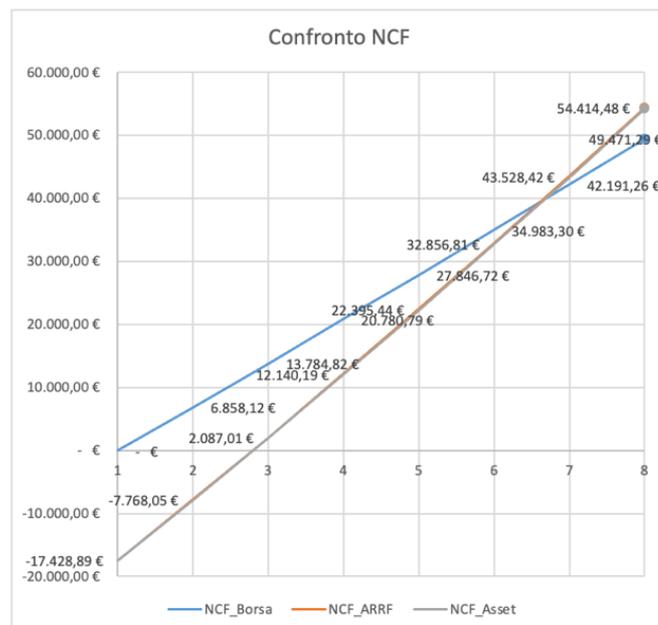


Figura 1. Flusso Netto di Cassa (NCF) con IR_RaOPM=B

Infatti come si può notare dal grafico in Figura 1 i due flussi di cassa **NCF_Asset** (il flusso originario previsto) e **NCF_ARRF** (il Flusso ottenuto con applicazione del canone corretto con il Rating) coincidono e ciò a dimostrazione che il valore dell'Index Rating è molto positivo (IR_RaOPM = B).

Questa "sovrapposizione" delle due curve dimostra che il livello qualitativo è elevato, il massimo possibile ottenibile per l'Asset in esame, per cui i due valori di canone sono pressoché simili.



Figura 2. Flusso Netto di cassa (NCF) con IR_RaOPM=DDD

Nel caso invece in cui l'Index Rating fosse inferiore ad esempio (IR_RaOPM=DDD) ciò indicherebbe un livello qualitativo dell'Asset molto inferiore a quello ipotizzato, per cui i due flussi risultano essere fortemente diversi ($NCF_ARRF < NCF_Asset$) ed il canone calcolato dal Rating sarebbe inferiore a quello desiderato (Figura 2).

In ultimo, in entrambi i grafici viene riportato il flusso ipotetico di rendimento di borsa (NCF_Borsa) nell'ipotesi che il valore dell'Asset trasformato in capitale finanziario, possa essere interamente impiegato in borsa con un tasso di interesse ottenuto con un Benchmark di titoli ed azioni di riferimento.

Dal confronto con i diversi flussi si ottiene anche la "data di inversione dell'investimento" che misura il periodo di massima redditività dell'Asset nelle due ipotesi, locazione o Borsa finanziaria.

Come per il **RRA**, l'utilità di conoscere le risultanze di questo KPI il **NCFAR** consiste nella possibilità o necessità di un ulteriore approfondimento di analisi, per adire ad una valutazione finale più attendibile e più accurata circa la quantificazione del canone di locazione da prevedere a contratto oppure ad una ipotesi di alienazione dell'Asset per un investimento in borsa finanziaria.

KPI: CREA- COMPARATIVE REAL ESTATE ASSETS

Consente di valutare la convenienza nell'ipotesi di alienare il cespite immobiliare, rispetto all'ipotesi di una sua messa a reddito.

Questo confronto è possibile mettendo in relazione i risultati dei due modelli di Rating, il RaOREI, che valuta il livello di rischio in fase di acquisizione/dismissione di un Asset immobiliare (vedere Paper 20) ed il RaOPM descritto nel presente Paper.

Un esempio è riportato nelle seguenti tabelle:

RaOREI								
		a	b	c		d	e	f
		Asset	IR_RaOREI	Valore di mercato reale (ALV)		Redditività al lordo TAX	VUR	
		Codice Asset	index	SLP	€	%	€	anni
Vendita oppure Locazione	Asset 01	AA	110,00	3.500,00	385.000,00	9,2	35.420,00	30
	Asset 02	BB	165,00	3.300,00	544.500,00	8,6	46.827,00	20
	Asset 03	BB+	135,00	3.000,00	405.000,00	13	52.650,00	20
	Asset 04	CCC	180,00	2.500,00	450.000,00	2,5	11.250,00	10
	Asset 05	DD	250,00	2.000,00	500.000,00	1	5.000,00	3
	Totale					2.284.500,00	6,6%	151.147,00

Tabella 1. Applicazione del RaOREI

RaOPM							
g	h	i	l	m	o	p	q
IR_RaOPM	Tipo contratto	Durata contratto	FNC € calcolato		FNC € reale	Incasso totale	
index	anni di contratto	€/mq	€/anno	€/anno	€/anno	€/durata totale	
DD	residenziale	4+4=8	15,00	19.800,00	5.940,00	1.188,00	9.504,00
CCC	residenziale	4+4=8	13,00	25.740,00	7.722,00	4.633,20	37.065,60
C	ufficio	6+6=12	7,50	12.150,00	6.075,00	4.860,00	38.880,00
BB	residenziale	4+4=8	8,50	18.360,00	9.180,00	5.508,00	44.064,00
A	affitto breve	1	15,00	3.750,00	3.750,00	6.000,00	6.000,00
-	-	-		79.800,00	32.667,00	22.189,20	135.513,60

Tabella 2. Applicazione RaOPM

In questo esempio si evidenzia come i singoli Asset nelle due ipotesi vendita o affitto, producono due indici di Rating (IR_RaOREI e IR_RaOPM) diversi fra loro, in quanto le criticità e rischi calcolati nei due modelli portano a valutazioni di convenienza diverse ed opposte.

Come si può notare dalla tabella, nel caso dell'Asset 01 l'IR_RaOREI (da vendita) è molto positivo (AA) e ciò a significare che l'ipotesi di vendita non produce particolari criticità e rischi, in quanto dall'esame appare più semplice e realizzabile rispetto all'ipotesi locazione.

Al contrario, lo stesso Asset 01 nell'ipotesi di locazione, ha un IR_RaOPM molto negativo (DD) che deriva da una serie di criticità e rischi rilevati e ritenuti di elevata gravità e di difficile mitigazione (costi di manutenzione elevati e necessari per la locazione, difficoltà di stipula di contratto di locazione con conduttore affidabile, tassazione elevata non potendo attivare la cedolare

secca, immobile con problematiche di tipo legale, etc) tanto da ritenere in questo caso più conveniente procedere ad una dismissione.

Pertanto, questo KPI, **CREA- Comparative Real Estate Assets** trova utile applicazione in tutti quei casi ove il *livello qualitativo*, misurato con l'Index Rating, (IR_RaOREI e IR_RaOPM), evidenzia oggettive differenze tra vendita e locazione valutando degli aspetti multidisciplinari del singolo Asset.

CONCLUSIONI

I KPI del modello di Rating RaOPM sono degli indicatori con i quali è possibile valutare il proprio Asset ed il proprio Patrimonio immobiliare, in modo rapido e puntuale, individuando le criticità e aiutando a ricercare le possibili soluzioni da adottare per raggiungere il migliore rapporto tra qualità dell'Asset e redditività economica.

Ma soprattutto è possibile fornire risposte ai quesiti posti in premessa che impongono precisione e attendibilità di analisi.

La possibilità di valutare correttamente le molte informazioni e dati ottenute con il RaOPM, consente di supportare strategie di investimento del proprio Patrimonio Immobiliare con una modalità più moderna, più efficace, e più sicura, perché consente di controllare il livello qualitativo dell'Immobile misurato in relazione alle sue componenti multidisciplinari ed al naturale degrado dovuto alla Vita Utile Residua.

PUBBLICAZIONI COLLEGATE

PAPER 1 - Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

Il Rating di Progetto come sintesi di rischio di un Sistema Innovativo Complesso

PAPER 2 - RaOP – Rating Operating Project.

Un modello procedurale documentale per la gestione dei progetti.

PAPER 15 - RaOPC Rating Operating Construction Project

Il Rating dei progetti di costruzione

PAPER 19- RAOREI – Rating Operating Real Estate Investment

Il modello di Rating per gli investimenti immobiliari

PAPER 20 - RAOREI – Rating Operating Real Estate Investmet

I Key Performance Indicators – Approfondimenti

PAPER 21 - RAOPM – Rating Operating Property Management

Il modello di Rating per gli immobili in locazione

Riproduzione vietata. Legge 22 aprile 1941 n 633 e successivi aggiornamenti.

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte del presente documento può essere riprodotta o diffusa con un mezzo qualsiasi, fotocopia, microfilm o altro senza il consenso scritto dell'Autore.

Il modello RaOPM© pubblicato è soggetto a Copyright.
