



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



Attualizzazioni a tassi variabili



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

D.C.F.A.

(Discounted Cash Flows Actualization)

L'attualizzazione dei flussi di cassa si basa su:

- una **simulazione**¹ di incassi/esborsi futuri
- il principio di **riduzione del valore** di tali flussi futuri per la lontananza temporale da oggi.

- 1) La simulazione deve essere **DETTAGLIATA** e soprattutto **ATTENDIBILE**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

*Di norma, per tutti i flussi
della simulazione
si utilizza un unico
saggio di attualizzazione*

Ma è un approccio corretto?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

*Validi motivi per diversificare
il saggio di attualizzazione
nel corso della simulazione:*

1) ATTIVITA' DIFFERENTI

**2) STESSA ATTIVITA', MA CON DIVERSI
GRADI DI INCERTEZZA**

3) EVOLUZIONE DEL BENE O SEGMENTO

**4) PREVEDIBILITA' DECRESCENTE
CON LO SCORRERE DEL TEMPO**

5) FLUSSI ATTIVI E PASSIVI

6) MODELLO CON ALTRI TASSI VARIABILI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

(1)
ATTIVITA'
DIFFERENTI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ATTIVITA' DIFFERENTI

Spesso una simulazione include

- UNA FASE DI **COSTRUZIONE**
- UNA FASE DI **GESTIONE**

(ad es. per un albergo)

*La fase di costruzione presenta **rischi** tecnici, progettuali, urbanistici, edilizi che durante la successiva fase gestionale sono ormai superati. E' quindi opportuno applicare alla fase di costruzione **un tasso maggiore** rispetto a quello previsto per la gestione a regime.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLO

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

(2)
**STESSA ATTIVITA',
MA CON DIVERSI
GRADI D'INCERTEZZA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

DIVERSE INCERTEZZE

Vi sono alcune attività che, nella loro evoluzione, attraversano fasi contraddistinte da differenti

GRADI D'INCERTEZZA.

Caso tipico è la **VALUTAZIONE delle MINIERE:**

1) RICERCA NUOVI FILONI

massima incertezza, rischio elevato => **TASSO ALTO**

2) SCAVI INIZIALI

incertezze costi tecnici, rischio tangibile => **TASSO MEDIO**

3) SFRUTTAMENTO

incertezza minima, rischio modesto => **TASSO BASSO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar

28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo

FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

(3)
**EVOLUZIONE
DEL BENE IMMOBILE
O DEL SEGMENTO
DI MERCATO**



EVOLUZIONE

*Va sempre ricordato che i tassi
(cap e discount rate) sono
strettamente connessi
al grado di rischio
dell'immobile in esame*

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Il rischio può modificarsi per

- cambiamenti relativi all'immobile
- variazioni nel segmento di mercato
- mutamenti di variabili macroeconomiche
(ma questo lo vedremo in seguito)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

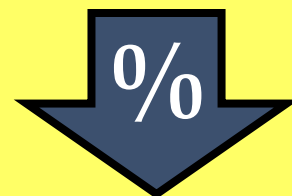
Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Prevedendo l'evoluzione potenziale di tali cambiamenti, il valutatore può assumere tassi di capitalizzazione diversi nel corso degli anni:

- SE PREVALGONO ELEMENTI POSITIVI



- SE PREVALGONO ELEMENTI NEGATIVI





PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Cambiamenti immobile

POSITIVI:

- ristrutturazioni rilevanti
- ampliamenti, integrazioni, adeguamenti
- realizzazioni complementari
- cambi di destinazione d'uso
- modifiche per aumentare la fungibilità
- rinnovo del parco conduttori

NEGATIVI:

- invecchiamento, usura
- obsolescenza tecnologica, impiantistica
- obsolescenza funzionale
- inadeguatezza alla nuova normativa



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Variazioni segmento di mercato

POSITIVE:

- aumento della domanda
- esaurimento/contrazione dell'offerta
- maggior fiducia degli investitori

NEGATIVE:

- riduzione della domanda
- esodo di massa / espansione dell'offerta
- minor fiducia degli investitori



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

EVOLUZIONE

Variazioni segmento di mercato

Anche queste variazioni inducono

tassi di capitalizzazione diversi

nel corso degli anni.

RIFLESSIONE:

Cambiando nel tempo il **tasso di capitalizzazione**,
dovremmo forse modificare anche il **saggio di
attualizzazione?**

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLO

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Tassi di capitalizzazione diversi

ATTENZIONE!!!

Il valutatore deve sempre mantenere il **completo controllo** sull'evoluzione dei tassi.

AFFRONTARE CON MOLTA CAUTELA

strumenti automatizzati

(come la **capitalizzazione finanziaria**)

dove il tasso scaturisce automaticamente

dall'inserimento di altre variabili.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Tassi di capitalizzazione diversi

ATTENZIONE!!!

Se prevediamo che:

- *il mercato immobiliare aumenti di valore*
- *nel nostro immobile i costi salgano più dei ricavi*

**IL TASSO DI CAPITALIZZAZIONE FUTURO
RISCHIA DI ESSERE IRRISORIO,
ASSOLUTAMENTE FUORI MERCATO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Tassi di capitalizzazione diversi

ATTENZIONE!!!

Analogamente, se invertissi le previsioni (reddito netto crescente e mercato immobiliare calante) potrei trovarmi in una situazione opposta:

**TASSO DI CAPITALIZZAZIONE FUTURO
ALTISSIMO, ANCORA FUORI MERCATO**

*Le previsioni che vado ad inserire
devono essere COERENTI fra loro*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

*Le previsioni che vado ad inserire
devono essere **COERENTI** fra loro*

Si può prevedere una leggera distonia nel confronto tra queste variabili, ma deve essere

CONTROLLATA DAL VALUTATORE

Molti, ad esempio, alzano di 50-100 *basis point* il *cap rate* in uscita rispetto all'attuale, per simulare una minor appetibilità dell'immobile nel tempo.

In tal caso, potrei inserire nei calcoli:

- ricavi netti **+2%** annuo*
- valore dell'immobile **+1,5%** annuo*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

EVOLUZIONE

Variabili macroeconomiche

Costituiscono l'oggetto del

CAPITOLO CONCLUSIVO



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLO

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

(4)
**PREVEDIBILITA'
DECRESCENTE
COL TRASCORRERE
DEL TEMPO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

PREVEDIBILITA' DECRESCENTE

Anche se non ha mai senso condurre simulazioni troppo lunghe, possono esserci casi in cui sono inevitabili periodi esagerati.

**AD ES. CONTROVERSIA PER CONCESSIONE
DI 99 ANNI.**

Troncando la simulazione prima, la parte lesa potrebbe eccepire di essere stata danneggiata da una durata inferiore al contratto.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

PREVEDIBILITA' DECRESCENTE

Tuttavia, è perfettamente sostenibile il concetto della prevedibilità decrescente nel tempo: i flussi diventano via via sempre più incerti man mano che ci si allontana verso il futuro.

In linea con questo concetto, si assume un saggio di attualizzazione crescente nel tempo.

**AD ES. OGNI 5 ANNI AUMENTA DI MEZZO
PUNTO PERCENTUALE**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

(5)
**FLUSSI ATTIVI
E PASSIVI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Questa procedura (che personalmente
ho scoperto nell'articolo
d'uno studioso straniero)
affonda le sue radici nelle tradizioni
dell'**ESTIMO ITALIANO***



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*In quasi tutti i casi
che siamo chiamati a valutare
moltissimi costi sono **CERTI**,
mentre i ricavi **ALEATORI**.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

SVILUPPO IMMOBILIARE

- Oneri di urbanizzazione sicuri
- Progettazione idem
- La costruzione va comunque fatta
(si può sbagliare il preventivo, ma i costi ci saranno)

*Siamo davvero sicuri che
riusciremo a vendere tutto?*

A che importo?

In quanto tempo?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

IMMOBILE A REGIME

- Imposte sulla proprietà predefinite
- Polizze assicurative idem
- Le manutenzioni vanno fatte
(si può sbagliare il preventivo, ma i costi ci saranno)

*Siamo davvero sicuri che
affitteremo a canoni di mercato?*

I conduttori pagheranno?

E i costi accessori?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

PICCOLA PARENTESI CONCETTUALE

(Chiedendo scusa per la banalità)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

Perché i flussi futuri valgono meno di quelli odierni?

- 1) Perché il denaro che incasso non è subito disponibile, così come l'esborso non deve essere pagato ora
(EFFETTO MONETARIO)
- 2) Perché tali flussi futuri non sono certi, potrebbero anche non verificarsi
(EFFETTO RISCHIO)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLE

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

Si può concordare che:

- E' GIUSTO ATTUALIZZARE GLI **INCASSI** A UN TASSO ELEVATO, CHE CONSIDERI L'**ALEA** (*effetto rischio*)
- GLI **ESBORSI**, IN QUANTO SICURI, ANDREBBERO ATTUALIZZATI A UN TASSO INFERIORE, RIFERITO AL SOLO SCORRERE DEL TEMPO, OSSIA AL **DIFFERIMENTO FINANZIARIO** DELLE USCITE DI CASSA

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Per semplicità,
nella prassi si utilizza
un **unico saggio** di attualizzazione*

**MA SIAMO PROPRIO SICURI
CHE SIA SOLO
«PER SEMPLICITA'»?**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

L'unico saggio di attualizzazione
permette di individuare
il **RENDIMENTO** dell'investimento.
I flussi in entrata e in uscita
concorrono a creare
un'**UNICA CASSA** per l'investitore.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

Attualizzare i flussi
al **saggio di rendimento di mercato**
significa determinare il
COSTO SOSTENIBILE
oggi per l'acquisto dell'immobile.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

E il saggio che azzerava il **V.A.N.**
(**Valore Attuale Netto**)
costituisce il **T.I.R.**
(**Tasso Interno di Rendimento**)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Per converso, anche questa visione
presenta alcune falle.*

- 1) LA DETERMINAZIONE DEL T.I.R.
PARTE DAL PRESUPPOSTO CHE LE
ECCEDENZE DI CASSA VENGANO
REINVESTITE AL MEDESIMO TASSO

Infatti, nel foglio elettronico esistono le formule
TIR.COST e TIR.VAR



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Per converso, anche questa visione
presenta alcune falle.*

2) LA DETERMINAZIONE DEL SAGGIO
DI ATTUALIZZAZIONE TRAMITE
W.A.C.C. PUO' ESSERE ERRONEA,
POICHE' NEL TEMPO CAMBIANO
FABBISOGNO FINANZIARIO E LA
COMPOSIZIONE DELLE FONTI

Vedasi la **VALUTAZIONE SIMULTANEA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Per converso, anche questa visione
presenta alcune falle.*

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

*Carlo
FRITTOLI*

ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI

2) LA DETERMINAZIONE DEL RENDIMENTO
DI ATTUALIZZAZIONE DEI FLUSSI
W.A.C.C. PUGLIA
POICHE' NECESSARIO PER IL
FABBISOGNO DI CREDITO
COMPOSIZIONE DEI FONDI

**SCORSO
WEBINAR**



Vedasi la **VALUTAZIONE SIMULTANEA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

UN ESEMPIO CONCRETO

Prevedo quest'operazione:

- fra 1 anno pago 600
- fra 2 anni incasso 1.000
- voglio guadagnare il 16%
- tasso finanziario = 5,5%



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

SOLUZIONE «CLASSICA»

Attualizzo al 16%:

- 600 per 1 anno = - 517

+ 1.000 per 2 anni = + 743

V.A.N. = + 743 - 517 = + 226



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

SOLUZIONE «DIFFERENZIATA»

Attualizzo al 16%:

+ 1.000 per 2 anni = + 743

Attualizzo al 5,5%:

- 600 per 1 anno = - 569

V.A.N. = + 743 - 569 = + **174** (*anziché 226*)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Ma che significa adottare
un diverso tasso
fra incassi ed esborsi?*

**SIGNIFICA RITENERE GLI UNI
MENO PROBABILI DEGLI ALTRI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

Se gli incassi sono
MENO PROBABILI *degli esborsi,*
posso anche intervenire
direttamente sulla previsione

IPOTIZZO:

- il 50% di probabilità di incassare 1.000
- il 30% di probabilità di incassare 900
- il 20% di probabilità di incassare 800



INCASSO PONDERATO = 930



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

SE ADESSO, IN MODO «CLASSICO»

Attualizzo al 16%:

- 600 per 1 anno = - 517

+ 930 per 2 anni = + 691

V.A.N. = + 691 - 517 = + **174** (*come prima*)

*L'adozione di tassi differenziati
conduce allo stesso risultato
d'una ponderazione probabilistica
degli incassi*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

FLUSSI ATTIVI/PASSIVI

*Pertanto, se gli incassi
sono **INCERTI**
differenziare i due saggi
di attualizzazione è utile
e sostituisce procedimenti
più articolati*

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar

28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo

FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

(6)
**PRESENZA
NELLA SIMULAZIONE
DI ALTRI TASSI
VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI

ALTRI TASSI VARIABILI

*E' questo uno degli errori più
comuni nelle valutazioni tramite
D.C.F.A.*

SPESSO VENGONO AFFRONTATE
SENZA UNA CHIARA CONOSCENZA
DI MACROECONOMIA, FINANZA,
DELLE LORO VARIABILI E DELLE
INTERAZIONI FRA QUESTE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

*Il prossimo esempio
si è verificato concretamente
in questi ultimi anni*

IMPUTATI:

- limitata conoscenza delle variabili economiche
- rinuncia ad analisi previsionali
- incapacità di correlare rischi e tassi
- affidarsi solo a dati ufficiali reperibili con ritardo
- scarsa flessibilità procedurale



PREGIA
ASSOCIAZIONE

ALTRI TASSI VARIABILI

2019, TUTTO O.K.

- situazione consolidata
- inflazione prospettica = 1,5%
- tasso di capitalizzazione (netto) = 5%
- saggio di attualizzazione = 6,5%
- reddito annuo (netto) = 1.000.000 €

Webinar

28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo

FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLO

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

2019, LA VALUTAZIONE

- redditi annui netti:

2020 = 1.015.000 €

2021 = 1.030.225 €

2022 = 1.045.678 €

2023 = 1.061.364 €

2024 = 1.077.284 €

- valore finale (2024) = $1.077.284 / 5\% = 21.545.680$

V.A.N. al 6,5% annuo = 20.064.113 €



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

2021, TOH, C'E' L'INFLAZIONE...

Dopo svariati mesi in cui esiste un'impennata dei prezzi, finalmente anche le grandi istituzioni la rilevano e la inseriscono nelle loro previsioni, prolungandola all'inverosimile:

- 2021 = 8%
- 2022 = 7%
- 2023 = 6%
- dal 2024 in poi = 5%

Ma i tassi (finanziari e immobiliari) non sono ancora cambiati.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLO

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

2021, LA VALUTAZIONE

- redditi annui netti:

2022 = 1.096.200 €

2023 = 1.172.934 €

2024 = 1.243.310 €

2025 = 1.305.476 €

2026 = 1.370.749 €

- valore finale (2026) = $1.370.749 / 5\% = 27.414.986$

V.A.N. al 6,5% annuo = 25.117.630 €



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

*In due soli anni, dal 2019 al 2021,
la valutazione dell'immobile
è cresciuta **da 20 a 25 milioni**
solo perché è aumentata
l'inflazione attuale e prospettica.*

EPPURE...



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

ALTRI TASSI VARIABILI

- Non è migliorato l'immobile, né il suo segmento di mercato
- Indipendentemente dalle previsioni istituzionali, la fiammata inflattiva è dovuta a vicende (Covid, avvio guerra in Ucraina) contingenti e non strutturali
- Anche se contrattualmente previsto, non è detto che l'inflazione si trasli sui canoni
- L'inflazione da costi energetici impoverisce le aziende, in difficoltà a pagare i fitti

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

*Un simile scenario ha innalzato
il rischio di solvibilità
dei conduttori, quindi
la vulnerabilità dell'immobile*

**I TASSI AVREBBERO DOVUTO SALIRE,
INVECE SONO RIMASTI INVARIATI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

ALTRI TASSI VARIABILI

2023, TUTTO A POSTO? MACCHE'...

L'inflazione è rientrata, ma frattanto sono saliti i tassi finanziari e, di conserva, immobiliari.

I canoni hanno seguito (a stento) l'inflazione effettiva, ben più bassa di quella prevista.

- inflazione attuale e prospettica = 2%
- tasso di capitalizzazione (netto) = 6,5%
- saggio di attualizzazione = 8,5%
- reddito annuo (netto) 2023 = 1.100.000 €

Webinar

28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo

FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

2023, LA VALUTAZIONE

- redditi annui netti:

2024 = 1.122.000 €

2025 = 1.144.440 €

2026 = 1.167.329 €

2027 = 1.190.675 €

2028 = 1.214.489 €

- valore finale (2028) = $1.214.489 / 6,5\% = 18.684.444$

V.A.N. all'8,5% annuo = 17.013.018 €

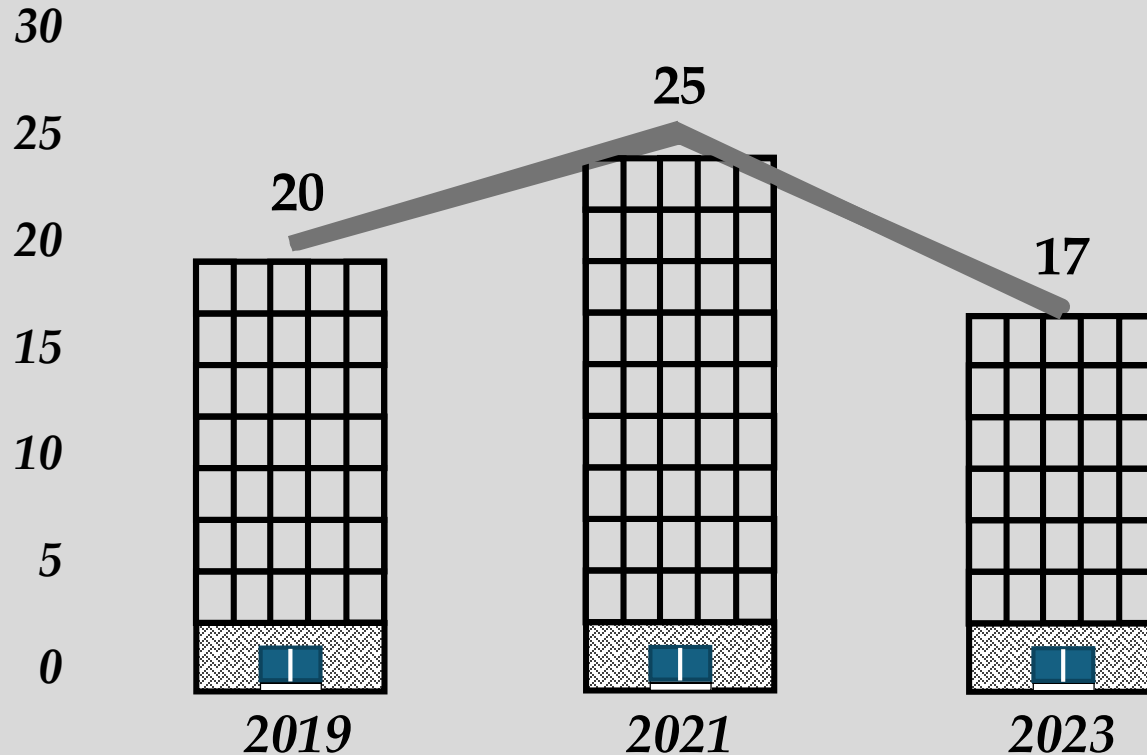


ALTRI TASSI VARIABILI

Riassumendo...

Milioni di €

VALORE DELL'IMMOBILE



Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

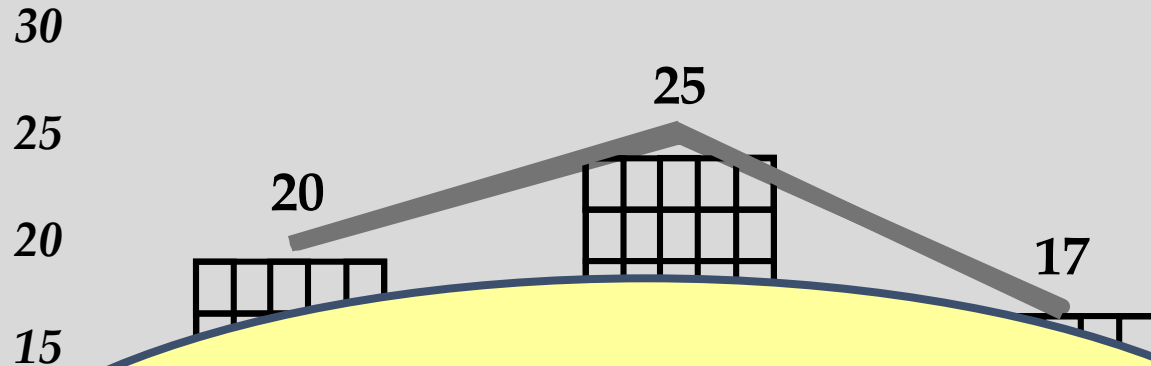
**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



ALTRI TASSI VARIABILI

Riassumendo...

Milioni di € VALORE DELL'IMMOBILE



**QUEST'IMMOBILE VA
SULLE «MONTAGNE RUSSE»
PEGGIO DELL'AZIONE
PIU' VOLATILE!!!**

Webinar
28.11.2024
*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLO

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

*Ma è realmente il valore
dell'immobile ad «altalenare»
o in effetti variano solo le stime?*

*E, in questo secondo caso,
sarebbe possibile
evitare l'inconveniente?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

*Se si prevede un lungo periodo di forte
inflazione e i tassi sono ancora bassi...*

**VANNO AUMENTATI, PERCHE' LE BANCHE
CENTRALI LI ALZERANNO PER COMBATTERE
L'INFLAZIONE**

*Se si prevede un'inflazione bassa e stabile a
lungo termine e i tassi sono elevati...*

**VANNO RIDOTTI, PERCHE', SUPERATO IL
RISCHIO INFLATTIVO, LE BANCHE CENTRALI
LI CALERANNO PER LANCIARE L'ECONOMIA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

ALTRI TASSI VARIABILI

*Nell'analisi economico/finanziaria
tutti i tassi devono essere bilanciati
e, se alcuni di loro sono variabili,
gli altri vanno correlati
a tale variabilità.*

**NON SI PUO' ADOTTARE
UN UNICO SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE
IN PRESENZA DI TASSI D'INFLAZIONE
MUTEVOLI NEGLI ANNI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI

ALTRI TASSI VARIABILI

*Nell'analisi economico/finanziaria
tutti i tassi devono essere bilanciati
e, se alcuni di loro sono variabili,
gli altri vanno correlati
a tale variabilità.*

**I FUTURI TASSI DI CAPITALIZZAZIONE
DEVONO ESSERE CONGRUI ALLO SCENARIO
MACROECONOMICO PREVEDIBILE
IN ALLORA, NON A QUELLO ODIERNO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**

PER APPROFONDIRE...

ADOTTARE TASSI DIFFERENZIATI

Il saggio di attualizzazione per immobili a reddito

<https://www.pregia.org/wp-content/uploads/Cardenas.pdf>



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
28.11.2024

*Valutazioni
finanziarie
a tassi variabili*

Carlo
FRITTOLI

**ATTUALIZZAZIONI
A TASSI VARIABILI**



www.pregia.org

<https://www.pregia.org/libreria/>