

**PRAXI**

**PRAXI REAL ESTATE**



**Metodologie e standard  
di valutazione delle superfici  
per la grande distribuzione**

**MILANO 24 NOVEMBRE 2005**

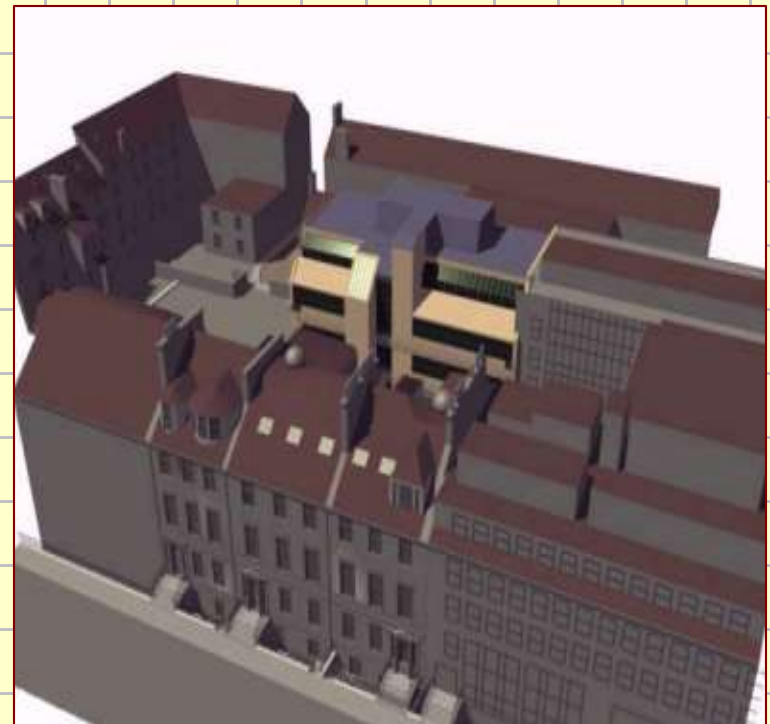


**maurizio.negri@praxi.com**

# Strutture commerciali e interventi di valorizzazione immobiliare

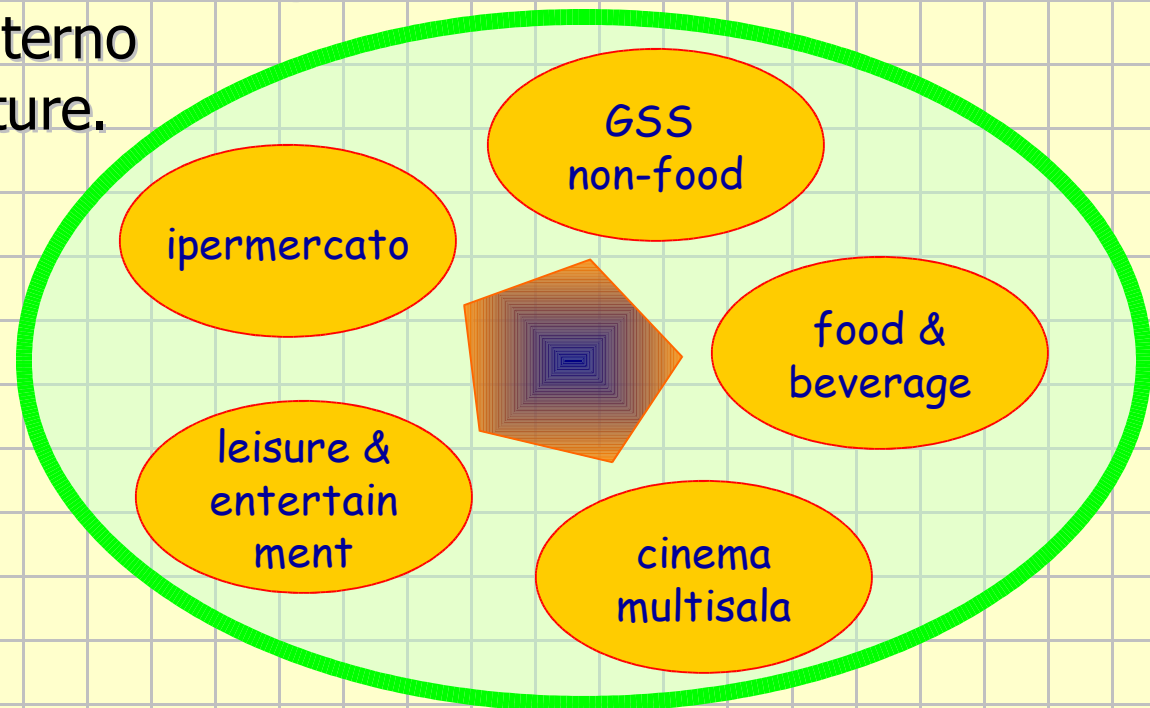
Le strutture commerciali costituiscono sicuramente una componente rilevante, e spesso fondamentale, degli interventi di valorizzazione immobiliare.

E' infatti assai raro trovare un progetto di intervento, sia esso sviluppato su un'area di nuovo insediamento oppure riguardante il recupero / la riconversione di un contenitore edilizio preesistente, che non preveda l'inserimento di attività commerciali, spesso abbinata a funzioni ricreative e/o ricettive.



# Il mondo dello "shoppertainment"

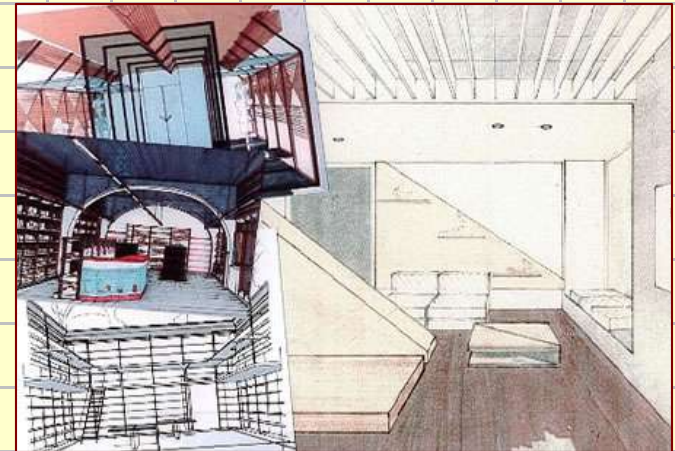
"Shoppertainment" (ma anche "retailtainment", "eatertainment", e via dicendo): neologismi che, nella loro oggettiva bruttezza, ben rappresentano il tentativo di ricondurre ad unità le numerose e diversificate forme di attività e di servizio che convivono, ed **interagiscono con fortissime sinergie**, all'interno di queste strutture.



# Format commerciali e contenitori immobiliari

La costante e rapida evoluzione dei format commerciali, in termini di contenuti, modalità di erogazione e caratterizzazione dell'offerta, richiede anche un rinnovamento dei contenitori immobiliari, sia per gli aspetti tecnologici ed architettonici, sia dal punto di vista della funzionalità e della organizzazione degli spazi, degli accessi, ecc.

Del resto, basta porre a confronto un centro commerciale degli anni '90 con uno di recente realizzazione per rendersi conto delle trasformazioni intercorse nell'arco di relativamente pochi anni.



# I mutamenti del contesto concorrenziale e dei mercati di riferimento

Il rischio di obsolescenza degli immobili commerciali non deriva soltanto dall'evoluzione dei format, ma è correlato anche ai veloci mutamenti che intervengono nel contesto concorrenziale e nei mercati di riferimento.

Le nuove aperture e gli ampliamenti di strutture similari, l'ingresso nel mercato di nuovi operatori e format innovativi, la variazione delle abitudini di spesa, degli stili di vita e del sistema valoriale dei consumatori rappresentano, nelle loro complesse interazioni, fattori esogeni in grado di incidere in misura rilevante sui preesistenti equilibri dell'offerta commerciale.

## Le ricadute immobiliari

Come evidente, queste dinamiche di evoluzione del “pacchetto” contenuti/modalità/caratteristiche dell’offerta commerciale, producono rilevanti ricadute di natura immobiliare, stante il fatto che il grado di flessibilità dei manufatti edilizi è intrinsecamente limitato, sia per ragioni fisiche che economiche.

vincoli strutturali

regolamentazioni edilizie e amministrative

costi diretti di intervento

tempi di adeguamento

# Specializzazione e flessibilità

Ci troviamo quindi di fronte ad un dilemma: come coniugare l'elevato livello di specializzazione, richiesto a immobili ed impianti per essere adeguati alle esigenze delle attività commerciali cui sono dedicati, con il massimo grado di flessibilità, necessario per assecondare i mutamenti dei format ?

E ancora, come "riciclare" gli immobili commerciali divenuti obsoleti, quando non è possibile/conveniente un intervento di adeguamento ?

Il problema, chiaramente, assume contorni differenti per le diverse categorie di immobili commerciali: se infatti un cinema multisala presenta, almeno in linea di principio, limitate possibilità di riconversione e trasformazione, i cosiddetti "big box" offrono maggiori opportunità, come dimostrano alcuni esempi americani.

# "Big box" reuse – 1

Central Kentucky Comprehensive Medical Center  
Mt. Sterling, Kentucky  
Recupero di un ex punto vendita Wal-Mart



In 5.000 mq sono ospitati un laboratorio di analisi multispecializzato, un wellness center, una piscina coperta e un percorso indoor per il footing.

## "Big box" reuse – 2

Grace Fellowship Church

Latham, New York

Recupero di un ex punto vendita Grand Union



Sede di una congregazione religiosa, si compone di una cappella per 150 persone, un centro giovanile, locali ricreativi ed uffici.

## "Big box" reuse – 3

The Princeton Fitness and Wellness Center  
Princeton, New Jersey

Recupero di un ex punto vendita Grand Union



Il Fitness Center occupa oltre 5.000 mq, e comprende due ampie palestre, una SPA, tre piscine, oltre ad uffici e strutture accessorie.

## "Big box" reuse – 4

The RPM Indoor Raceway  
Round Rock – Austin, Texas  
Recupero di un ex punto vendita Wal-mart



Percorso per go-kart con sviluppo lineare di quasi 500 m, corredato da spazi per la ristorazione, un internet caffè ed altre attività complementari.

## "Big box" reuse – 5

The Jen Library – Savannah College of Art and Design  
Savannah, Georgia

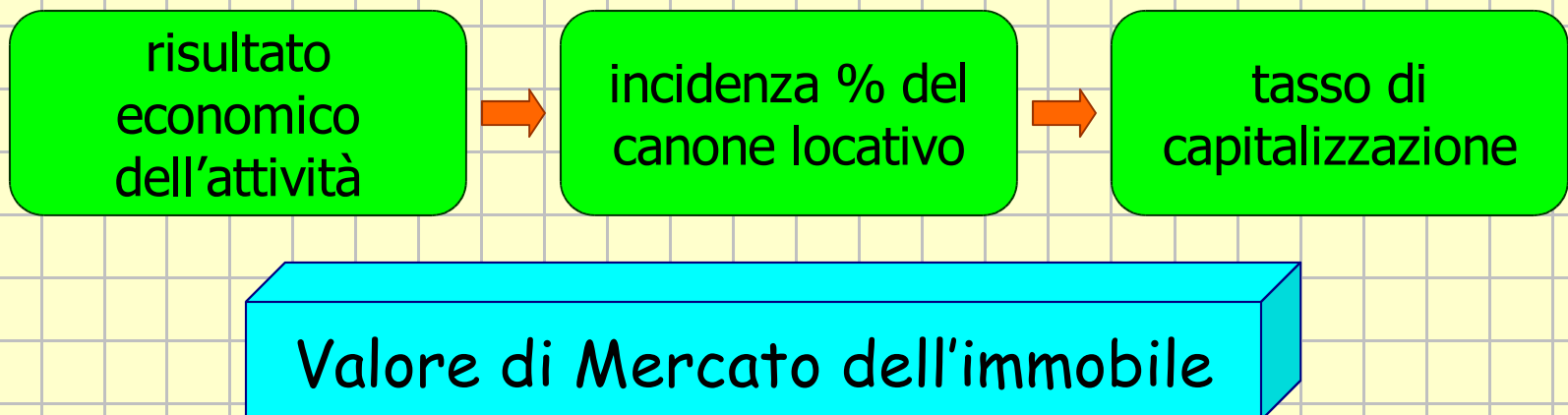
Recupero di una struttura commerciale polifunzionale



Biblioteca del college, aperta anche alla cittadinanza, con superficie complessiva di quasi 10.000 mq; la biblioteca contiene 42.000 volumi, 11.000 periodici e quasi 2.000 supporti multimediali.

# Il Valore di Mercato degli immobili "specializzati"

La teoria e la prassi estimativa prevedono che il Valore di Mercato degli immobili cosiddetti "specializzati" (cioè degli edifici che sono specificamente concepiti e realizzati per lo svolgimento di una particolare attività economica e che costituiscono uno dei fattori prevalenti dell'attività stessa) venga determinato in diretto riferimento al risultato economico potenziale del business, secondo uno schema di questo tipo:



# Fatturato potenziale e reddito potenziale

Secondo le **best practices** estimative, quindi, il corretto approccio metodologico per la valutazione di questo genere di strutture è costituito dalla **capitalizzazione del reddito potenziale dell'immobile**, calcolato in base ad un rendiconto economico dell'attività cui l'immobile stesso è dedicato (**fatturato potenziale**), tenendo conto delle caratteristiche del contesto circostante (bacino di utenza, tariffe medie settoriali, competitors), delle consistenze dell'immobile, delle forme di attività presenti e dei livelli medi di redditività del settore.



# Normalizzazione dei ricavi e dei redditi locativi per le strutture commerciali

Tutto quanto finora evidenziato riguardo alle dinamiche del settore, porta a considerare quantomeno problematico l'obiettivo di normalizzare le previsioni di ricavo delle attività commerciali della moderna distribuzione, per determinare il canone locativo "standard", da cui derivare il Valore immobiliare della struttura.

Almeno quattro sono le variabili critiche:

- ↪ le consistenze di riferimento
- ↪ il format commerciale
- ↪ la fattibilità del progetto
- ↪ la tempistica (start-up, ciclo di vita economica della struttura, rischio di vacancy, exit strategy per l'investimento)



# La dimensione di una struttura commerciale

Tutto ciò tende a complicarsi quando l'analisi riguarda una struttura commerciale ancora da realizzare, che si trova quindi in fase di più o meno avanzata progettazione.

Almeno tre grandezze possono essere utilizzate per definire la dimensione della struttura:

- ↪ la superficie lorda di pavimento (S.l.p.), che ha rilevanza sul piano urbanistico-edilizio
- ↪ la superficie di vendita, che ha rilevanza sul piano autorizzativo delle attività commerciali propriamente dette
- ↪ la gross leasable area (GLA), che definisce la quota di spazi che generano redditi locativi, distinguendoli da tutti gli altri spazi accessori (comuni) della struttura

# Vincoli autorizzativi e miglioramento della redditività immobiliare

Il miglioramento della redditività di un immobile commerciale, conseguenza diretta della ottimizzazione del sistema complessivo di offerta e di servizio della struttura, si confronta con il duplice vincolo urbanistico-edilizio (limite massimo di S.l.p.) ed autorizzativo (limite massimo di superficie di vendita delle attività commerciali).

Poiché il più significativo indicatore di redditività è però rappresentato dalla GLA, si pone il problema della relazione che intercorre tra questa grandezza ed i due vincoli di cui sopra: in effetti, esistono molteplici combinazioni di utilizzo degli spazi fisici, anche in relazione ai diversi format commerciali, che producono differenti risultati in termini di GLA, pur partendo dai medesimi parametri di S.l.p. e superficie di vendita.

## Alcuni esempi

Diverse tipologie di spazi che concorrono a determinare la S.l.p. non vengono computate nella superficie di vendita da autorizzare in base alla c.d. "Legge Bersani":

- ↪ la food court, il Family Entertainment Center, il multisala, ecc.
- ↪ le zone di stoccaggio e preparazione dei prodotti, così come gli uffici amministrativi
- ↪ le aree di esposizione, che nel caso di alcune GSS (Grandi Superfici Specializzate) non alimentari rappresentano però la parte più consistente dell'esercizio commerciale



## La qualità delle superfici

Un altro aspetto importante riguarda la qualità delle superfici prese in considerazione; mentre i parametri urbanistico-edilizi ed autorizzativi sono pressochè indifferenziati, all'interno della GLA rientrano spazi molto diversi, dal punto di vista della capacità di generare reddito locativo, caratterizzati in base alle funzioni, alla dimensione, alla posizione/visibilità, alla dotazione impiantistica, ecc.

Inoltre, pur non rientrando propriamente nella GLA, anche alcune aree comuni dei centri commerciali producono più o meno saltuariamente un reddito locativo: ad esempio, le hall e gallerie sfruttate per eventi vari, le terrazze utilizzate in modo esclusivo o promiscuo dagli esercizi del food&beverage, la "mall TV", ecc.



## Il format commerciale

Da tutto ciò deriva una facile considerazione circa la rilevanza del format della futura attività commerciale rispetto al tema delle consistenze e delle redditività immobiliari.

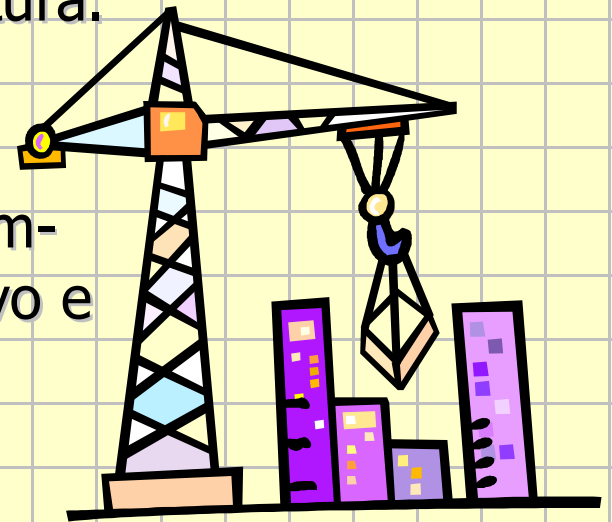
Ricordando però quanto già evidenziato circa la rapida e continua evoluzione del settore, sia per gli aspetti strutturali e concorrenziali, sia per quanto riguarda le modalità connotative del servizio reso ai consumatori, si può concludere che la durata della vita tecnico-economica del contenitore immobiliare e quella del format commerciale "originario" non sono coincidenti.

Nella determinazione del valore immobiliare di una nuova struttura, perciò, il modello organizzativo-gestionale previsto per l'attività non può rappresentare un riferimento unico ed assoluto.

# Quale approccio valutativo ?

L'alternativa al procedimento "canonico" (che determina la redditività locativa dell'immobile in termini di incidenza sul fatturato potenziale del core business commerciale) potrebbe essere rappresentata da un approccio "bottom-up", centrato sul costo pieno di costruzione e sulla verifica di sostenibilità di un canone locativo congruo (rispetto al costo), in riferimento ai possibili format insediabili nella struttura.

In questo modo, il Valore dell'immobile risulta almeno in parte svincolato dalle caratteristiche specifiche dell'attività commerciale insediata, e quindi più oggettivo e "stabile" nel tempo.



# Il costo pieno di costruzione

Per costo "pieno" di costruzione si intende la sommatoria di tutti i costi, diretti ed indiretti, necessari per la realizzazione. Tali costi comprendono, in aggiunta a quelli propri di appalto dei lavori di costruzione, i costi professionali (per studi preliminari, progettazione urbanistica, edilizia ed esecutiva, direzione lavori, ecc.), i costi gestionali ed amministrativi, i costi commerciali e gli oneri finanziari (relativi sia al capitale di prestito, sia alla remunerazione del capitale proprio investito nell'operazione).

Inoltre, va considerato il costo di acquisizione dell'area che, qualora manchino riferimenti più precisi, può essere determinato in termini di maggiore apprezzamento della destinazione commerciale rispetto alle quotazioni delle ordinarie funzioni "civili" (residenza, terziario, produttivo, ecc.).

## Il canone locativo congruo

Dal punto di vista dell'investitore, la congruità del canone locativo ritraibile dalla struttura commerciale va determinata in relazione al valore dell'immobile ed al rischio specifico dell'operazione:

- ↪ il valore dell'immobile è pari al costo pieno di costruzione, incrementato del margine di profitto del developer
- ↪ il rischio complessivo dell'operazione deriva dalla somma algebrica di una serie di rischi elementari, legati alla location, alle caratteristiche intrinseche dell'immobile, al contesto territoriale e concorrenziale, ecc.



## La verifica di sostenibilità del canone

Il canone locativo così determinato, che soddisfa le aspettative di redditività dell'investitore, viene infine sottoposto ad una verifica di sostenibilità, ponendolo a confronto con le prospettive di business delle attività commerciali (fatturato potenziale), nei diversi scenari di mix funzionale, gestionale ed operativo della struttura.

E' in questo modo possibile recuperare un sufficiente grado di flessibilità rispetto alle molteplici variabili in gioco e alle loro possibili mutazioni (format commerciali, scenario concorrenziale, consistenze di riferimento, ecc.).

Inoltre, questo esercizio valutativo può essere reiterato nelle diverse fasi del ciclo di vita dell'investimento, mantenendo allineata l'analisi di redditività con l'evoluzione delle potenzialità commerciali della struttura.

# L'approccio valutativo "bottom-up"

L'approccio valutativo "bottom-up" può quindi essere visualizzato attraverso il seguente schema:

