

24CReA



BANCA
GENERALI

SOLIDE BASI PER SPINGERSI AVANTI

Numero due - Gennaio 2024

Corporate, Real Estate e Arte Le prospettive 2024



CORPORATE

Finanza sostenibile per le Pmi

Intervista ad Anna Lambiase
(IRTOP Consulting)

Operazioni straordinarie e fiscalità

Intervista ad Alberto Russo
(Studio Russo De Rosa Associati)

REAL ESTATE

L'outlook per il 2024

L'impatto delle scelte della Bce

Intervista a Gianpietro Ferrari (ReMax)

Case green, le nuove norme

ARTE

Le prospettive del mercato

Intervista ad Alessandro Guerrini
(Art Defender)

SETTORE

Le nuove forme di finanza sostenibile a favore delle Pmi



Obbligazioni e Ipo “green” sono tra gli strumenti che le imprese hanno a disposizione per reperire i fondi necessari alla crescita, in un’ottica improntata alla sostenibilità e per cogliere le opportunità della transizione

Le piccole e medie imprese sono cruciali nel contesto economico italiano (le oltre 200.000 Pmi generano quasi il 40% del valore aggiunto nazionale e impiegano un terzo di tutti gli occupati), ma nel loro percorso di crescita talora faticano a ottenere i mezzi finanziari per raggiungere gli obiettivi fissati, anche da un punto di vista di sostenibilità. Questo in un contesto in cui l’Unione europea ha reso la neutralità climatica un elemento chiave della propria strategia di sviluppo, fissando l’obiettivo del “net-zero” al 2050. La transizione verso un modello produttivo più sostenibile è un processo urgente e necessario per ragioni ambientali, sociali ed economiche, motivo per cui da un lato le aziende devono dotarsi di mezzi adeguati per affrontare e cogliere appieno le opportunità della transizione, dall’altro anche la finanza deve diventare sempre più “sostenibile” per accompagnare le imprese in questo percorso.

Tra gli strumenti principali che le Pmi possono usare per finanziare i loro investimenti sostenibili e responsabili (Sri) ci sono le cosiddette obbligazioni sostenibili, che offrono agli investitori numerose opportunità e rappresentano una componente sempre più importante dei mercati obbligazionari globali. In particolare, si fa riferimento a social bond (per finanziare

“Perché questi strumenti siano efficaci bisognerà introdurre definizioni e classificazioni condivise sui temi che riguardano la sostenibilità nell’ambito dei processi finanziari

o rifinanziare, interamente o in parte, iniziative sociali nuove o già avviate), green bond, rivolti principalmente a iniziative “verdi”, e sustainability bond, destinati a iniziative sociali e green. Energia rinnovabile, efficienza energetica, sicurezza alimentare, edilizia sociale e trasporti puliti sono solo alcuni degli ambiti potenzialmente idonei a emissioni di questo tipo. Tuttavia, perché questi strumenti siano veramente efficaci bisognerà introdurre definizioni e classificazioni condivise sui temi che riguardano la sostenibilità nell’ambito dei processi finanziari, incrementare la trasparenza del mercato e aumentare qualità, quantità e comparabilità dei dati sui rischi ambientali e sociali.

Ipo green, una via possibile

Di pari passo con la crescente consapevolezza che i fattori Esg possono essere associati al valore aziendale nel lungo termine, gli investitori stanno allocando capitali a società che hanno punteggi Esg più elevati, esposizione ai temi green o meglio attrezzate per raggiungere obiettivi sostenibili.

Anche nel processo di quotazione, c’è la convinzione che questa potrà avere maggiore successo se l’azienda che intende sbarcare in Borsa ha intrapreso un percorso improntato alla sostenibilità.

Le Pmi che vogliono usare i capitali raccolti in quotazione per appoggiare una strategia orientata alla sostenibilità, si concentreranno sui principali driver riconducibili a tre pilastri (ambiente, sociale e governance) tramite investimenti effettuati per valorizzare l’impatto della società sulle variabili chiave del business, la transizione del proprio schema di business verso un modello sostenibile e azioni concrete derivanti dallo sviluppo della cultura della sostenibilità.

Anche i mercati azionari si stanno attrezzando per supportare le Pmi nella raccolta di capitali per la crescita, anche per consolidare e rafforzare il loro posizionamento competitivo internazionale.

INTERVISTA - ANNA LAMBIASE, IRTOP CONSULTING

Le fonti della finanza straordinaria come via per la crescita

La sostenibilità di impresa è sempre più legata all'ottenimento di mezzi finanziari appropriati. Quali sono? Dalle obbligazioni alle Ipo sostenibili all'Ipo sostenibile gli strumenti a disposizione ci sono, ma bisogna sapere scegliere



“ *I trend di mercato azionario dimostrano che i maggiori investitori stanno allocando capitali a società che hanno punteggi Esg più elevati, esposizione ai temi green o sono meglio attrezzate per raggiungere obiettivi sostenibili* ”

Ottenerne i mezzi finanziari adeguati è cruciale per favorire una strategia di crescita di impresa. Gli strumenti a disposizione, anche in un'ottica di sostenibilità ci sono, ma bisogna sapere scegliere. Ne abbiamo parlato con Anna Lambiase, Ceo e founder di IRTOP Consulting, boutique finanziaria leader in Italia nell'Advisory per la quotazione in Borsa delle Pmi.

Quanto sono importanti le fonti di finanza straordinaria per la crescita?

La sostenibilità d'impresa è sempre più legata all'ottenimento di mezzi finanziari per la crescita. Da questo punto di vista non è fine a sé stessa, ma offre alle Pmi l'opportunità di sfruttare la sostenibilità per favorire l'ottenimento di risorse per l'implementazione di piani di crescita sostenibile. In sintesi, per un'impresa sviluppare un piano d'azione volto alla transizione verso una finanza sostenibile significa orientare il processo strategico, decisionale e operativo verso attività e progetti sostenibili dal punto di vista ambientale, sociale e di governo societario.

E dal punto di vista dei finanziatori?

Gli strumenti di finanza sostenibile consistono nell'applicare il concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria di un'impresa con l'obiettivo di

indirizzare i capitali verso il finanziamento di attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano, al contempo, utili alla società e non impattino negativamente sull'ambiente. Questo spiega il motivo per cui se fino a poco tempo fa poche Pmi puntavano su un orientamento sostenibile, oggi sono sempre di più quelle che hanno compreso quanto la finanza sostenibile possa attrarre l'interesse di nuove categorie di investitori. Diviene importante assistere le società nella corretta identificazione dei temi di sostenibilità, attraverso la definizione e il monitoraggio delle variabili chiave, nella rendicontazione con la redazione del Bilancio Gri Compliant e nella progettazione di piani di crescita Esg oriented volti a definire il fabbisogno finanziario.

Le obbligazioni sostenibili sono un'innovazione, corretto?

Sì, offrono agli investitori un'ampia gamma di opportunità e rappresentano una componente sempre più importante dei mercati obbligazionari globali. Per esempio, tra le tematiche di progetti idonei all'emissione di green bond figurano energia rinnovabile, efficienza energetica, trasporti puliti ed edifici eco-compatibili, e tra quelle idonee all'emissione di social bond ci sono sicurezza alimentare e sistemi alimentari sostenibili, progresso socioeconomico ed edilizia sociale.

E ci sono anche le Ipo sostenibili...

I trend di mercato azionario dimostrano che i maggiori investitori al mondo stanno allocando capitali a società che hanno punteggi Esg più elevati, esposizione ai temi green o sono meglio attrezzate per raggiungere obiettivi sostenibili. Da questo punto di vista i capitali raccolti possono essere orientati a investimenti per valorizzare l'impatto sulle variabili chiave del business, oppure alla transizione del proprio modello di business verso un modello sostenibile o ancora ad azioni concrete derivanti dallo sviluppo della cultura della sostenibilità. Una quotazione in Borsa può definirsi "sostenibile" quando la società è dotata di una buona governance in termini di composizione degli organi sociali, capace di gestire e prevenire i rischi Esg, perseguire nel lungo periodo il successo sostenibile o il beneficio comune nel caso di Società Benefit mediante uno *use of proceeds* volto al conseguimento o alla promozione di obiettivi di sostenibilità.

In questo contesto, come si pone IRTOP Consulting?

Attraverso la practice Esg Advisory, affianca le Pmi nel percorso di sviluppo sostenibile con focus sulla strategia di sostenibilità e l'applicazione dei principi Gri (Global Reporting Initiative) Esg. Il modello parte dalla progettazione e comunicazione delle strategie di sostenibilità e arriva fino all'affiancamento nell'iter di finanza.

Anna Lambiase

Dopo esperienze internazionali nel corporate finance, ha fondato nel 2001 IRTOP Consulting. Ha collaborato con oltre 100 aziende curandone processi di listening, valutazioni, M&A ed emissioni di bond. Ha collaborato con il governo Gentiloni alla misura per il credito di imposta delle Pmi in Ipo. Fondatrice e presidente di V-Finance, è stata socio promotore della Spac GreenItaly1. Dal 2022 è nel Cda di Invitalia, agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa. Da ottobre 2023 ricopre il ruolo di Presidente di CDP Venture Capital Sgr.

Operazioni straordinarie, come muoversi con le variabili fiscali

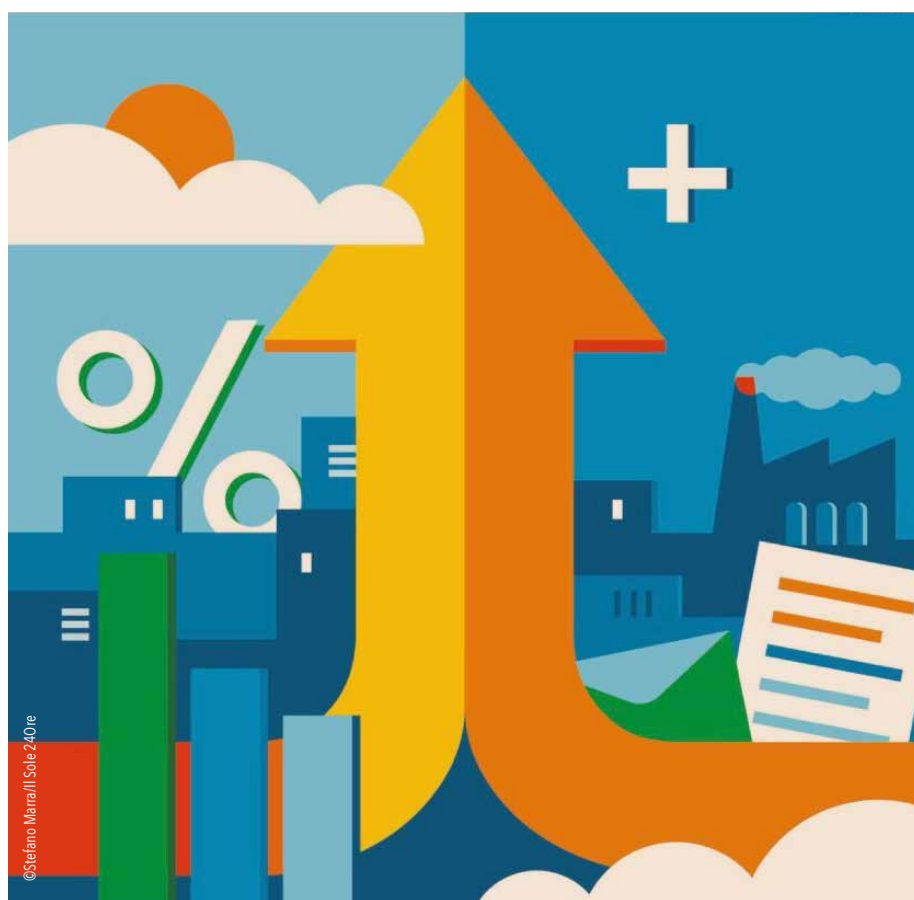
tamalanda/AdobeStock

Muoversi sul terreno della fiscalità delle operazioni straordinarie può essere complesso e accidentato, soprattutto a causa dell'incertezza del suo perimetro, visto che non esiste una definizione normativa stringente. La particolare complessità della materia dipende anche dal fatto che, anche all'interno dello stesso tributo o norma, sono coinvolti soggetti diversi (enti, societari e non, persone fisiche, soggetti fiscalmente residenti in Italia o all'estero) e sono previsti standard contabili differenti con numerose variabili di cui tenere conto. Tra l'altro, le operazioni straordinarie sono interessate dalla fiscalità non solo in quanto tali, ma anche in quanto contemplate in atti negoziali che ne prevedono e ne disciplinano l'esecuzione.

Un aspetto interessante quando si parla di fiscalità delle operazioni straordinarie è quello della rivalutazione delle partecipazioni. Infatti, si è chiusa lo scorso 15 novembre la finestra per beneficiare della disciplina di rideterminazione del valore fiscale delle partecipazioni, la cosiddetta "rivalutazione", introdotta per la prima volta nel 2001 e sistematicamente riproposta di anno in anno. Questa facoltà, come ampiamente anticipato dagli esperti, è stata confermata anche per il 2024, in quanto è prevista dalla Legge di Bilancio per l'anno in corso.

Per comprendere la portata dell'agevolazione si consideri che, in generale, la tassazione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni prevede l'applicazione di un'imposta sostitutiva pari al 26 per cento. La plusvalenza è determinata come differenza tra il prezzo di cessione e il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ceduta, la rivalutazione, invece, consente di assumere quale costo fiscalmente riconosciuto il valore di mercato della partecipazione, così da annullare la plusvalenza emergente in sede di cessione. Possono essere rivalutate le partecipazioni societarie possedute al primo gennaio dell'anno di riferimento. Non sono previste percentuali minime o massime di partecipazione al capitale, per cui possono essere oggetto di rivalutazione anche partecipazioni di minoranza o totalitarie,

Il terreno è complesso e talora accidentato, tanto più che i temi da tenere presenti sono variegati e spaziano su vari fronti. Un aspetto interessante è quello della rivalutazione delle partecipazioni



oltre a quelle detenute in usufrutto e in nuda proprietà, in regime di comunione, anche fiduciariamente intestate. La legge di Bilancio 2023, peraltro, aveva introdotto la possibilità di rivalutare anche partecipazioni in società quotate, confermata anche per il 2024 sulla base del disegno di Legge di Bilancio 2024, sempre come previsto dalla nuova manovra.

Possono usufruire della rivalutazione i soggetti che operano al di fuori del regime d'impresa. In caso di partecipazioni in società non quotate, la rivalutazione avviene mediante la redazione di una perizia di stima, redatta da professionisti abilitati,

attestante il valore dell'intero patrimonio sociale alla data di riferimento. La perizia dovrà essere giurata entro i termini fissati in sede di proroga della disciplina. Per il 2023 il termine era fissato al 15 novembre scorso, per il 2024 è il 30 giugno. La rivalutazione si perfeziona con il versamento di un'imposta sostitutiva del 16% (come l'anno precedente). Quest'ultima, calcolata sul valore di perizia dovrà essere versata entro il 30 giugno 2024, con possibilità di rateizzare l'imposta in tre quote annuali di pari importo, a decorrere sempre dalla stessa data (con un interesse del 3 per cento).

INTERVISTA - ALBERTO RUSSO, STUDIO RUSSO DE ROSA ASSOCIATI

La rivalutazione delle partecipazioni, volano per le operazioni di M&A

Strumento utile per ottimizzare la fiscalità in sede di disinvestimento e di riorganizzazione societaria, è anche adatta per monetizzare il patrimonio imprenditoriale



La rivalutazione delle partecipazioni è uno strumento molto efficace per ottimizzare la fiscalità in sede di disinvestimento e di riorganizzazione societaria. Ne abbiamo parlato con Alberto Russo, socio fondatore dello Studio Russo De Rosa Associati, attivo nel mercato dell'M&A e specializzato nelle operazioni di riorganizzazione, trasmissione aziendale e passaggio generazionale, contesti in cui la fiscalità è un elemento fondamentale ed il beneficio della rivalutazione risulta essenziale.

A chi è adatta questa opportunità e a chi va proposta?

In generale, ai clienti che hanno la necessità o l'opportunità di monetizzare, anche parzialmente, il proprio patrimonio imprenditoriale. La rivalutazione consente, infatti, di massimizzare la fiscalità e, di conseguenza, la liquidità che si ottiene dalla vendita. È utile nel contesto di riorganizzazioni societarie per riconfigurare l'assetto partecipativo e consentire in modalità fiscalmente efficienti l'uscita di soci di minoranza, non interessati a proseguire l'attività imprenditoriale.

La cessione delle partecipazioni societarie può essere mossa dall'esigenza di re-

“ *Quanto più ridotto è il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, tanto più vantaggiosa è la rivalutazione*

perire risorse e liquidità, ma in molti casi è finalizzata ad aprire il capitale a terzi, partner industriali o investitori finanziari, per supportare la crescita e avviare una nuova fase di sviluppo dell'impresa. In particolare, la disciplina della rivalutazione è spesso utilizzata nel contesto di operazioni di M&A che prevedono l'ingresso nel capitale dell'impresa di fondi di private equity e la parziale dismissione da parte dei soci fondatori.

Quando conviene rivalutare?

Per determinare l'effettiva convenienza della rivalutazione occorre confrontare il costo dell'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista per la rivalutazione, pari al 16% sul valore di mercato, con quello dell'imposta sostitutiva ordinaria, pari al 26% sulla plusvalenza (determinata come differenza tra prezzo di cessione e costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione). Quanto più ridotto è il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, tanto più vantaggiosa è la rivalutazione. Nel caso di partecipazioni risalenti e stratificate, pervenute in diversi momenti, la ricostruzione del costo fiscalmente riconosciuto può essere complessa e può risultare difficile supportare la ricostruzione con documentazione adeguata. In questi casi, la rivalutazione è da valutare.

Quali sono i passaggi tecnici da fare?

È indispensabile procedere al versamento dell'imposta sostitutiva del 16% nei termini previsti dalla normativa di riferimento

e alla predisposizione della perizia (per le partecipazioni in società non quotate) che costituisce la base imponibile (da rapportare alla percentuale di partecipazione) dell'imposta sostitutiva. La perizia deve essere redatta da professionisti abilitati e attestare il valore dell'intero patrimonio sociale. La norma non prevede specifici criteri di valutazione, lasciando al professionista la facoltà di usare il metodo di valutazione più opportuno in base alle caratteristiche della società. In ogni caso, la perizia dovrà essere argomentata e supportata da evidenze documentali, pertanto è opportuno affidarsi a operatori specializzati.

Qual è l'impatto della rivalutazione in ambito M&A?

Come sopra accennato, in ambito M&A la possibilità di rivalutare le partecipazioni oggetto di cessione è cruciale. Il socio-venditore ha tutto l'interesse a massimizzare la fiscalità e quindi il cash-in derivante dalla cessione. La rivalutazione ha, pertanto, rilevanti impatti sull'operazione, in termini di struttura, numeri e tempistiche. La possibilità di rivalutare le partecipazioni spesso è un ulteriore stimolo, se non una precondizione, per finalizzare l'operazione, favorendo l'uscita (totale o parziale) dei fondatori a favore del nuovo investitore.

Alberto Russo

Fondatore e managing partner dello Studio Russo De Rosa Associati, si occupa di fiscalità finanziaria e immobiliare e di operazioni societarie straordinarie. È professore a contratto dell'Università Statale di Milano e docente del master tributario de Il Sole 24 Ore di cui è anche coordinatore scientifico. Nel 2014 è stato premiato con Leo De Rosa come fondatore dello "Studio dell'anno nella consulenza fiscale" e nel 2016 per lo "Studio dell'anno Best Practice Voluntary Disclosure".

SETTORE

Dopo un 2023 in chiaroscuro, il 2024 non sarà tutto in discesa

Gli esperti prevedono un contesto ancora complesso per domanda e offerta anche alla luce della congiuntura economica e dell'andamento dei tassi di interesse. Riflettori sulla locazione

Dopo un 2023 caratterizzato da compravendite in frenata e prezzi che si sono mantenuti in generale stabili o in leggera crescita, nel 2024 si potrebbe vedere una risalita delle quotazioni - sia per le compravendite sia per le locazioni - ma le transazioni procederanno con il freno a mano tirato. Nel 2023, come evidenziato da Scenari Immobiliari, il giro d'affari di Italia, Francia, Germania, Spagna, Inghilterra si è attestato a poco più di 900 miliardi di euro, in calo dell'1,2%, e, secondo Nomisma, il divario già presente tra domanda e offerta sarà una caratteristica anche per l'anno appena iniziato, soprattutto per quanto riguarda gli affitti. Si assisterà, infatti, a un calo delle vendite, in linea con quanto successo nel 2023, visto che le incertezze economiche e il contesto dei tassi renderanno potenzialmente difficili gli acquisti. Detto questo, si vedrà più una stabilizzazione che non un crollo con circa 624.000 compravendite nel 2024, contro le 684.000 dell'anno precedente (-16% sul 2022).

Anche per Immobiliare.it Insights, la *proptech company* di Immobiliare.it, in termini di numero di compravendite il 2023 e il 2024 rimangono distanti dalle performance record del 2022, ma l'an-

damento tornerà a un ritmo regolare, quello che avrebbe mantenuto senza la crisi Covid.

Leggermente diverso lo scenario per i prezzi. Secondo Immobiliare.it Insights, per la vendita spicca il +6% di Catania, seguito dal +4,1% di Verona, mentre per l'affitto Napoli e Firenze mostrano gli incrementi più marcati per il 2024, attorno al +17%. Il che significa che per la prima volta Milano (attesi a +2% i prezzi di vendita e affitto) potrebbe perdere il podio di città più cara dove affittare casa scalzata da Firenze, mentre per Roma è stimato un +1,1% dei prezzi di vendita e un +2,4% per la locazione. Invece, il ca-

poluogo lombardo nel 2024 resterà la città più cara per comprare casa, con un prezzo al metro quadro che si avvicinerà ai 5.500 euro, 100 euro/mq in più rispetto ai valori odierni del capoluogo meneghino.

Se è vero anche che le dinamiche di prezzo sono lente a reagire - ed è per questo che le previsioni non dipingono un 2024 di prezzi in discesa - va detto che l'ascesa dei tassi dei mutui e la corsa dell'inflazione hanno ridimensionato le intenzioni e la capacità d'acquisto degli italiani, spostando una fetta di domanda verso la locazione, un mercato che quindi potrebbe veder salire i prezzi in risposta a un aumento dell'interesse. Nel corso dell'anno, però, occorrerà tenere conto delle evoluzioni del contesto, visto che la previsione è che l'inflazione si attesti intorno al 3,5% e la politica monetaria europea diventi progressivamente più accomodante. Questo potrebbe incoraggiare una ripresa di vigore degli investimenti immobiliari, soprattutto quelli corporate e delle grandi società d'investimento. In questo caso l'Italia potrebbe risultare particolarmente appetibile, in quanto i prezzi delle case sono aumentati di meno rispetto al resto d'Europa e quindi assicurano migliori rendimenti.

Nel 2024 è possibile che si veda un calo delle vendite, in linea con quanto successo nel 2023, visto che le incertezze economiche e il contesto dei tassi renderanno potenzialmente difficili gli acquisti



Bce più “morbida” sui tassi, il mattone valuta le prospettive



L'Eurotower ha lasciato fermo il costo del denaro a dicembre con una strategia meno aggressiva, pur non preannunciando tagli. Le rate dei mutui sono in calo e questo potrà incoraggiare l'immobiliare

Nessuna sorpresa dall'ultima riunione del 2023 sulla politica monetaria della Bce, che ha deciso di non modificare il costo del denaro, confermando i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 4,5%, al 4,75% e al 4%. Il Consiglio direttivo ritiene che l'inflazione, pur essendo diminuita negli ultimi mesi, tornerà probabilmente a registrare un temporaneo incremento nel breve periodo. Da capire cosa succederà nel corso dell'anno: per il momento la presidente Christine Lagarde ha spiegato che un taglio dei tassi è ancora di là da venire e che occorrerà monitorare da vicino le evoluzioni dell'economia, ma con la Federal Reserve che va verso tre riduzioni del costo del denaro nei prossimi mesi, non è da escludere che anche la Bce si metta in scia.

Che effetto avrà tutto questo sui mutui e, più in generale, sul comparto immobiliare? Secondo gli esperti, dopo due anni difficili per chi aveva accesso a un mutuo a tasso variabile, all'orizzonte ci sono due

buone notizie. La prima è che, salvo sorprese, i tassi, e con essi le rate a tasso variabile, non dovrebbero più salire (almeno per questo ciclo economico) rispetto agli attuali livelli fissati dalla Banca centrale europea nella forchetta compresa tra il 4% (tasso sui depositi) e 4,5% (tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale). La seconda è che il mercato sta scontando per il 2024 vari tagli: i futures sui tassi Euribor sulla scadenza a dicembre 2024, infatti, proiettano al 2,5% (150 punti base meno rispetto al 4% di metà dicembre) questo parametro, che segue da vicino il tasso sui depositi della Bce ed è certamente noto ai mutuatari a tasso variabile perché è sulla base delle sue fluttuazioni che vengono, mese dopo mese, ricalcolate le rate.

Se è vero che è uno slancio di ottimismo che, come detto, non trova riscontro nelle indicazioni della Bce, è anche vero che il mercato si porta avanti e potrebbe vederci giusto. Per quanto riguarda i mutui a tasso fisso, inoltre, va segnalato che l'Eurirs, il parametro che serve di base per il calcolo dei tassi fissi, è tornato ai minimi, arretrando di circa 80 centesimi rispetto ai livelli massimi raggiunti nelle ultime settimane

dello scorso mese di ottobre. Per fare un esempio, secondo i calcoli di MutuiOnline, questo implica un risparmio di circa una quarantina di euro al mese rispetto a ottobre per chi accende un nuovo prestito trentennale a tasso fisso da 150.000 euro per l'acquisto di una prima casa.

Rate più “sostenibili” potranno incoraggiare i potenziali acquirenti, dopo un 2023 in cui le richieste di mutui sono calate di molto (secondo Crif -19,4% nei primi nove mesi, con una leggera ripresa nell'ultimo trimestre). Per Nomisma, nel 2024 si va verso un cambiamento di politica monetaria più favorevole al comparto immobiliare e le previsioni di crescita sostengono questo tipo di approccio: in un contesto economico non favorevole, in cui si vede una perdita di potere di acquisto, un cambio di rotta della politica monetaria potrà portare benefici, anche per quanto riguarda l'erogazione di prestiti per l'acquisto della casa. Detto questo, però, l'allentamento delle politiche monetarie avrà un impatto graduale, che si vedrà nel secondo trimestre, quindi, con dinamiche ritardate rispetto a quello che si vede sul mercato finanziario e borsistico.

INTERVISTA - GIANPIETRO FERRARI, REMAX

Settore alberghiero dinamico, ma nel 2024 prevarrà la prudenza



Skrivall/AdobeStock

Già nell'ultima parte del 2023 si era vista una maggiore cautela. Restano, inoltre, alcune criticità su cui lavorare per dare la giusta spinta all'economia turistica.

Il mercato immobiliare alberghiero vive un buon momento, ma nel 2024 prevarrà la prudenza, mentre resta alto l'interesse degli investitori, anche stranieri. Ne abbiamo parlato con Gianpietro Ferrari, head of Operations e head of Npe Department di RE/MAX Commercial Corporate Italia.

Come va il settore alberghiero italiano?

Sta vivendo un elevato dinamismo anche con una crescente penetrazione dei marchi, con circa 40 nuovi hotel e oltre 4.400 camere aperte nel 2023. Un numero rilevante deriva dalla conversione alberghiera e dai nuovi sviluppi nel segmento a 5 stelle. La maggior parte delle nuove aperture sarà concentrata nei mercati urbani primari e a Roma, ma si registrano importanti progetti anche in destinazioni di prim'ordine (Puglia e Taormina). Le destinazioni top vedranno l'arrivo di marchi internazionali, tra cui Bulgari e Corinthia a Roma, Rocco Forte e W Hotel a Milano. Per il 2024 prevarrà l'atteggiamento prudenziale già assunto nel secondo semestre 2023, con probabile contrazione dei volumi del transato. Gli investitori continueranno a cercare opportunità nei resort, uno dei segmenti più dinamici degli ultimi due anni, privilegiando la più blasonate località *leisure*.

Quali aree viaggiano a passo più rapido?

Gli investitori sono focalizzati in quattro location primarie: Venezia, Roma, Milano e Firenze. Roma rappresenta la città con il volume più elevato di transazioni e offre ancora molte opportunità, contrariamente a Milano, Firenze e Venezia. Queste ultime sono state le prime località attenzionate dagli investitori, che hanno acquistato quasi tutti gli asset disponibili.

E per quanto riguarda gli investimenti?

Sono certo che l'hospitality sarà l'unico segmento a mantenere una certa efferve-

“ Un incremento dell'*Average Daily Rate* (tariffa media giornaliera), in particolare nei segmenti di fascia alta, è intervenuto a preservare la redditività delle operazioni e il ritorno sugli investimenti

scenza, in quanto l'interesse verso il nostro Paese è sempre molto alto. Purtroppo, in Italia esistono decine di migliaia di strutture, anche in location strepitose, che non rispecchiano le caratteristiche dimensionali richieste dagli investitori. Si tratta generalmente di piccole medie strutture, spesso a conduzione familiare, cresciute dimensionalmente nel tempo. Personalmente, ritengo che nei prossimi anni le nostre coste del meridione potrebbero assurgere a protagoniste del mercato, fermo restando che necessitano interventi radicali per consentire un sereno approccio agli investitori.

Su quali criticità occorre lavorare?

Se si pensa allo sviluppo dell'economia turistica sono ancora molti gli ostacoli che il Sistema Italia dovrebbe rimuovere, fattori determinanti per agevolare l'ingresso di nuovi investimenti di soggetti esteri. Ad esempio, la burocrazia complessa, l'imposizione fiscale che talvolta distrugge i *business plan* facendo desistere gli investitori, le difficoltà e la lentezza degli apparati pubblici nel rilasciare i titoli abilitativi e l'opacità del sistema legislativo. Inoltre, negli ultimi anni gli investitori si sono focalizzati sulle *Big Four* (Venezia, Milano, Firenze e Roma), che hanno assorbito quasi il 60% del volume degli investimenti sul mercato italiano. Questo "shopping compulsivo" ha portato alla vendita di quasi tutti gli asset presenti sul mercato saturando l'offerta. Per questo alcuni investitori si stanno affacciando alle "secondary locations", città di seconda fascia, che rappresentano solo l'11% del volume totale con una dimensione media della singola transazione di 13 milioni di euro.



Gianpietro Ferrari

Dal 2000 ha lavorato in Stilo Immobiliare Finanziaria (Gruppo Percassi) e altre controllate come Project Manager con mandato *ad negotia* occupandosi anche di letting e start-up dei centri commerciali e outlet realizzati. Ha avuto ruoli in due diligence pre-acquisizioni e gestione delle strutture di proprietà. Dal 2021 è in RE/MAX Commercial Corporate Italia come head of Operations e head of Npe Department.

Come procede la collaborazione con Banca Generali?

Il rapporto con Banca Generali è per noi motivo di grande orgoglio in quanto essere depositari della loro fiducia, stante il prestigio del brand, ci impone di essere sempre più efficaci e determinanti nelle scelte dei loro clienti.

TAX&LEGAL - LA DIRETTIVA UE

Accordo sulle “case green”, passa la linea della flessibilità

L'Unione europea, il 7 dicembre 2023, ha trovato un accordo sulla Energy performance of buildings directive, la direttiva sulle “case green”. Dopo sei mesi di trattative, si tratta di un compromesso che dovrà essere confermato dal Consiglio e dal Parlamento europeo, probabilmente nella plenaria di febbraio. L'attuazione partirà nel 2026. Gli osservatori hanno parlato di un risultato rilevante, che spiana la strada a un piano per la decarbonizzazione del patrimonio edilizio mondiale e aggiunge un tassello essenziale nel viaggio verso la riduzione del 36% delle emissioni europee di CO₂. Gli edifici europei, infatti, sono sensibili di questa quota di emissioni. L'assetto è rimasto quello definito il 12 ottobre, ma è cambiato il passaggio più rilevante della direttiva, l'articolo 9. Se inizialmente l'ipotesi era di indicare requisiti stringenti per i singoli edifici, non lasciando spazio ai Paesi membri, ora si è aperto a una maggiore flessibilità: gli Stati dovranno definire dei piani per la ri-

Sarà approvato in via definitiva a febbraio, l'attuazione partirà nel 2026. La direttiva rappresenta un risultato rilevante, che spiana la strada a un piano per la decarbonizzazione del patrimonio edilizio mondiale

duzione dei consumi del loro patrimonio edilizio residenziale. Il 2020 è considerato l'anno zero e il 2050 quello in cui, a completamento del percorso, bisognerà avere un patrimonio edilizio a zero emissioni. Nel frattempo, i governi dovranno assicurare un miglioramento progressivo, ragionando sulle medie di consumo e non più sulla classe di efficienza dei singoli edifici.

Gli obiettivi intermedi di riduzione dei consumi per il parco edilizio degli Stati membri saranno del 16% al 2030 e del 20%-22% al 2035, nella parte bassa della forbice ipotizzata in precedenza. Saranno i Paesi membri a fissare, con i loro piani, le modalità per raggiungerli. La direttiva pone un vincolo: la maggior parte delle ristrutturazioni dovrà riguardare il 43%

meno performante del patrimonio edilizio. Così gli obiettivi non potranno essere raggiunti solo grazie agli immobili nuovi (in Italia sarà data priorità ai lavori su 5 milioni di edifici).

Un altro tema riguarda l'obbligo di abbandonare i combustibili fossili nelle abitazioni, a partire dalle caldaie a gas metano. La data entro cui arrivare al bando completo è stata spostata in avanti, dal 2035 al 2040. Inoltre, se gli incentivi fiscali per questi apparecchi saranno cancellati a partire dal 2025, è stato stabilito che sarà possibile dare incentivi ai sistemi di riscaldamento ibridi, come quelli che combinano caldaie e pompe di calore. Dal 2030, infine, tutti gli edifici residenziali nuovi dovranno essere a zero emissioni.

Le novità in sintesi

1

IL PERCORSO

Piani basati sui consumi medi

La versione finale della direttiva ha abbandonato l'approccio basato sulle classi energetiche minime dei singoli edifici. Si guarderà, invece, alla media del patrimonio edilizio dei paesi membri. L'anno zero sarà il 2020, entro il 2050 bisognerà arrivare a un patrimonio a zero emissioni. In mezzo, i Paesi membri dovranno definire i piani di efficientamento dei loro edifici

2

GLI INTERVENTI

Quali edifici saranno ristrutturati

Per raggiungere gli obiettivi fissati dalla direttiva Ecbd non sarà possibile agire soltanto attraverso la costruzione di edifici nuovi. La maggior parte delle ristrutturazioni dovrà, infatti, riguardare gli edifici meno performanti. Si tratta del 43% di edifici con prestazioni peggiori: in Italia sono circa 5 milioni di immobili. Nei conteggi saranno computati anche gli interventi legati alle catastrofi naturali

3

LO STOP

Bando ai combustibili fossili dal 2040

La direttiva fissa anche una data per l'abbandono dell'utilizzo di combustibili fossili nelle abitazioni, a partire dalle caldaie a gas metano. La data entro la quale arrivare al bando completo è stata spostata in avanti, al 2040; il termine precedente era il 2035. A partire dal 2025 saltano anche gli incentivi fiscali per le caldaie. Vengono, invece, confermate le agevolazioni per gli apparecchi ibridi

4

LE TAPPE

A febbraio il sì dell'Europarlamento

Il compromesso raggiunto è, tecnicamente, soltanto provvisorio. Dovrà, cioè, essere confermato nei prossimi mesi dal voto del Consiglio e del Parlamento europeo. La Plenaria nella quale sarà approvato l'accordo sulla direttiva Ecbd è quella del prossimo febbraio. Se il calendario dei passaggi successivi sarà rispettato, l'attuazione della direttiva inizierà a partire dal 2026

SETTORE

Collezionisti più cauti, ma il mercato resta vibrante

Roberto Contreras/Unsplash



L'arte continua a essere una buona forma di investimento, con i dipinti che catalizzano grande interesse. I "super ricchi", pur se diventati più selettivi, continueranno a comprare nel 2024

In un mercato globale dell'arte che nel 2023 veleggia verso i 70 miliardi di dollari (+3% a 67,8 miliardi nel 2022, dopo i 64,4 miliardi del 2019 stando ai dati di Art Basel e Ubs), lo scambio di beni artistici resta solido, con importazioni al record di 30,7 miliardi di dollari ed esportazioni per 33,4 miliardi. Emerge, tuttavia, un approccio più cauto dei collezionisti, che appaiono più selettivi rispetto a quanto non fossero negli anni passati, complice anche l'aumento dei tassi di interesse che rende più alto il costo di un prestito per l'acquisto di opere d'arte (secondo le stime, il 43% di chi compra arte ricorre a crediti e prestiti per finanziare gli acquisti, una tendenza stabile nonostante il contesto economico). Inoltre, stando alla più recente Survey of Global Collecting di Art Basel e Ubs, i collezionisti destinano una percentuale inferiore della loro ricchezza all'arte: sebbene il 72% riservi ancora più del 10% all'arte, la loro quota media è scesa dal 24% al 19 per cento.

Ad ogni modo, secondo gli osservatori, il mercato resta in buona salute: guardando

al 2024, secondo il rapporto, più della metà dei collezionisti prevede di acquistare arte e il 77% resta fiducioso sulla buona performance del mercato dell'arte nei prossimi sei mesi, cosa che indica una resilienza di fondo del settore. Guardando ai numeri, Christie's, Sotheby's e Phillips hanno registrato ricavi da record nel 2022, superando complessivamente i 17,7 miliardi di dollari, e nonostante il rallentamento del primo semestre 2023 (-16% complessivamente Christie's, Sotheby's, Phillips e Bonhams), hanno chiuso l'anno su note positive. Inoltre, la spesa media annuale in arte e antichità dei collezionisti *high net worth* nella prima metà del 2023 è stata di 65.000 dollari, in linea con il 2022 e in rialzo del 19% rispetto al 2021 (in Cina continentale la spesa media è arrivata a 241.000 dollari e gli aumenti maggiori si sono avuti nel Regno Unito e a Taiwan, entrambi +30%). Nel 2023 la spesa più alta è stata per i dipinti (58%, con le spese dei collezionisti cinesi quattro volte superiori alla media e in aumento del 20%) e per le opere su carta (13%), mentre i collezionisti Hnw hanno destinato il 3% del loro budget alle opere d'arte digitali,

costituendo l'8% delle loro collezioni, in calo rispetto al 15% dell'anno precedente. Il calo va di pari passo con l'andamento delle piattaforme Nft esterne, sulle quali, a metà del 2023, le vendite di Nft legati all'arte erano scese al livello più basso da gennaio 2021, con un giro d'affari mensile pari a circa il 2% del valore raggiunto nel corso dello stesso anno.

Gli acquisti di persona, come si legge nel report, sono tornati a fare la parte del leone, con la stragrande maggioranza dei collezionisti (86%) che compra tramite un rivenditore e la maggior parte di questi (84%) che acquista di persona presso la propria galleria. Tuttavia, si viaggia di meno, con la partecipazione media alle fiere che si sono tenute nel 2023 in discesa rispetto a quella che era stata registrata a quelle del 2019, prima della pandemia. Per chi compra tramite gallerie estere, le regioni più interessanti sono state Francia e Giappone. Le aste sono state il secondo canale di vendita più utilizzato dai collezionisti, con circa tre quarti degli intervistati che hanno acquistato all'incanto.

INTERVISTA - ALESSANDRO GUERRINI, ART DEFENDER

Passaggio generazionale delle collezioni, un momento cruciale

È un frangente delicato per qualunque proprietà, ma è ancora più complesso quando si tratta di opere d'arte. Avere una "fotografia" aggiornata e realistica è un imprescindibile punto di partenza e, in tutto il percorso, è essenziale il supporto di esperti del settore



“ Nel processo vanno coinvolti, a seconda dell'entità dell'operazione, anche advisor legali e tributaristi, in grado di individuare gli strumenti giuridici più idonei e gli impatti fiscali di ogni scelta

Il passaggio generazionale è un momento chiave per qualunque tipo di proprietà, ma assume un'importanza ancora maggiore quando si parla di arte. Per questo è fondamentale affidarsi a esperti. Ne abbiamo parlato con Alessandro Guerrini, amministratore delegato di Art Defender.

Quali sono i principali punti da tenere in considerazione nel passaggio generazionale di collezioni d'arte?

Art Defender non di rado è chiamata a intervenire in casi in cui il collezionista vuole pianificare il futuro di quella che è stata la sua passione di una vita. Tuttavia, molto più frequentemente questa lungimiranza manca e agli eredi viene lasciata la libertà, ma anche l'onere, di capire cosa fare di opere e beni d'arte dopo la morte del proprietario. Intervenire in questi casi è più complesso. Il suggerimento che diamo ai collezionisti è fare una pianificazione successoria che parta da una "fotografia" aggiornata e realistica della consistenza qualitativa e patrimoniale della collezione, che passi da una verifica delle aspettative degli eredi e che si concluda con la definizione di uno o più scenari possibili. In questo processo devono essere coinvolti, a seconda dell'entità dell'operazione, anche advisor legali e tributa-

risti, in grado di individuare gli strumenti giuridici più idonei e gli impatti fiscali di ogni scelta.

Quali sono le criticità che possono emergere se non si fa una adeguata pianificazione?

La prima è il disallineamento delle aspettative del collezionista e dei suoi eredi: talvolta quello che il collezionista considera come un privilegio - ereditare un patrimonio artistico - è percepito dagli eredi come un onere o una responsabilità. Un altro possibile problema è l'errata quantificazione dei valori patrimoniali dei beni, che porta il collezionista a compiere scelte sbagliate o inique nella trasmissione del patrimonio. Infine, c'è la verifica delle caratteristiche delle opere e la verifica della loro provenienza: non di rado in questa fase emergono problemi legati all'autenticità o all'attribuzione dei beni o alla non tracciabilità dei precedenti passaggi di proprietà.

Quanto conta affidarsi a esperti?

È fondamentale: il mercato dell'arte è tanto affascinante quanto insidioso. Il ruolo dell'esperto indipendente è duplice: da un lato l'advisor deve indirizzare il collezionista verso scelte commisurate alla rilevanza del patrimonio, coerenti alle aspettative

degli eredi ed eque nei confronti dei vari aventi diritto. Dall'altro lato l'advisor accompagna l'erede in un percorso che può prevedere la conservazione, la razionalizzazione o anche la vendita dei beni oggetto di trasmissione generazionale.

In cosa si distingue Art Defender nei servizi di art collection management?

Art Defender, in oltre 15 anni di attività, ha puntato soprattutto su tre fattori. Il primo è l'integrazione e l'internalizzazione dei servizi di consulenza, conservazione, assicurazione e logistica. Il secondo è la trasversalità e la specializzazione delle competenze con cui ci occupiamo di tutto ciò che è collezionabile. Il terzo è la prossimità: attraverso le nostre cinque sedi (Torino, Milano, Bologna, Firenze e Roma) copriamo quasi tutto il territorio nazionale.

Come procede la collaborazione con Banca Generali?

Siamo molto soddisfatti: la collaborazione è nata nel 2019 e in cinque anni abbiamo visto crescere progressivamente l'interesse dei clienti per i servizi offerti da Art Defender. Banca Generali, con una visione assai lungimirante, ha saputo promuovere e valorizzare i servizi di art advisory. L'auspicio è che la collaborazione possa consolidarsi sempre di più e che, grazie alla continua attività di sensibilizzazione, in futuro sia sempre più naturale che il cliente esprima al banker questo tipo di necessità.

Alessandro Guerrini

Ha iniziato alla Peggy Guggenheim Collection e, dopo un'esperienza nella consulenza, nel 2007 è entrato in Open Care di cui è stato Ad. Nel 2018 entra nel Gruppo Arteria - Art Defender, come Ad di Art Defender e di Art Defender Insurance. È stato membro della Commissione Art Banking dell'Aipb.