

IL VALORE DI VENDITA FORZATA DEGLI IMMOBILI A GARANZIA DEI CREDITI*

Rubina Canesi, Chiara D'Alpaos, Giuliano Marella

Dipartimento ICEA, Università degli Studi di Padova, Via Venezia 1, 35131, Padova, Italia

srubina.canesi@unipd.it; chiara.dalpaos@unipd.it; giuliano.marella@unipd.it

Abstract

As a consequence of the long lasting crisis that began in 2006, the evaluation of collaterals and guarantees become a key issue. The global financial crisis had actually a heavy relapse on loans supply. The decrease of new granted mortgages was mainly related to the weakness and decline of the housing market and the negative phase of the economic cycle, characterized by an increase in the unemployment rate and a reduction in household incomes. In this context, robust risk assessment procedures and proper evaluation of collaterals are required for lending institutions to the granting of loans. The aim of this paper is to investigate whether assets used as collaterals are overestimated and how much of the mortgage lending value (VC) can be recouped by the property forced sale price (VF). The present study analyses the Italian foreclosed homes market, by surveying 89 forced sales, which occurred between 2006 and 2014 in the provinces of Treviso, Venice and Padova.

KEY WORDS: *Italian Foreclosed Market, Forced Sale Value, Collaterals, NPL, Mortgage Lending Value.*

1. Introduzione

La crisi finanziaria esplosa alla fine del 2006 negli Stati Uniti ha avuto, e continua ad avere, riflessi sull'economia globale. La crisi ebbe inizio con il collasso della bolla immobiliare statunitense causato dalla progressiva insolvenza di molti titolari di mutui *subprime*.

Si deve evidenziare che tale fenomeno, in una prima fase, ha colpito aspramente anche il mercato immobiliare europeo, ma allo stesso tempo l'andamento negativo del mercato immobiliare e delle costruzioni ha contribuito successivamente all'aggravarsi della crisi stessa.

La storia economica suggerisce, infatti, come alcune tra le più profonde crisi finanziarie siano strettamente correlate e simbiotiche rispetto all'andamento oscillatorio e ciclico del mercato [1, 3].

Di conseguenza, il ciclo del mercato immobiliare italiano si trova oggi in una fase di perdurante stagnazione, con qualche accenno di ripresa, nel tentativo di uscire da un periodo di crescenti difficoltà causato dalla crisi del credito del sistema bancario e dalla conseguente mancanza di liquidità. Una quota significativa del mercato immobiliare italiano è infatti sostenuta dal segmento creditizio, che ha a sua volta risentito della crisi finanziaria e delle sue pesanti ripercussioni sull'accesso al credito.

Tali congiunture economiche e finanziarie hanno insprito le condizioni di accesso ai finanziamenti ipotecari. Il fenomeno è stato probabilmente acuito dalla fase di estrema liberalizzazione delle erogazioni che ha avuto luogo prima della crisi, quando si è spesso derogato sugli standard di accesso al credito e le garanzie sono state sovra-finanziate, con conseguente deterioramento della

*Il documento nella sua interezza è frutto del lavoro congiunto dei tre autori.

Il presente studio riprende la tesi di dottorato di Rubina Canesi "Il valore cauzionale e il valore di vendita forzata nel mercato del credito fondiario e delle aste immobiliari" [supervisore Giuliano Marella] e il lavoro proposto dagli autori in [9].

qualità del credito stesso.

A partire dal 2008, i crediti deteriorati, cosiddetti in sofferenza (*non-performing loans*, NPLs), sono aumentati in misura esponenziale, ad un tasso annuo di circa il 20%, raggiungendo nel primo semestre del 2016 la quota complessiva di 331 miliardi di euro [4, 5].

Si deve tuttavia evidenziare un trend leggermente positivo del flusso annuale di nuovi prestiti deteriorati, che è sceso al 2,6% sul totale dei crediti nel terzo trimestre del 2016 [6]. Nell'attuale congiuntura, nella quale pare si inizino ad intravedere segnali di ripresa, diventa essenziale per gli enti finanziatori prestare particolare attenzione alla natura e all'entità dei finanziamenti che vengono concessi, e ai loro sottostanti.

Per erogare finanziamenti ipotecari gli enti mutuanti elaborano un pacchetto di garanzie denominate *security packages*, in quanto garanti dell'erogazione, in caso di inadempienza da parte del contraente. Le garanzie finanziarie sono diventate, inoltre, uno strumento importante anche per la gestione del rischio e per il rafforzamento del credito e la copertura dei rischi [7, 9].

In questo contesto nazionale, ma più in generale a livello europeo, la valutazione delle garanzie sottostanti assume un rilievo crescente. Oltre alla solvibilità del debitore, un'attenta e corretta valutazione degli immobili a garanzia è cruciale per gli istituti eroganti, anche a causa dai tempi attualmente ancora troppo lunghi per il recupero dei crediti. La qualità del credito e della garanzia sottostante diventa quindi fondamentale al fine di garantire l'equilibrio del sistema.

In tale contesto, il presente studio¹ si prefigge di verificare se i beni posti a garanzia (detti *collaterals*) siano correttamente stimati, e di quantificare la percentuale di recupero del debito tramite vendita forzata rispetto alla concessione erogata. A tal fine si stimerà la variazione percentuale esistente tra il valore cauzionale (VC) e il valore di vendita forzata (VF), così come definiti in Canesi [10]. Tale quantificazione è centrale nella verifica di potenziali sovrastime dei collaterals, le quali possono contribuire alla probabilità di registrare un numero crescente di sofferenze.

Nel presente contributo, si è analizzato il mercato italiano delle aste e sono state prese in considerazione 89 vendite forzate, che hanno avuto luogo tra il 2006 e il 2014 nelle province di Treviso, Venezia e Padova.

L'indagine svolta ha consentito di verificare e studiare il rapporto quanti-qualitativo che intercorre tra il bene posto a garanzia, le sue caratteristiche intrinseche, estrinseche tecnologiche e produttive e il contesto urbano di riferimento [11, 15].

L'articolo è strutturato come segue: nel secondo paragrafo sono descritti materiali e metodi, nel terzo paragrafo sono illustrati i risultati e nel quarto è proposta la discussione degli stessi. La sezione cinque è dedicata alle conclusioni.

2. Obiettivi

Per identificare le caratteristiche dei collaterals immobiliari e verificare la correlazione esistente tra il valore di vendita forzata e il contesto urbano e sociale in cui si collocano, è stata effettuata una indagine sistematica sugli immobili soggetti a pignoramento. In collaborazione con istituti finanziari, tribunali e tre diverse associazioni notarili del Veneto (ANPEV Associazione Notarile Procedure Esecutive Venezia, APET Associazione Professionale per le Esecuzioni della Provincia di Treviso e APEP Associazione Professionale Esecuzioni Padova).

Tale indagine rappresenta un'importante novità nel panorama nazionale, in quanto nel settore dei pignoramenti e delle vendite forzate le singole compravendite non risultano, ad oggi, sistematicamente catalogate. È quindi preclusa la possibilità ai potenziali stakeholders di analizzare l'andamento storico del mercato delle vendite forzate e quindi pianificare futuri eventuali investimenti. Attraverso la creazione del database e l'analisi degli immobili, si è quindi tentato di chiarire alcuni aspetti relativi alle caratteristiche dei beni eseguiti e del mercato italiano delle aste. Il database è costituito da 89 immobili pignorati e successivamente eseguiti nelle province di Padova, Venezia e Treviso tra il 2006 e il 2014. La scelta di condurre un'indagine su un territorio circoscritto soggiace all'intenzione di individuare un'area fisicamente continua, con caratteristiche socio-economiche similari, in modo da poter limitare il numero di variabili da considerare. Per ogni unità immobiliare presa in esame è stata compilata una scheda di rilevazione (vedi Tab. 1), consultando gli archivi menzionati in precedenza.

Caratteristiche rilevate	Unità di misura
N° asta	N°
Descrizione sintetica
Dati catastali	Fg., Mapp., Sub., Cat., Cl., R.
Indirizzo
Localizzazione	Centro/semicentro/periferia
Tipologia residenziale	Appartamento, casa a schiera, villa, villir
Dimensione	m ²
Stato occupazionale	Libero/affittato/occupato dagli esecuti
Data fine contratto	.././....
Affitto	Euro
Foto	Jpg.
Qualità	Insufficiente/sufficiente/buono/discre
Anno di costruzione	.././....
Stato manutentivo	Insufficiente/sufficiente/buono/discre
Data della stima	.././....
Metodologia di stima	Comparativa / reddituale / ricostruzione
Valore di stima	Euro
Data di aggiudicazione	.././....
Numero di esperimenti	N°

Tab. 1 - Scheda di rilevazione
(fonte: elaborazione degli autori)

Sulla scorta dell'analisi della letteratura di settore, sono state definite e selezionate le principali caratteristiche ritenute significative nel rappresentare l'intero database (vedi Tab. 2). È stato preso in considerazione il posizionamento geografico (G) dei beni rilevati in relazione alla loro localizzazione rispetto all'assetto urbanistico della città, classificandoli in Centro, Semicentro e Periferia. Sono state inoltre rilevate tre variabili in grado di rappresentare le caratteristiche socio-economiche del mercato locale: il reddito pro capite annuo espresso in euro della città in cui è situato il bene pignorato (R); il rapporto tra il numero di transazioni immobiliari e lo stock complessivo delle unità immobiliari presenti nel comune di riferimento (IMI), che descrive l'andamento e le performance del mercato immobiliare locale; infine, la variazione percentuale del numero di transazioni immobiliari intercorse

Cluster	Sigla delle variabili	Misura
Localizzazione	G	0 (Centro) - 1 (Semicentro) - 2 (Periferia)
Caratteristiche del mercato	Δ NTN	Continua (indice in base 100)
	IMI	Continua (indice in base 100)
	R	Continua (€)
Caratteristiche fisiche	Qu	0 (Insufficiente) - 1 (Scarso) - 2 (Sufficiente) - 3 (Buono) - 4 (Discreto) - 5 (Ottimo)
	Ma	0 (Insufficiente) - 1 (Scarso) - 2 (Sufficiente) - 3 (Buono) - 4 (Discreto) - 5 (Ottimo)
	Mq	Continua (mq)
	GG	Continua (N)
	Δ V	Continua (%)

Tab. 2 - Descrizione delle variabili (fonte: elaborazione degli autori)

tra due anni successivi nel comune di riferimento (Δ NTN).

Per descrivere il bene pignorato sotto il profilo fisico e tecnologico si sono invece selezionate tre variabili: la dimensione dell'immobile, espressa in metri quadrati (Mq), la qualità della costruzione (Qu) e lo stato manutentivo (Ma). In Tabella 3 sono riportate le statistiche descrittive relative al dataset analizzato, che consentono di delineare le caratteristiche e la struttura del mercato della vendita forzata.

3. Risultati

L'analisi statistica rivela che la maggior parte degli immobili eseguiti si trova in periferia (55,06%), seguita da quelli situati nelle zone del semicentro (26,97%), mentre solo 16 unità residenziali su 89 (17,98% del set) sono ubicate nel centro della città (vedi Tab. 3).

Un altro dato rilevante riguarda le caratteristiche socio-economiche e di mercato. Le città dove il numero delle sofferenze è significativo, presentano un'importante flessione dei volumi di transazioni del mercato immobiliare, raggiungendo una media di -23,50% (Δ NTN, vedi Tab. 3). La maggior parte delle proprietà sono ubicate in comuni caratterizzati da un mercato immobiliare alquanto depresso.

Tale dato è confermato anche dall'andamento medio della variabile IMI, che è pari all'1,30% e rivela come il mercato immobiliare sia stagnante nei comuni coinvolti.

Variabili	Misura	N. di osservazioni (%)	Media	Deviazione standard	Mediana	Asimmetria	Curtosi
G	Centrale	16 (17.977%)					
	Semicentrale	24 (26.966%)					
	Periferia	49 (55.056%)					
Δ NTN		71	-0.235	0.203	-0.261	1.623	5.903
IMI		89	0.013	0.007	0.014	-0.549	-0.163
R		89	12,149	1,911	11,965	0.346	-1.300
Qu	0-Insufficiente	0 (0.000%)					
	1-Scarso	13 (14.607%)					
	2-Sufficiente	27 (30.337%)					
	3-Buono	28 (31.461%)	2.709	1.136	3.000	0.137	-0.811
	4-Discreto	19 (21.348%)					
Ma	5-Ottimo	2 (2.247%)					
	0-Insufficiente	2 (2.247%)					
	1-Scarso	10 (11.236%)					
	2-Sufficiente	13 (14.607%)	3.027	1.251	3.000	-0.371	-0.601
	3-Buono	27 (30.337%)					
Mq	4-Discreto	29 (32.584%)					
	5-Ottimo	8 (8.989%)					
Mq		87	138.460	81.340	107.090	2.074	4.885
G		89	815.110	484.88	685.00	1.870	3.611
Δ V		90	0.644	0.179	0.595	-0.254	-0.334

Tab. 3 - Analisi statistica (fonte: elaborazione degli autori)

Secondo i risultati ottenuti, la maggior parte dei collaterals sono situati in centri urbani con un reddito pro capite medio R molto più basso rispetto alla media del data set. L'andamento della variabile R è caratterizzato da una leggera asimmetria positiva (il valore mediano è infatti inferiore alla media), che denota una leggera prevalenza di proprietà situate in zone a basso reddito, ovvero dove il reddito annuo pro capite è pari o inferiore a 10.000 euro.

I risultati sopra riportati sono in linea con gli studi condotti da altri autori [14, 15], che mettono in luce la correlazione esistente tra il numero crescente di procedure di vendita forzata derivanti da pignoramenti e la localizzazione in quartieri periferici, caratterizzati da mercati deboli e da prezzi di vendita inferiori alla media della città. Analizzando le caratteristiche fisiche e tecnologiche delle proprietà rilevate, si evince che la dimensione media è pari a 138 mq, con un'asimmetria positiva a causa di una presenza sporadica di proprietà di dimensioni elevate (maggiori di 200 mq). Il livello medio della qualità rilevata (Qu) si colloca nel range tra sufficiente e abbastanza buono nel 61,79% dei casi (vedi Tab. 3).

Inoltre gli immobili del data set presentano uno stato manutentivo giudicato buono o discreto (30,34%).

I tempi medi di vendita, infine, sono pari a circa 815 giorni (2,2 anni).

Le analisi effettuate, infine, mostrano che dalla vendita all'asta i creditori recuperano in media solo il 64,4% del VC, con un minimo pari al 24,4% ed un massimo pari al 100,5%, al lordo delle spese di procedura.

4. Discussione

Le analisi condotte sul database permettono di descrivere nel dettaglio il profilo e le caratteristiche dei beni eseguiti e il loro mercato di riferimento. Si deve comunque sottolineare come nel data set si sia preso in esame una zona circoscritta. Ciononostante, esso può comunque essere considerato sufficientemente rappresentativo del territorio del Nord-Est, in quanto interiorizza differenti caratteristiche socio-economiche.

La maggior parte delle proprietà eseguite sono di dimensione media e sono caratterizzate da sufficienti qualità di costruzione e buono stato manutentivo (ovvero hanno registrato un punteggio almeno pari a due su una scala da zero a cinque). Tali tipologie di immobili appartengono alla fascia media del mercato, sotto il profilo dimensionale, qualitativo e manutentivo.

Solitamente tali immobili richiedono un tempo di attesa di vendita maggiore rispetto a fasce immobiliari più pregiate e sono soggetti a sconti maggiori [11].

La maggior parte dei collaterals analizzati sono ubicati in periferia, e questo evidenzia come i proprietari insolventi, e quindi eseguiti, risiedano prevalentemente in uno spe-

cifico contesto urbano.

L'indagine mostra, infatti, che la maggior parte dei pignoramenti avvengono in contesti urbani caratterizzati da un mercato stagnante o illiquido e dove il reddito pro capite è inferiore alla media della provincia.

Si deve inoltre rilevare che secondo alcuni autori [14] la presenza di immobili pignorati, venduti ad un prezzo inferiore rispetto al prezzo di mercato di riferimento, tende a influenzare negativamente il valore delle proprietà vicine e più in generale tale esternalità può generare, in alcuni casi, conseguenze negative sul mercato immobiliare, come è stato dimostrato da uno studio statunitense che ha evidenziato un aumento del numero di pignoramenti in quartieri in cui i prezzi di vendita erano influenzati al ribasso da vendite forzate plurime [15].

In quest'ottica, è auspicabile la definizione e il sostegno a livello europeo di politiche e strumenti macro-prudenziali volti a ridurre i rischi nel settore del credito immobiliare [16].

Secondo l'indagine svolta, inoltre, il tempo medio di vendita raggiunge i 2,2 anni, un tempo molto superiore rispetto alla media europea. Questa prolungata attesa, a sua volta, causa un'ulteriore riduzione del valore del bene, imputabile anche alla mancanza di interventi di manutenzione effettuati sull'immobile pignorato.

Infine, si può osservare che il valore del 99% dei beni posti a garanzia, da noi rilevati, è risultato sovrastimato rispetto al prezzo di realizzo della vendita forzata (FV): solo un immobile è stato effettivamente venduto ad un prezzo superiore al valore stimato.

5. Conclusioni

Nell'attuale congiuntura economica, è di primaria importanza la corretta stima degli immobili posti a garanzia del credito. Una valutazione consapevole e puntuale è non solo uno strumento negoziale, ma soprattutto una garanzia formale e sostanziale per gli istituti eroganti, e di conseguenza per l'accesso al credito di famiglie e piccoli investitori.

Diventa quindi necessario rafforzare i criteri di valutazione dei collaterals, in quanto in una loro possibile esecuzione - come è stato verificato nel presente studio - il valore di aggiudicazione potrebbe essere inferiore rispetto al valore di mercato stimato in sede peritale.

Tale aspetto genera rischi che, come recenti esperienze insegnano, possono assumere carattere sistemico.

Si è data infatti evidenza che i creditori riescono a recuperare con la vendita forzata in media solo il 64,4% del valore stimato a base d'asta.

Tale circostanza dimostra la diffusa sopravvalutazione degli immobili oggetto di esecuzione forzata e la necessità, quindi, di una più attenta riflessione sul ruolo dell'approccio valutativo iniziale.

L'analisi della correlazione che intercorre tra le caratteristiche dei beni pignorati e il contesto urbano in cui sono localizzati, ha evidenziato un profilo tipico dell'immobile esecutato, e ha portato alla luce un problema inerente alla stima delle garanzie stesse.

Tale circostanza dovrebbe far riflettere sulla necessità di politiche europee di regolamentazione volte a ridurre e a contenere i rischi legati al deterioramento dei crediti nelle garanzie immobiliari.

Bibliografia

- [1] Bordo M., Jeanne O., *Monetary policy and asset prices: Does 'benign neglect' make sense?*. In: *International Finance*, vol. 5 [2], pp. 139 - 164, 2002
- [2] Crowe C., Dell'Ariccia G., Igan D., Rabal P., *How to deal with real estate booms: Lessons from country experiences*. In: *Journal of Financial Stability*, vol. 9 [3], pp. 300 - 319, 2013
- [3] Nesticò A., Bencardino M., *Valori immobiliari urbani su area vasta e parametri macroeconomici*. In: *LaborEst*, n. 13, pp. 23 - 27, 2017
- [4] Jassaud N., Kang M. K., *A Strategy for Developing a Market for Non-performing Loans in Italy*. In: *International Monetary Fund*, pp. 15 - 24, 2015
- [5] AA.VV., *The Italian NPL market*, PwC, 6 PricewaterhouseCoopers Advisory SpA, Informazioni su: <http://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1612.pdf>, 2016
- [6] Banca d'Italia, *Financial Stability Report*, 2, Novembre. Informazioni su: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2016-2/RSF-2-2016.pdf>, 2016
- [7] Gendron M., Lai V. S., Soumaré I., *An analysis of private loan guarantee portfolios*. In: *Research in International Business and Finance*, vol. 16, pp. 395 - 415, 2002
- [8] D'Alpaos C., Canesi R., *Risks assessment in real estate investments in times of global crisis*. In: *WSEAS Transactions on Business and Economics*, vol. 11[1], pp. 369 - 379, 2014
- [9] Canesi R., D'Alpaos C., Marella G., *Guarantees and collaterals value in NPLs*. In: 2th international Symposium New Metropolitan Perspectives - Strategic planning, spatial planning, economic programs and decision support tools, through the implementation of Horizon/Europe2020, ISTH2020, Reggio Calabria (Italy), 18 - 20 May, Elsevier, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, vol. 223, pp. 77 - 82, 2016
- [10] Canesi, R., *Notes on Forced Sale Value and Mortgage Lending Value*. In: *Valori e Valutazioni*, n.14, pp. 63 - 70, 2015
- [11] Yavas A., & Yang S., *The Strategic Role of Listing Price in Marketing Real Estate: Theory and Evidence*. In: *Journal of Real Estate Economics*, vol. 23[3], pp. 347 - 368, 1994
- [12] Immergluck D., Law J., *Speculating in crisis: the intrametropolitan geography of investing in foreclosed homes in Atlanta*. In: *Urban Geography*, vol. 35[1], pp. 1 - 24, 2014
- [13] Sumeli A., *The Determinants of Foreclosed Property Values: Evidence from Inner-City Cleveland*. In: *Journal of Housing Research*, vol. 18[1], pp. 45 - 61, 2009

[14] Stevenson S., Young J. *Valuation accuracy, A comparison of residential guide prices and auction results*. In: *Property Management*, vol. 22[1], pp. 45 - 54, 2004

[15] Campbell, J. Y., Giglio, S., & Pathak, P., "Forced sales and house prices". Working Paper 14866. National Bureau of Economic Research, 2009.

[16] Hartmann P., *Real estate markets and macroprudential policy in Europe*. In: *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 47[S1], pp. 69 - 80, 2015

