Il valore di mercato può incorporare anche le informazioni disponibili circa i benefici futuri

Hope value, condizioni rigorose

Riconoscimento su basi oggettive e con rischio remunerato

Pagina a cura
DI RAFFAELE MARCELLO

L'Hope Value non è una concessione interpretativa né una licenza valutativa. È una componente del valore di mercato che emerge solo in presenza di condizioni stringenti: basi oggettive, rischio correttamente remunerato, tempi realistici e operatori in grado di assorbirne l'incertezza.

Quando queste condizioni mancano, l'Hope Value non viene ridotto o prudenzialmente sterilizzato: non viene proprio riconosciuto. Ed è questo, in definitiva, il vero insegnamento che arriva dal mercato, prima ancora che dalla teoria.

Nel linguaggio valutativo il termine Hope Value continua a generare ambiguità, spesso perché viene letto come una forzatura concettuale o, peggio, come una legittimazione implicita di aspettative non ancora realizzate. In realtà, l'Hope Value non introduce alcuna deviazione dai criteri di mercato né attenua il rigore della stima: al contrario, ne rappresenta una delle applicazioni più selettive.

Il punto di partenza è chiaro. Il valore di mercato non riflette esclusivamente la situazione corrente di un'attività, ma incorpora le informazioni disponibili circa i benefici futuri che gli operatori ritengono plausibili. Quando tali benefici non sono ancora maturi, ma esistono elementi oggettivi che ne rendono verosimile la realizzazione, il mercato può anticiparne una quota nel prezzo.

È in questo spazio, molto ristretto e fortemente presidiato dal rischio, che si colloca l'Hope Value.

Non si tratta, quindi, di aggiungere valore, bensì di riconoscere una componente già presente nella logica del mercato, purché fondata e correttamente filtrata.

Dall'immobiliare alla teoria generale del valore. Il concetto si è strutturato inizialmente nel settore immobiliare perché è lì che il rapporto tra utilizzo attuale e utilizzo potenziale dell'asset è più immediato. Un terreno o un immobile non sono valutati solo per la funzione che svolgono oggi, ma anche per quella che potrebbero svolgere in futuro, qualora esistano condizioni concrete per un cambio di destinazione d'uso.

Un'area industriale dismessa, in presenza di piani urbanistici adottati o di processi di rigenerazione già avviati, tende a esprimere un valore superiore rispetto a un asset analogo privo di tali prospettive. Il mercato, in questi casi, non scommette: anticipa, ma lo fa con cautela e con sconti severi.

Questo approccio, maturato nell'immobiliare, è stato progressivamente esteso anche ad altri ambiti, in particolare ai settori industriali ciclici, dove il valore degli asset risente in modo marcato delle fasi del ciclo economico. Anche qui, tuttavia, l'Hope Value emerge solo in presenza di condizioni ben precise.

Oggettività prima di tutto. Il primo discrimine è l'oggettività. L'Hope Value può essere riconosciuto solo se l'evoluzione prospettica dell'asset è supportata da fatti osservabili, esterni al controllo del soggetto valutato e coerenti con l'esperienza di mercato.

Pianificazioni urbanistiche, orientamenti regolatori consolidati, dinamiche cicliche storicamente ricorrenti, mercati secondari attivi nelle fasi espansive: senza questi elementi, non esiste alcuna base per anticipare valore.

È un passaggio spesso sottovalutato nella prassi, dove la linea di confine tra scenario plausibile e costruzione narrativa tende a sfumare. Ma il mercato non remunera la narrazione: remunera la probabilità.

Il rischio non è un dettaglio tecnico. Anche quando l'aspettativa futura è oggettivamente fondata, resta il tema centrale del rischio. L'Hope Value non è mai certo, per definizione. Deve quindi essere ponderato in funzione della probabilità di realizzazione e scontato a un tasso coerente con l'incertezza temporale e di scenario.

È qui che molte valutazioni "ottimistiche" si normalizzano. L'applicazione rigorosa di tassi di sconto adeguati e di probabilità realistiche conduce spesso a risultati controintuitivi: il valore prospettico, una volta attualizzato, incide in misura marginale sul valore complessivo o, in alcuni casi, si annulla del tutto.

Un valore strutturalmente contenuto. Un aspetto che merita attenzione è la dimensione dell'Hope Value. Anche nei casi in cui tutte le condizioni sono soddisfatte, la sua incidenza sul valore di mercato tende a rimanere contenuta. Il mercato, soprattutto nelle fasi depresse o illiquide, è strutturalmente prudente nell'anticipare benefici non ancora manifesti.

In questo senso, l'Hope Value non è mai un moltiplicatore del valore, ma una componente accessoria, spesso limitata a una percentuale modesta del valore corrente.

Quando assume dimensioni rilevanti, il segnale non è di opportunità, ma di errore metodologico.

Una lettura operativa. Il riconoscimento dell'Hope Value non dipende dalla suggestione dello scenario, ma dal grado di maturità delle condizioni operative dell'asset.

Nel caso di un immobile inserito in un percorso autorizzativo avanzato, il mercato tende ad anticipare una quota del maggior valore atteso, applicando tuttavia sconti significativi.

La prospettiva di un diverso utilizzo non è più astratta, ma ancorata a tempi e probabilità valutabili.

Diversamente, quando la riconversione resta un'ipotesi non formalizzata, l'aspettativa futura non viene incorporata nel prezzo: il mercato la ignora.

Una dinamica analoga si osserva nei settori industriali ciclici. In presenza di una storicità consolidata e di mercati secondari attivi nelle fasi espansive, il valore può includere una componente legata alla normalizzazione futura. Al contrario, quando l'asset è strutturalmente illiquido o privo di un mercato di sbocco, l'Hope Value tende ad annullarsi, anche se lo scenario prospettico appare teoricamente plausibile.

Infine, laddove le valutazioni si fondano su assunti discrezionali o su ipotesi dipendenti dalla gestione futura, il mercato opera una selezione netta: l'aspettativa resta confinata nella dimensione narrativa e non si traduce in valore.

Dove l'Hope Value viene effettivamente riconosciuto. Nella pratica professionale, il riconoscimento dell'Hope Value dipende meno dalla natura dell'asset e molto di più dal contesto valutativo in cui esso viene osservato.

Lo stesso bene può esprimere una componente prospettica in una determinata operazione e risultarne completamente privo in un'altra.

È il perimetro dell'analisi - non la suggestione dello scenario - a determinare se l'aspettativa futura assume rilevanza economica.

Questo diventa evidente se si osservano i principali ambiti in cui l'Hope Value viene invocato.

Nelle operazioni di M&A condotte in mercati ordinati e informati, una componente prospettica può essere riconosciuta come parte marginale del prezzo, a condizione che sia supportata da evidenze concrete e correttamente scontata.

Al contrario, nelle valutazioni a fini di bilancio, l'Hope Value tende a essere neutralizzato, salvo i casi in cui coincida con informazioni già incorporate nel fair value.

Un approccio selettivo si riscontra anche nelle perizie a supporto di operazioni straordinarie, dove l'anticipazione di valore è ammessa solo se ancorata a fatti esterni verificabili e indipendenti dalla gestione futura.

Nei contesti di crisi o di distress, invece, il focus si sposta sulla capacità di realizzo degli asset, con conseguente esclusione delle potenzialità latenti.

Ancora più prudente è l'atteggiamento nei contenziosi e nelle valutazioni giudiziarie, in cui l'Hope Value viene ammesso con estrema cautela e spesso relegato a elemento descrittivo, privo di incidenza economica.

Infine, nelle aste e nelle procedure competitive, il mercato tende a non riconoscere l'Hope Value in via anticipata.

L'eventuale componente prospettica emerge solo ex post, attraverso il confronto tra offerte, confermando come il valore futuro venga accettato solo quando si traduce in disponibilità a pagare.

© Riproduzione riservata

Hope value – Trattamento al variare delle condizioni

Contesto	Lettura di mercato
Immobile con percorso autorizzativo avanzato	Il valore incorpora una quota prospettica, fortemente scontata
Asset con mera ipotesi di riconversione	Il mercato ignora l'aspettativa
Attività in settore ciclico con storicità consolidata	Il valore può includere una componente legata alla normalizzazione futura
Asset illiquido o senza mercato secondario	L'Hope Value tende a zero
Scenario basato su assunti discrezionali	Nessun riconoscimento di valore

Il concetto si è strutturato inizialmente nel settore immobiliare perché è lì che il rapporto tra utilizzo attuale e utilizzo potenziale dell'asset è più immediato. Un terreno o un immobile non sono valutati solo per la funzione che svolgono oggi, ma anche per quella che potrebbero svolgere in futuro

Nella pratica professionale, il riconoscimento dell'Hope Value dipende meno dalla natura dell'asset e molto di più dal contesto valutativo in cui esso viene osservato. Lo stesso bene può esprimere una componente prospettica in una determinata operazione e risultarne completamente privo in un'altra