

INDICE

<i>Presentazione</i>	<i>xiii</i>
<i>Prefazione</i>	<i>xv</i>
<i>Introduzione</i>	
Investimento immobiliare	xvii
<i>Capitolo 1</i>	
Mercati e beni immobiliari	1
1.1 Introduzione	1
1.2 Importanza e dimensione dell'immobiliare	2
1.3 Caratteristiche dell'immobiliare	8
1.3.1 Caratteristiche dei beni immobiliari	8
1.3.1.1 Immobilità	9
1.3.1.2 Indistruttibilità del suolo	9
1.3.1.3 Eterogeneità	10
1.3.1.4 Localizzazione	11
1.3.1.5 Investimenti a lungo termine	11
1.3.1.6 Valore unitario elevato	12
1.3.1.7 Illiquidità	12
1.3.1.8 Elevato livello di indebitamento	14
1.3.1.9 L'abitazione quale bisogno fondamentale	15
1.3.2 Caratteristiche dei mercati immobiliari	15
1.3.2.1 Assenza di un mercato centralizzato	15
1.3.2.2 Trasparenza ridotta	16
1.3.2.3 Mercati in frequente disequilibrio	16

1.3.2.4 Forte presenza dello Stato	18
1.3.2.5 Costi di transazione elevati	21
1.3.2.6 Numero limitato di transazioni	22
1.4 Modalità di investimento immobiliare	26
1.4.1 Investimenti diretti e indiretti	26
1.4.1.1 Investimenti diretti	26
1.4.1.2 Investimenti indiretti non quotati	27
1.4.1.3 Investimenti indiretti quotati	30
1.4.1.4 Prodotti derivati con sottostante immobiliare	33
1.4.2 Tipologie di beni immobiliari	34
1.4.2.1 Terreni e aree	35
1.4.2.2 Residenziale	35
1.4.2.3 Uffici	36
1.4.2.4 Commerciale	37
1.4.2.5 Industriale e logistica	38
1.4.2.6 Immobili agricoli	39
1.4.2.7 Immobili con destinazione d'uso speciale	39
1.4.2.8 Immobili pubblici	39
1.5 Tipologie di investitori	39
1.5.1 Privati	40
1.5.2 Investitori istituzionali	40
1.5.3 Fondi non quotati	42
1.5.4 Società e fondi immobiliari quotati	42
1.5.5 Aziende	43
1.5.6 Stato	44
1.6 Conclusione	44
<i>Capitolo 2</i>	
Rendimento e rischio di un investimento immobiliare	47
2.1 Introduzione	47
2.2 Rendimenti immediati	49
2.2.1 Principio	49
2.2.2 I rendimenti immediati nella prassi immobiliare	52
2.2.3 Utilità dell'approccio dei rendimenti immediati	54
2.3 Rendimenti complessivi nel periodo	55
2.3.1 Calcolo del rendimento immediato	56
2.3.2 Calcolo del rendimento in conto capitale	57
2.3.3 Stima del rendimento e del rischio	58
2.3.4 Effetti della modalità di finanziamento	59

2.3.5 Il <i>benchmarking</i> immobiliare	63
2.3.5.1 Attribuzione di performance	63
2.3.5.2 Altre dimensioni del <i>benchmarking</i> immobiliare	66
2.4 Rendimenti multiperiodali	67
2.4.1 <i>Internal rate of return</i>	67
2.4.2 Principio	69
2.4.3 Effetto del finanziamento	72
2.5 Rischio immobiliare	73
2.5.1 Tipologie di rischi	74
2.5.1.1 Rischio di mercato	75
2.5.1.2 Rischio ambientale	76
2.5.1.3 Rischio legato alla costruzione	76
2.5.1.4 Rischio legislativo	76
2.5.1.5 Rischio di liquidità	77
2.5.1.6 Rischio di gestione	77
2.5.1.7 Rischio finanziario	78
2.5.2 Misurazione del rischio	78
2.6 Conclusione	79

Capitolo 3

Valutazione dei beni immobiliari	81
3.1 Introduzione	81
3.2 Principi e filoni metodologici	83
3.3 Metodologia comparativa	85
3.3.1 Criterio comparativo di mercato	86
3.3.1.1 Ambiti di utilizzo, vantaggi e limiti del criterio comparativo di mercato	87
3.3.1.2 Esempio di utilizzo del criterio comparativo di mercato	88
3.3.2 Criterio dei prezzi edonici	90
3.3.2.1 Ambiti di utilizzo, vantaggi e limiti del criterio edonico	95
3.4 Metodologia del costo di ricostruzione	98
3.4.1 Ambiti di utilizzo, vantaggi e limiti del criterio del costo di ricostruzione	101
3.4.2 Esempio di utilizzo del criterio del costo di ricostruzione	102
3.5 Metodologia economica	103
3.5.1 Criterio reddituale	105

3.5.1.1	Il beneficio economico e la differenza tra reddito e flusso di cassa	107
3.5.1.2	Esempio di utilizzo del criterio reddituale	111
3.5.1.3	Il tasso di capitalizzazione	114
3.5.1.4	La determinazione dei tassi di capitalizzazione	117
3.5.1.4.1	Estrazione dal mercato	118
3.5.1.4.2	Build-up approach	121
	Tasso privo di rischio (tasso risk-free)	123
	Premio per il rischio specifico	124
3.5.1.5	Ambiti di utilizzo, vantaggi e limiti	131
3.5.2	Criterio finanziario	132
3.5.2.1	Scelta del periodo di analisi	133
3.5.2.2	Definizione dei flussi di cassa del periodo	133
3.5.2.3	Determinazione del tasso di attualizzazione	135
3.5.2.4	Determinazione del valore finale	140
3.5.2.5	Processo di attualizzazione dei flussi e calcolo del valore del bene	142
3.5.2.6	Ambiti di utilizzo, vantaggi e limiti	145
3.5.3	La simulazione Monte Carlo	146
3.6	Un caso di valutazione con la metodologia economica	148
3.6.1	Analisi del mercato di riferimento	149
3.6.2	Descrizione sintetica dell'immobile oggetto di stima	150
3.6.3	Estrazione dei valori comparabili dal mercato	151
3.6.4	Applicazione del criterio reddituale	152
3.6.4.1	Determinazione del reddito	152
3.6.4.2	Determinazione del tasso di capitalizzazione e calcolo del valore del bene	153
3.6.5	Applicazione del criterio finanziario	154
3.6.5.1	Determinazione dei ricavi	154
3.6.5.2	Sfitto e perdita su credito	156
3.6.5.3	Determinazione delle spese operative	157
3.6.5.4	Determinazione degli investimenti	158
3.6.5.5	Determinazione del valore e flusso finale	159
3.6.5.6	Determinazione del tasso di attualizzazione	160
3.6.5.7	Calcolo del valore del bene	161
3.7	Valore di mercato e valore di investimento	163
3.8	Conclusione	165

Capitolo 4

Fondi comuni di investimento immobiliare italiani	169
4.1 Introduzione	169
4.2 Principali caratteristiche	170
4.3 Inquadramento giuridico dei fondi immobiliari italiani	171
4.4 Le diverse tipologie di fondi immobiliari	173
4.4.1 Fondi ordinari e fondi ad apporto	173
4.4.2 Fondi retail, riservati e speculativi	175
4.5 Regolamento del fondo	178
4.6 I soggetti coinvolti	180
4.6.1 Gestione	180
4.6.1.1 Società di Gestione del Risparmio	181
4.6.1.2 Altri soggetti coinvolti nella gestione	184
4.6.2 Controllo	184
4.6.2.1 Banca d'Italia	185
4.6.2.2 Consob	185
4.6.2.3 Banca Depositaria	185
4.6.2.4 Esperti indipendenti	186
4.6.3 <i>Governance</i>	186
4.6.3.1 Assemblea dei Sottoscrittori	187
4.6.3.2 Advisory Committee	188
4.7 Le caratteristiche di natura economica	188
4.7.1 Le commissioni di gestione	190
4.7.2 Le quote	191
4.8 Struttura finanziaria	193
4.9 Fiscalità	193
4.9.1 Fiscalità sui redditi del fondo	193
4.9.2 Fiscalità nelle operazioni	197
4.10 Documenti contabili	198
4.11 Mercato italiano dei fondi immobiliari	201
4.11.1 Differenza tra valore del NAV e prezzo di mercato	204
4.12 Conclusione	208

Capitolo 5

Società di investimento immobiliare quotate	209
5.1 Introduzione	209
5.2 Il quadro giuridico delle SIIQ	211
5.3 Il regime speciale delle SIIQ	212

5.3.1	Requisiti per l'adozione del regime	212
5.3.1.1	Requisiti soggettivi	212
5.3.1.2	Requisiti oggettivi	213
5.3.1.3	Requisiti statutari	214
5.3.1.4	Struttura partecipativa	214
5.3.2	Modalità di adozione del regime	215
5.3.3	Effetti dell'adozione del regime	215
5.3.3.1	Componenti di reddito pregressi	218
5.3.3.2	Trattamento delle perdite fiscali	219
5.3.3.3	Disciplina delle riserve	220
5.3.3.4	Consolidato nazionale di SIIQ e SIINQ	221
5.3.4	Cause di cessazione dal regime	222
5.4	Le Società di Investimento Immobiliare Non Quotate (SIINQ)	223
5.5	L'obbligo di quotazione in Borsa	224
5.6	Il regime speciale in capo agli investitori	225
5.6.1	Trattamento fiscale dei dividendi	225
5.6.2	Trattamento fiscale delle plusvalenze	226
5.7	Conferimenti di immobili in SIIQ	227
5.8	SIIQ e fondi immobiliari	229
5.9	Criticità relative al regime SIIQ	231
5.10	Conclusioni	233
<i>Capitolo 6</i>		
Indici immobiliari		235
6.1	Introduzione	235
6.2	Classificazione degli indici immobiliari	237
6.3	La costruzione di un indice	239
6.3.1	Scelta del campione	239
6.3.2	Tipologia	240
6.3.3	Inserimento dei componenti	241
6.3.4	Calcolo della media	242
6.3.5	Costruzione e calcolo del numero indice	243
6.3.6	Problematiche di raccordo e fattori di rettifica	244
6.4	Indici nel mercato immobiliare commerciale	244
6.4.1	Indici <i>appraisal</i>	244
6.4.1.1	Un esempio di indice appraisal: NPI (NCREIF Property Index)	246
6.4.1.2	Esempio di indice appraisal: IPD (Investment Property Databank)	248

6.4.1.3 Vantaggi e limiti	250
6.4.2 Il processo di <i>de-smoothing</i>	252
6.4.3 Indici di transazioni nel mercato immobiliare commerciale	258
6.5 Indici immobiliari nel mercato residenziale	259
6.5.1 Indici di transazioni	260
6.5.1.1 Vantaggi e limiti	260
6.5.1.2 Esempi di indici di transazioni in Italia	262
6.5.2 Indici edonici	265
6.5.2.1 Regressione edonica per singolo periodo	265
6.5.2.2 Singola regressione edonica per tutti i periodi	267
6.5.2.3 Esempi di indici edonici	269
6.5.2.4 Vantaggi e limiti	271
6.5.3 Indici basati sul metodo delle vendite ripetute	272
6.5.3.1 Vantaggi e limiti	274
6.5.4 Altri metodi basati sulle transazioni	277
6.6 Indici nel mercato immobiliare indiretto	281
6.6.1 Mercato immobiliare indiretto non quotato	282
6.6.1.1 Esempio di indice indiretto non quotato: IPD Italian Pooled Property Fund Indices	286
6.6.2 Mercato immobiliare indiretto quotato	288
6.6.2.1 Esempi di indici dell'immobiliare indiretto quotato	290
6.7 Un confronto tra indici immobiliari diretti e indiretti quotati	293
6.8 Conclusione	298
 <i>Capitolo 7</i>	
Ruolo dell'investimento immobiliare in un portafoglio	301
7.1 Introduzione	301
7.2 Teoria di portafoglio	302
7.3 Rendimento e rischio di immobiliare, azioni e obbligazioni	307
7.3.1 Un confronto internazionale	307
7.3.2 Determinanti dei rendimenti e inflazione	311
7.3.3 Effetti della limitata liquidità	312
7.4 Correlazioni dei rendimenti tra <i>asset class</i>	314
7.5 Frontiere efficienti	316
7.5.1 Effetto sul rendimento e sul rischio di un portafoglio	317
7.5.2 Il peso dell'immobiliare in un portafoglio	320
7.5.3 Diversificazione internazionale	328
7.5.4 Diversificazione di un portafoglio di immobili	330
7.6 Confronto tra allocazione ottimale ed effettiva	332

7.6.1	Approfondimenti sull'allocazione ottimale	334
7.6.1.1	Qualità dei dati nell'immobiliare	334
7.6.1.2	Margine di errore statistico	335
7.6.1.3	Frequenza dei dati	335
7.6.1.4	Introduzione degli impegni	336
7.6.1.5	Misurazione del rischio	336
7.6.1.6	Ridotta liquidità ed elevati costi di transazione	337
7.6.1.7	Caratteristiche di rendimento e di rischio	337
7.6.2	Difficoltà di attuazione di una strategia immobiliare	338
7.6.2.1	Disponibilità dei beni	338
7.6.2.2	Investimenti immobiliari internazionali	339
7.6.2.3	Composizione dell'indice di riferimento	339
7.7	Conclusione	340
	<i>Abbreviazioni</i>	343
	<i>Bibliografia</i>	347