

# Valutazione Immobiliare

Giacomo Morri & Paolo Benedetto

EGEA, 2017

[www.valutazione-immobiliare.it](http://www.valutazione-immobiliare.it)



## Rischio Immobiliare

Capitolo 2

# Indice

- Definizione di rischio
- Elementi di rischio comuni dell'investimento immobiliare
- Operazione di sviluppo
- Immobile esistente



# Definizione di rischio

- **Rischio sistematico e non diversificabile**
  - Principali variabili macroeconomiche e finanziarie
  - Andamento dei tassi di interesse
  - Inflazione
- **Rischio specifico o residuale**
  - Tipologia di immobile
  - Mercato geografico



Il rischio specifico è diversificabile investendo in beni i cui rendimenti non sono perfettamente correlati



La necessità di una gestione attiva degli immobili e il rilevante valore unitario rendono complessa la diversificazione



# Elementi di rischio comuni dell'investimento immobiliare: Mercato dei capitali e liquidità

- Nel **mercato dei capitali** la competizione tra diverse attività in termini di rischio e rendimento determina l'allocazione del capitale degli investitori

→ **I rendimenti degli immobili sono influenzati da:**

- Crescita del consumo reale per abitante
- Tasso d'interesse reale a breve
- Struttura a termine dei tassi d'interesse
- Inflazione inattesa

- Il rischio di **liquidità** di un immobile è superiore rispetto ai titoli mobiliari quotati

→ **Il livello di liquidità dell'immobile dipende principalmente da:**

- Destinazione d'uso
- Localizzazione
- Dimensione
- Fase di mercato



# Elementi di rischio comuni dell'investimento immobiliare: Rischio finanziario e normativo

- Il **rischio finanziario** è legato alla quantità di debito utilizzata per finanziare l'acquisto di un immobile e alla variazione dei tassi d'interesse

## → Il livello di indebitamento dipende dalla categoria di investimento

- Immobile esistente → flussi di cassa stabili e maggiore copertura del debito (Alto debito)
- Operazione di Sviluppo → maggiore volatilità dei flussi e maggiore incertezza dei tempi e prezzi di vendita (Basso debito)

- Il **rischio normativo** ha notevole impatto sugli investimenti immobiliari ed è legato alle tempistiche per l'ottenimento di permessi e al cambiamento del quadro normativo

## → Elementi di maggior rilevanza

- Variazione del quadro normativo
- Numerosità dei soggetti preposti al rilascio di autorizzazioni
- Incertezza nell'interpretazione della normativa
- Durata degli iter autorizzativi e risoluzione dei contenziosi



# Elementi di rischio comuni dell'investimento immobiliare: Location e destinazione d'uso

- La **location** è il principale elemento da considerare in termini di rischio immobiliare → **“Location, location, location!”**

→ I rischi connessi alla location possono essere riferiti a:

- Andamento economico del mercato in cui sono localizzati → *macro location*
- Collocazione specifica all'interno del mercato di riferimento → *micro location*

- La possibilità di **utilizzo** da parte di un maggiore numero di soggetti riduce il rischio di sfritto (*vacancy*)

→ I rischi connessi alla destinazione d'uso crescono al diminuire della **fungibilità**:

- Residenziale
- Uffici e Retail
- Alberghi
- Multisala
- Impianto industriale



# Operazione di sviluppo: i principali rischi

- **Amministrativo** → Incertezza nell'ottenimento di tutti i permessi di costruzione
  - Rischio maggiore nella fase iniziale dello Sviluppo
- **Ambientale** → Presenza di sostanze inquinanti nel suolo
  - Difficile prevedere il costo e il tempo necessari per la bonifica
- **Tecnico/Costruttivo** → Bene non conforme al progetto, maggiori costi o ritardi
  - Il ritardo nei tempi di consegna espone a un maggiore rischio di mercato
- **Mercato** → Incertezza sul futuro interesse di Utilizzatori e Investitori
  - *Pre-let* dello spazio e *pre-sale* riducono il rischio di mercato



# Immobile esistente: principali rischi

- **Caratteristiche fisiche dell'Edificio** → rischio legato alla qualità dello spazio
  - Maggiore è la qualità dello spazio, minore è il rischio di *vacancy*
  - Rischio di obsolescenza tecnica e funzionale: elementi di costo imprevisti che portano ad una minore redditività
- **Gestione e mercato** → Attività di asset & property management non adeguata
  - Il rischio varia in funzione della tipologia e della complessità gestionale
    - es. Ufficio locato a una multinazionale vs Hotel
- **Situazione locativa e contrattuale** → **“Tenant, tenant, tenant!”**
  - Maggiore il merito creditizio del cliente, maggiore la certezza dei ricavi
  - Presenza di clausole contrattuali sfavorevoli (es. durata effettiva, *break option*)

