

Valutazione Immobiliare

Giacomo Morri & Paolo Benedetto

EGEA, 2017

www.valutazione-immobiliare.it



Caratteristiche economiche e classificazione degli immobili

Capitolo 1

Indice

- Categorie di investimenti immobiliari e competenze nella gestione
- Caratteristiche economiche
 - Proprietari e utilizzatori
 - Uso dello spazio e beni di investimento
 - *Bricks & mortar* o prospettiva aziendale
 - Localizzazione
 - Edificio e suolo
- Classificazione economica degli immobili



Categorie di investimenti immobiliari

- **Operazioni di Sviluppo**
 - Assimilabile all'avvio di un'attività di produzione industriale
 - Elevato rischio urbanistico, industriale e di mercato
- **Immobili Esistenti**
 - Assimilabile ad un'azienda che produce un bene per cui già esiste un mercato
 - Struttura dei costi e canoni futuri facilmente prevedibili → Volatilità inferiore
- **Operazioni di Trading** → L'immobile viene ceduto in tempi brevi per ottenere un *capital gain*
 - Acquisizione di portafogli → Differenza tra prezzo all'ingrosso e al dettaglio
 - Mutate condizioni di mercato → Incremento di valore e dei rendimenti



Categorie di investimenti immobiliari: Operazioni di Sviluppo



City Life, Milano, Rendering



Categorie di investimenti immobiliari: Immobili esistenti



Piazza Cordusio, Milano, Stato attuale



Value-Add
Investment



Piazza Cordusio, Milano, Rendering



Via Crespi, Milano, Stato attuale

Core
Investment



Categorie di investimenti immobiliari: Competenze nella gestione e nell'investimento immobiliare

- **Operazioni di sviluppo**
 - Elevata complessità e progetti con durata pluriennale
 - Valore proporzionale solo al raggiungimento di certi stadi dello sviluppo
- **Immobili Esistenti**
 - *Asset & property management* hanno impatto sul risultato
 - Discrezionalità e possibilità di trasformazione proporzionali allo stato di conservazione e al ciclo di vita dell'edificio
- **Operazioni di Trading**
 - Abilità in ambito commerciale e di esecuzione della transazione
 - L'acquisto di portafogli omogenei riduce il costo unitario di transazione

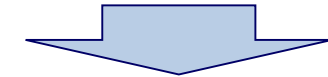


Caratteristiche economiche: Proprietari e Utilizzatori

- Essere **Proprietari e Utilizzatori** dell'Immobile, oppure esclusivamente **Utilizzatori** dipende da scelte di natura **finanziaria e strategica**

Residenziale

- Lo spazio è un Bene di Consumo
- Controllo strategico del bene
- Rendimenti bassi ed elevati rischi legali



Proprietari e Utilizzatori

Commerciale

- L'Uso dello Spazio è un mezzo di produzione
- Controllo strategico ha valenza inferiore (non in tutti i casi!)
- Minore tutela per il conduttore riduce rischio per il Proprietario



Mercato dello Spazio e Mercato degli Investimenti



Caratteristiche economiche: Uso dello spazio e Beni di Investimento

- **L'immobile produce il bene «Uso dello Spazio»**
 - La Domanda per il bene è funzione di:
 - Caratteristiche dell'Edificio e sua ubicazione
 - Offerta di Uso dello Spazio nello stesso mercato
 - Rigida nel breve periodo
- **L'immobile può essere un Bene di Investimento**
 - Utilità per il Proprietario legata al Reddito derivante dalla vendita dell'Uso dello Spazio (canone di locazione)
 - Valore del bene è funzione dei redditi futuri attesi e del rischio a essi associato



Caratteristiche economiche: *bricks& mortar* o prospettiva aziendale?

- Un Immobile deve essere analizzato come un'azienda
 - Il bene prodotto è l'Uso dello Spazio
 - Il cliente finale è il Conduttore



Conto economico «semplificato» di un Immobile

+ Ricavi

Canone di Locazione (Uso dello Spazio)

- Costi

Manutenzione

Imposte

Attività Gestionale e Commerciale

= Reddito Operativo Netto



Caratteristiche economiche: Localizzazione

- Il prodotto «Uso dello Spazio» ha un solo mercato di riferimento → **il canone è fortemente legato alla *location* dell'immobile**
- La localizzazione ha una duplice accezione:
 - **Livello macro** → mercato geografico di riferimento
 - » Andamento economico → Uffici
 - » Capacità di spesa della popolazione → Retail
 - » Crescita demografica → Residenziale
 - **Livello micro** → esatta ubicazione
 - » Connettività e facilità d'accesso → Uffici
 - » Numero potenziale di clienti → Retail
 - » Dotazione di servizi, sicurezza → Residenziale



Caratteristiche economiche: Edificio e Suolo

Immobile = Suolo + Edificio

Suolo

- Area su cui l'edificio esiste
- Diritti edificatori sulla superficie
- Localizzazione

- Durata illimitata → non perde utilità nel tempo

Edificio

- Manufatto realizzato sul suolo

- Durata limitata → perde utilità nel tempo
 - Senescenza fisica
 - Obsolescenza funzionale



Caratteristiche economiche: Edificio e Suolo

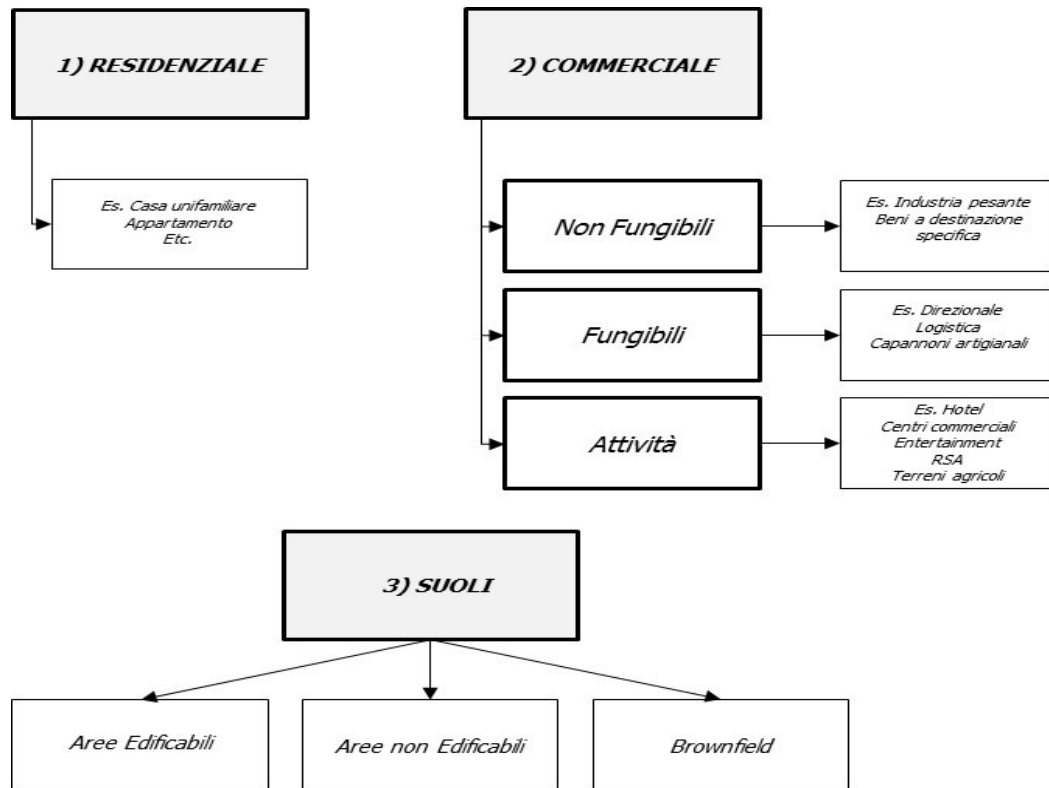
- **Difficile stimare i valori autonomamente**
 - Il valore di un immobile potrebbe essere inferiore al costo di realizzazione (i.e. moderna torre per uffici ubicata in una zona extra urbana)
- **Dinamica di valore molto differente**
 - Per la componente Suolo può aumentare o diminuire
 - Per la componente Edificio può solo diminuire per effetto dell'invecchiamento
- **Il gestore dell'immobile può intervenire solo sull'Edificio** (non «gestisce» il Suolo)
- **Immobili privi di edificio possono già esprimere il miglior utilizzo potenziale dello spazio** (i.e. terreno agricolo ubicato lontano da zone urbane)



Valore Immobile \neq Valore Suolo + Costo di realizzazione dell'Edificio



Classificazione economica degli immobili: Macro categorie di immobili



Classificazione economica degli immobili: principali criteri

- Capacità di generare spazio utilizzabile
- Spazio come Bene di Consumo finale o come materia prima per la produzione di altri beni e servizi
- Tipologia di Utilizzatore dello spazio: famiglia/individuo o impresa
- Bene di Consumo durevole o mezzo di produzione
- Fungibilità di Utilizzatori
- Capacità reddituale derivante dall'attività svolta dallo specifico Immobile



Classificazione economica degli immobili: macro categorie

- **Immobili residenziali**

- Utilizzati da consumatori finali che spesso vogliono averne il controllo strategico
- Beni di consumo durevoli
- Il valore si riduce quando sono occupati (premio per immediata disponibilità)
- Beni fungibili con elevato livello di omogeneità
- Numerosi scambi di beni omogenei

- **Immobili commerciali non fungibili**

- Immobili utilizzabili solo da uno specifico utilizzatore (es. ragioni legate all'edificio e all'assenza di domanda nel mercato)
- Difficilmente esiste separazione tra proprietario e utilizzatore
- Elevato livello di eterogeneità
- Possibile valenza strategica per l'utilizzatore

- **Immobili commerciali fungibili**

- Utilizzati da imprese che producono altri beni o servizi per i quali non è rilevante il controllo strategico
- Spazio facilmente fungibile e cliente facilmente sostituibile
- Valore si riduce quando non sono locati ed è legato a caratteristiche dell'immobile ed alla situazione locativa



Classificazione economica degli immobili: macro categorie

- **Immobili commerciali attività**

- Separazione tra proprietari e utilizzatori
- Prezzo dell'uso dello spazio dipende dall'attività svolta all'interno (oltre che da domanda e offerta)
- Fondamentale l'analisi della sostenibilità del canone di locazione

- **Suoli**

- Valore legato al progetto di sviluppo immobiliare su di esso realizzabile (tempistiche e superficie)
- Possono essere classificati secondo due criteri:
 - Edificabili
 - Legale
 - Economica
 - Non edificabili
 - Brownfield (costi di demolizione e bonifica)
 - Greenfield

