

PAGLIA
&
ASSOCIATI



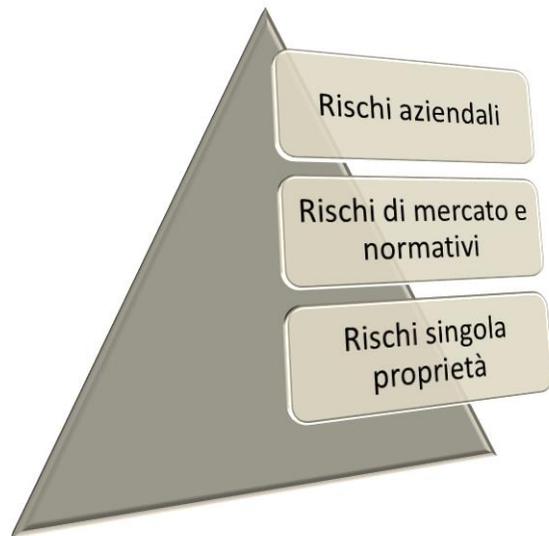
COMPETENZA E
PROFESSIONALITA'
DAL 1987

Paglia & Associati s.a.s. – Via Ottava Società Case 8/10 – 16153 Genova P.IVA 01558720999 – www.pagliaeassociati.it

IL RISCHIO OPERATIVO NEL CAMPO IMMOBILIARE [Analisi dei livelli di rischio]

LIVELLI DI RISCHIO NEL SETTORE IMMOBILIARE

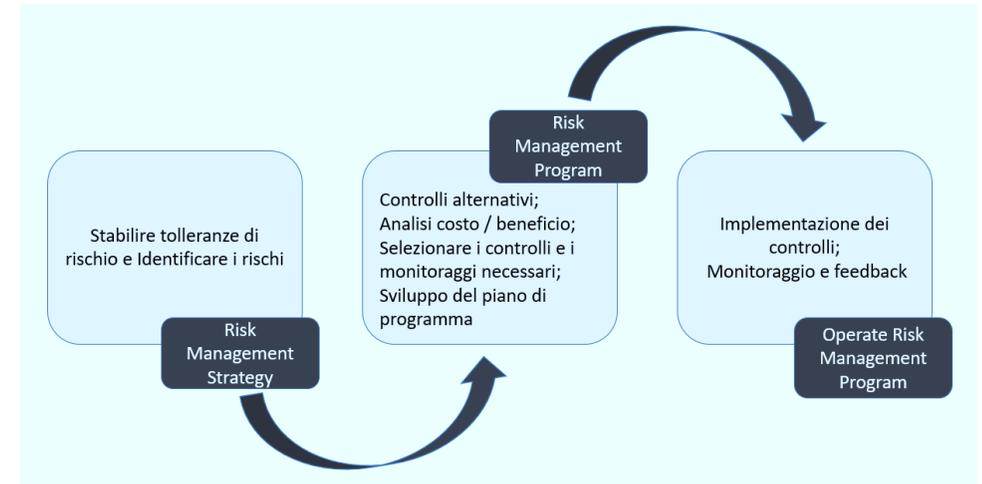
Per sviluppare un programma di gestione dei rischi, i professionisti del settore immobiliare dovrebbero considerare l'intera gamma di rischi interni ed esterni per assicurarsi che tutte le possibili criticità siano opportunamente coperte e previste. La successiva slide rappresenta un sistema di classificazione che illustra tre principali livelli di rischio immobiliare.



I rischi a livello di singola proprietà sono quelli che incidono direttamente sul bene in funzione delle caratterizzazioni della proprietà. Si tratta di ingerenze che incidono sia sulla dimensione spaziale del bene e sia sulla dimensione del capitale in fase di analisi. La categoria del rischio di mercato o del quadro normativo rappresenta le "esternalità" del rischio o meglio le criticità imputabili alle forze esterne, esogene che possono influenzare una proprietà o il più ampio mercato immobiliare.

Il livello di rischio aziendale [conduttore] è costituito dai fattori che possono minacciare la redditività e la sopravvivenza del business progettato. La piramide

indica che i rischi fondamentali a livello di proprietà [base larga della piramide] devono essere gestiti come una priorità. Se i rischi della proprietà non vengono gestiti, l'intero sistema può ribaltarsi.



Il livello di rischio di mercato copre i mercati spaziali in termini di domanda e offerta, i mercati dei capitali in termini di disponibilità e requisiti di rendimento. I rischi normativi incidono direttamente sul settore immobiliare [ad es. Uso del suolo, codici edilizi] e indirettamente sul mercato reale [ad es. riforme finanziarie, imposte sugli immobili ecc..].

A livello societario, le criticità includono anche la componente dei rischi aziendali che si occupano del tipo di attività in cui l'impresa si impegna. In questo contesto si aggiungono anche i rischi finanziari che si occupano della solvibilità societaria e della solvibilità della singola operazione immobiliare.

Rischi a livello aziendale [Enterprise-Level Risks]

Il cluster in esame deriva dalla natura dell'attività svolta, dal settore o dai settori in cui opera la società e dalle linee di business, dai servizi e dalle attività svolte. Non trascurabile il territorio o la nazione ove risulta ubicato il *core business* dell'azienda.

Le tematiche sopra indicate potrebbero infatti influenzare la filiera in fase di analisi in termini di ricavi lordi e potrebbero incidere sulla filiera in analisi anche in termini di costi complessivi dell'impresa. Le prestazioni di punta [ovvero i ricavi totali] potrebbero essere influenzati anche dall'insorgere di un nuovo *Competitor*, da una mutazione della tipologia di beni richiesta dal mercato, da una recessione economica, dall'insorgere di un'inflazione particolarmente alta [capace di erodere il potere d'acquisto dei clienti], dall'insorgere di nuove restrizioni normative o dal subentro di particolari innovazioni tecnologiche capaci di rendere obsoleto il prodotto immobiliare in fase di analisi.

Tutte le riflessioni sopra riportate incidono direttamente sulla quantificazione della domanda.

I risultati di bilancio potrebbero quindi essere erosi dall'aumento dei costi operativi, dall'aumento delle tasse, dall'aumento delle commissioni esistenti, dalla creazione di nuovi tributi, dall'aumento del costo del lavoro, dall'aumento dei costi di capitale che pregiudicano, di conseguenza, il rientro dalla linea di credito.

Rischi finanziari

- *Rischi di solvibilità di cassa*. La criticità in argomento si sviluppa quando il flusso di cassa generato dall'attività immobiliare non copre le spese operative fisse della proprietà [affitto insufficiente a coprire le spese di gestione].

L'insolvenza in argomento potrebbe non essere permanente allorché l'impresa dispone di adeguate riserve operative. Parimenti praticabile la capacità di sottoscrivere debiti a livello di proprietà o di portafoglio o la capacità di reperire capitali attraverso offerte di azioni secondarie, cessioni di attività o altri mezzi per coprire gli squilibri a breve termine.

- *Rischio di tasso di interesse*. Questo rischio è associato all'uso della leva finanziaria a livello di singola proprietà o a livello di singola operazione immobiliare. A seconda della dimensione o della struttura il rischio in esame potrebbe causare una parziale o totale erosione degli utili netti. In presenza di flussi di cassa negativi o di una crisi di capitale potrebbe generarsi il fallimento dell'operazione in esame. Il rischio del tasso di interesse deve essere accostato anche alla problematica connessa alla vendita dei beni prodotti. A differenza delle procedure di messa a reddito, la filiera immobiliare incentrata sulla vendita dei prodotti costruiti necessita di un severo dimensionamento del quantitativo di cespiti che possono essere assorbiti dal mercato. Ogni costo gestionale dei beni invenduti si soddisfa solo ed unicamente sulla voce profitto, ma una sostanziale assenza di vendite può addirittura impedire il rientro dalla linea di credito con successivo default della società.

Rischi di mercato e Rischi normativi

- *Rischi di mercato spaziale*. Le criticità in esame sono correlate alla natura ciclica del mercato che introduce il rischio che ci possa essere una divergenza significativa tra l'offerta di nuove volumetrie e la domanda del medesimo bene. Ciò potrebbe verificarsi anche in forma aggregata e congiunturale [attuale momento storico]. Nel momento attuale si è infatti verificato un eccesso di costruzioni a fronte di una domanda che si è progressivamente contratta sia in termini quantitativi e sia in termini di

propensione all'investimento. Quanto sopra potrebbe comportare una perdita temporanea del valore dei beni in quanto il mercato "si adegua" allo squilibrio temporaneo tra domanda e offerta comprimendo il prezzo di contrattazione [sia in termini di compravendita che di locazione].

- **Rischi del mercato dei capitali.** Il settore immobiliare ha due dimensioni chiave: lo spazio-tempo e il tempo-denaro. Nel lungo termine, la proposta di valore nel settore immobiliare è guidata per il 70-80% dal rapporto intercorrente tra domanda e offerta [squilibrio del rapporto] e per il 20-30% dall'andamento e dalla disponibilità di capitali. Periodicamente, questa equazione viene invertita, creando periodi non sostenibili in cui gli immobili risultano sopravvalutati [ricordiamoci i finanziamenti anche del 120% del valore dell'immobile che hanno caratterizzato il periodo 2000/2007] o sottovalutati in base ai flussi di capitale disponibile. Il lato capitale dell'equazione può cambiare più rapidamente di quello spaziale, flussi di capitali e connessione tra fonti e gli usi del capitale dovrebbero essere costantemente e attentamente monitorati.
- **Rischi normativi immobiliari.** Trattasi di criticità connesse al mutamento del quadro urbanistico di riferimento con repentine ed impreviste compressioni della potenzialità edificatoria connessa ad un terreno. Parimenti incidente anche la possibile destinazione diversa dell'area con conseguente restrizione del profitto atteso [pensiamo estremizzando l'esempio da GDO commerciale a terreno non edificabili o destinato a Servizi Pubblici]

- **Nuova legislazione ambientale** a tutela del suolo disponibile con restrizione delle aree edificabili. Da valutare attentamente il conseguente rafforzamento dell'edificato esistente

Il mutevole contesto legale/politico [frequenti ribaltoni di governo o instabilità dell'asse governante] comporta il costante monitoraggio degli obiettivi e soprattutto l'individuazione di rapide **exit strategy**. In futuro, i cambiamenti nella consapevolezza e nelle azioni relative alle implicazioni ambientali degli edifici potrebbero portare a una serie di nuove politiche e pratiche che potrebbero essere imposte all'industria immobiliare con diretta influenza sul valore degli edifici esistenti che potrebbero non essere conformi ai nuovi standard ed avere un impatto ancora più immediato sulla nuova attività di costruzione.

- **Revisioni del codice fiscale.** Ad eccezione degli investitori esenti da imposte, la **performance** degli immobili gestiti a reddito dovrebbe essere valutata al netto delle imposte. Poiché i codici fiscali vengono periodicamente rivisti per modificare e spesso aumentare le entrate o influenzare il comportamento degli investitori o del mercato, le modifiche devono essere attentamente monitorate e integrate nell'algoritmo di determinazione dei prezzi. In tal senso si rimanda al paragrafo inerente la differenza che intercorre tra redditività lorda e netta di un immobile.
- **Modifiche contabili.** Questi rischi derivano da cambiamenti legislativi o da nuovi orientamenti in merito alle migliori pratiche o standard contabili a cui il settore immobiliare deve aderire. Diversi criteri di ammortamento degli

immobili, diversi criteri di scorporo valore suolo ed edificio e diverse modalità di contabilizzazione potrebbero indurre le società immobiliari a modificare i propri settori di intervento.

- *Riforme regolamentari finanziarie.* Il quasi collasso del mercato finanziario ha innescato una serie di riforme normative e di politica finanziaria [banca centrale europea BCE] che incidono sui flussi di capitale verso le diverse attività imprenditoriali e immobiliari. Tali interventi possono avere impatti significativi sul mercato immobiliare, molti dei quali sono conseguenze indesiderate.

Rischi a livello di proprietà

- *Rischi fisici.* Rientrano nella categoria in esame tutte le riflessioni inerenti l'obsolescenza degli immobili, il degrado funzionale o tecnologico dei medesimi e il rischio di raggiungimento della relativa "morte funzionale". Nel rimandare per i dovuti approfondimenti a tutte le newsletter dedicate, in questo contesto, preme evidenziare come il disallineamento qualitativo e funzionale di un bene possa incidere direttamente sulla redditività ritraibile dal medesimo, ma soprattutto il disallineamento incide sulla medesima candidabilità del bene alla messa a reddito. Il rischio fisico si estende anche al contesto latitante il cespite. Le attività immobiliari risultano facilmente vulnerabili da una serie di rischi associati alla

condizione, alla composizione e alla qualità degli ambienti latitanti il cespite in esame [location]. Alcuni dei cambiamenti incidenti sul territorio prossimo all'edificio in esame possono divenire opportunità positive [chiusura di una fabbrica inquinante], mentre altri cambiamenti possono incidere sul bene in termini negativi e, spesso, creano pressioni al ribasso che devono essere gestite.

- *Rischi logistici.* Allo stesso modo, il valore o la redditività di un bene risultano condizionati anche dal contesto logistico di asservimento. Il tutto con nette differenziazioni in termini di destinazione d'uso, dimensione del bene e collocazione territoriale.

Data la posizione fissa degli immobili, le attività ivi esercitate sono vulnerabili a una serie di rischi associati alla condizione, alla composizione e alla qualità dei contesti latitanti, specie con riferimento al trascorrere del tempo

- *Rischio di gestione.* Gli investimenti immobiliari devono essere costantemente gestiti nel tempo. Nella maggior parte dei casi, l'attività di gestione della proprietà deve essere proattiva¹, in risposta alle mutevoli

¹ Nel linguaggio aziendale, di chi opera con il supporto di metodologie e strumenti utili a percepire anticipatamente i problemi, le tendenze o i cambiamenti futuri, al fine di pianificare le azioni opportune in tempo. Fonte: Dizionario Treccani

dinamiche di mercato e condizioni competitive, requisiti operativi e condizioni di affitto. In effetti, gli investimenti immobiliari sono filiere operative che richiedono una gestione continua e costante e risorse sufficienti impegno e competenza per mantenere il valore iniziale e acquisire rendimenti mirati.

- **Rischio aziendale.** In questo contesto, il rischio aziendale si riferisce ai rischi associati agli inquilini, conduttori o ad altre entità o attività che generano le entrate connesse alla gestione immobiliare. Trattasi di rischio connesso alla natura dell'operazione o dell'attività che genera il reddito e quindi la capacità di pagamento dell'affitto da parte del conduttore.
- **Exit Risk.** Il rischio di uscita si verifica nel momento in cui un investitore cerca di vendere o trasferire un'attività non più redditizia e la domanda del medesimo bene è insufficiente per alienare l'attività al prezzo desiderato.

Riduzione dei rischi

I rischi e le criticità connesse ad un'operazione immobiliare possono essere contratti.

Uno dei più importanti approcci alla gestione del rischio consiste nel ridurre l'incertezza sviluppando previsioni più accurate per tutte le variabili decisionali ritenute fondamentali.

Previsioni più dettagliate possono essere sviluppate combinando la forza

dell'analisi quantitativa con le intuizioni qualitative che derivano dalla comprensione della struttura del mercato e dei principali attori che possono influenzare un particolare mercato o sotto-mercato. Poiché il settore immobiliare fa appello a diversi cluster di utenti e proprietari, le previsioni devono essere condotte sia dal punto di vista dei segmenti di mercato più probabili e sia in ragione delle diverse opportunità immobiliari egualmente presenti nel medesimo contesto temporale [sia in termini di scelta positiva per il soggetto investitore e sia in termini negativi di possibile competitor sull'operazione in analisi].

A causa della natura del settore, le previsioni e le analisi necessarie possono essere migliorate applicando un metodo scientifico per ricavare modelli più validi e affidabili. Considerata la natura del mercato, i modelli assunti a riferimento dovranno evidenziare elementi comportamentali e qualitativi atti a garantire che non diventino database sigillati su cui si fa affidamento *cieco* a causa della loro rilevanza statistica. Questo avvertimento è particolarmente importante poiché i mercati immobiliari sono incostanti, volubili e soggettivizzabili per loro stessa natura.

Il mercato immobiliare è condizionato da dati rilevabili, ma anche da percezioni e aspettative.

Infine, occorre tenere presente la natura ciclica del mercato con conseguente periodica ricalibratura dei modelli adottati [anche il paniere beni dell'istat viene periodicamente variato ed adeguato al nuovo contesto temporale]. A tal fine, un elemento critico del miglioramento del modello è il circuito di monitoraggio e feedback per offrire l'opportunità di migliorare continuamente il supporto decisionale e rispondere alle tendenze emergenti e ad altri cambiamenti nei mercati spaziali e dei capitali per il settore immobiliare.

Particolare attenzione dovrebbe essere focalizzata sui fattori chiave che hanno da sempre un impatto sul mercato immobiliare. Occorre evitare la confusione dei dati o la medesima ridondanza di dati poco attendibili. L'overview di mercato diviene percorso imprescindibile e fondamentale per qualsiasi analisi del rischio.

Il settore immobiliare è un campo complesso e interdisciplinare che attinge e interagisce con molti campi correlati. Per una singola impresa o decisore è difficile raggiungere economie di scala significative su più piattaforme, mercati e tipi di proprietà. Oltre a ridurre i rischi attraverso una migliore informazione e processi decisionali, le criticità connesse ad una singola operazione immobiliare possono essere ridotte anche a livello di proprietà attraverso molteplici soluzioni.

La gestione del canone di locazione è un fattore critico di successo per la maggior parte delle proprietà produttive. A livello aggregato, il monitoraggio e le analisi possono affrontare questioni importanti come il mix di conduttori da scegliersi per la conduzione del bene e le sinergie possibili tra i diversi inquilini [parcelizzazione della conduzione].

L'analisi del singolo conduttore deve valutare la cronologia dei pagamenti, la capacità di assolvere al proprio debito e soprattutto le condizioni che operano sul conduttore affinché, quest'ultimo, mediante la propria attività possa ottenere un cash flow sufficiente al pagamento del canone. Occorre interagire con il conduttore al fine di meglio ottimizzare il rapporto tra il nostro spazio e la sua attività [riconoscimento di spazi asserviti, servizi di supporto alla medesima attività ecc...]

Per proteggere l'integrità dell'operazione immobiliare e al fine di sopperire ad eventuali insolvibilità dei conduttori e sempre meglio prevedere un accantonamento capace di sopperire a momentanee insolvente o a parziali abbandoni del cespite [quota per vacancy]. Queste riserve possono quindi essere ridotte per coprire i costi senza compromettere i rendimenti attuali o i flussi di cassa

attesi. Se alla fine del periodo di gestione del bene si verificano fondi in eccedenza, questi possono essere aggiunti ai proventi netti delle vendite. Il tutto per calcolare l'effettivo rendimento del periodo di detenzione.

La nostra società da oltre trent'anni interviene nelle filiere di analisi del rischio immobiliare per determinare con assoluta precisione ogni dimensione e tipologia di rischio percepibile..

Il nostro team di professionisti rimane a disposizione per qualsiasi approfondimento in merito.

www.pagliaeassociati.it

telefono 0106512078

cellulare 3398588871 –

3713700396

AEQUA ROMA Servizi per le entrate di Roma Capitale
AFOR Formazione, Milano
AGORA' Ricerca e Formazione, Milano
ASSET e PROPERTY MANAGEMENT S.r.l., Parma
ASSOCIAZIONE COMUNI BRESCIANI, Brescia
ATA S.p.a. Azienda Multiservizi, Savona
AZIENDA OSPEDALIERA "SANTA CORONA", Savona
AZIENDA OSPEDALIERO UNIVERSITARIA, Ferrara
AZIENDA SANITARIA di MASSA e CARRARA,
AZIENDA SANITARIA di VERCELLI,
AZIENDA SANITARIA di TORINO 5,
AZIENDA SANITARIA "USL2Umbria", Terni
BANCA CARIGE
BANCA DI ROMA
BELLUNO TECNOLOGIA, Belluno
CMCI S.c.a r.l., Genova
CENTRO STUDI BELLUNESE, Belluno
CONFSERVIZI - CISPEL - LAZIO, Roma
COLLEGIO DEI GEOMETRI di GENOVA, Genova
COLLEGIO DEI GEOMETRI di SAVONA, Savona
COMUNE DI AGRATE BRIANZA, Monza Brianza

COMUNE DI ALBISSOLA MARINA, Savona

COMUNE DI AREZZO, Arezzo
COMUNE DI BASSANO DEL GRAPPA, Vicenza
COMUNE DI BASTIA UMBRA, Perugia
COMUNE DI BERGAMO, Bergamo
COMUNE DI CARRARA, Carrara
COMUNE DI CASALE MONFERRATO, Alessandria
COMUNE DI CASTAGNETO CARDUCCI, Livorno
COMUNE DI CHERI, Torino

COMUNE DI CUNEO, Cuneo
COMUNE DI EMPOLI, Firenze
COMUNE DI FINALE LIGURE, Finale Ligure
COMUNE DI GARDONE RIVIERA, Brescia
COMUNE DI MASSA, Massa
COMUNE DI MELEGNANO, Milano
COMUNE DI NOVI LIGURE, Alessandria
COMUNE DI PERUGIA, Perugia
COMUNE DI PESCHIERA BORROMEO, Milano
COMUNE DI PRATO, Prato
COMUNE DI ROSIGNANO MARITTIMO, Livorno
COMUNE DI SANREMO, Sanremo
COMUNE DI SESTO SAN GIOVANNI, Milano
COMUNE DI SIENA, Siena
COMUNE DI TREVISO, Treviso
COMUNE DI VADO LIGURE, Savona
COMUNE DI VIGEVANO, Pavia
CONFCOMMERCIO, Pisa
CONFCOMMERCIO, Lecce
C.S.B. Centro Studi Bellunese, Belluno
D'APPOLONIA S.p.a., Genova
ECOUTILITY COMPANY, Parma
FIMAA, Lecce
FONDAZIONE NAPOLEONE LOMELLINI, Genova
FRATELLI DE CIAN s.p.a., Belluno
INSIEL Informatica, Trieste
INVA Informatica Valle D'Aosta, Aosta
ISFOR 2000 Istituto Superiore di Formazione, Brescia
KIWA CERMET, Bologna
MEA Melagnano Energia Ambiente, Milano

OSSERVATORIO LIGURE di STUDI TECNICI, Genova
PARCHI NICOLO' s.r.l., Genova
PROGETTO DIFESA, Unione Consulenza Forense, Monza
PROVINCIA DI ALESSANDRIA, Alessandria
PROVINCIA AUTONOMA DI BOLZANO, Bolzano
PROVINCIA DI LATINA, Latina
REGIONE VENETO, Venezia
RIMit, Rete Immobiliare Italiana
RINA 1861 Registro Navale Italiano, Istituto di certificazione
SAN MARCO S.p.a. riscossione tributi, Segrate, Milano
SAT Servizi Ambientali Territoriali, Vado Ligure, Savona
SINCO Sistemi e Ingegneria, Genova
UNIONE INDUSTRIALI SAVONA, Savona
VALORE REALE Sgr, Milano

Clienti istituzionali
Ultimo periodo

**I clienti privati non sono recensiti
per motivi di privacy**



Paglia & Associati s.a.s. – Via Ottava Società Case 8/10 – 16153 Genova