



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**



*L'analisi dei rischi  
nelle operazioni immobiliari*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# PREMESSA

*Qualunque attività umana  
implica un divenire, cioè  
un'evoluzione nel tempo.  
Qualunque evoluzione nel  
tempo implica incertezze.  
Qualunque incertezza  
implica dei **RISCHI**.*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# PREMESSA

*Il rischio **NON E'** una  
iattura da evitare: è una  
componente ineludibile  
del nostro vivere.*

Vediamo cosa disegna  
**HOWARD MARKS**(\*)

*(\*) Oaktree Capital Management*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# RISCHI OVUNQUE

I prossimi grafici riportano:

- in ascissa, il grado di rischio
- in ordinata, il risultato («ritorno»).

La retta che sale mostra come, al crescere del rischio, cresce il ritorno medio del nostro operato. In verticale, le gaussiane misurano la possibile distribuzione dei risultati; a rischi maggiori si abbinano gaussiane sempre più piatte ed ampie: la prevedibilità dei ritorni si attenua.



# RISCHI OVUNQUE

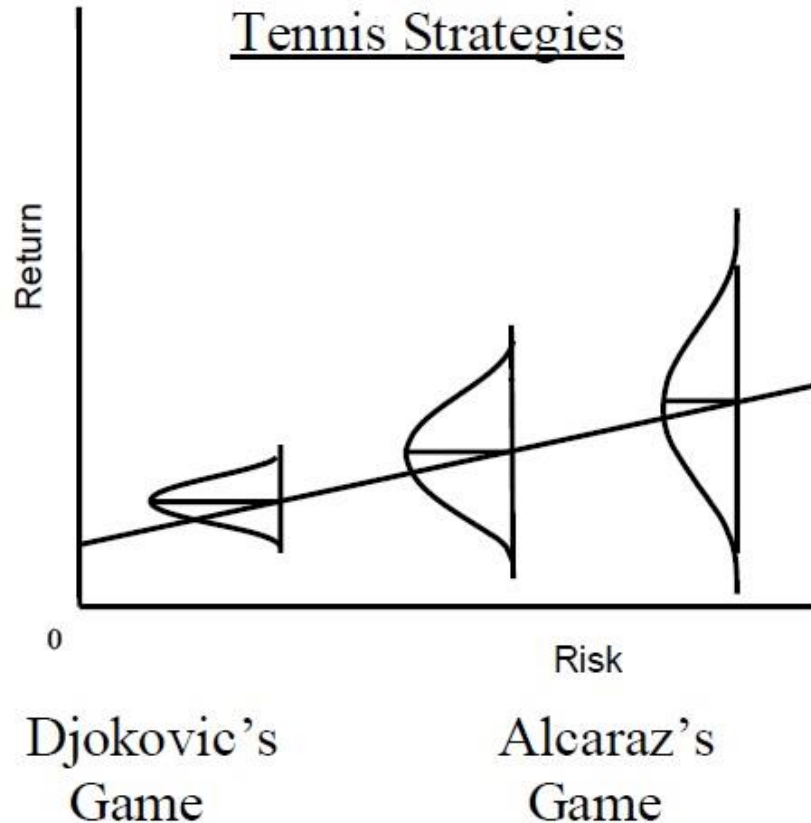
**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**



Il gioco di Alcaraz, più variegato rispetto a quello di Djokovic, risulta più rischioso: perciò può ottenere risultati migliori, ma meno sicuri.

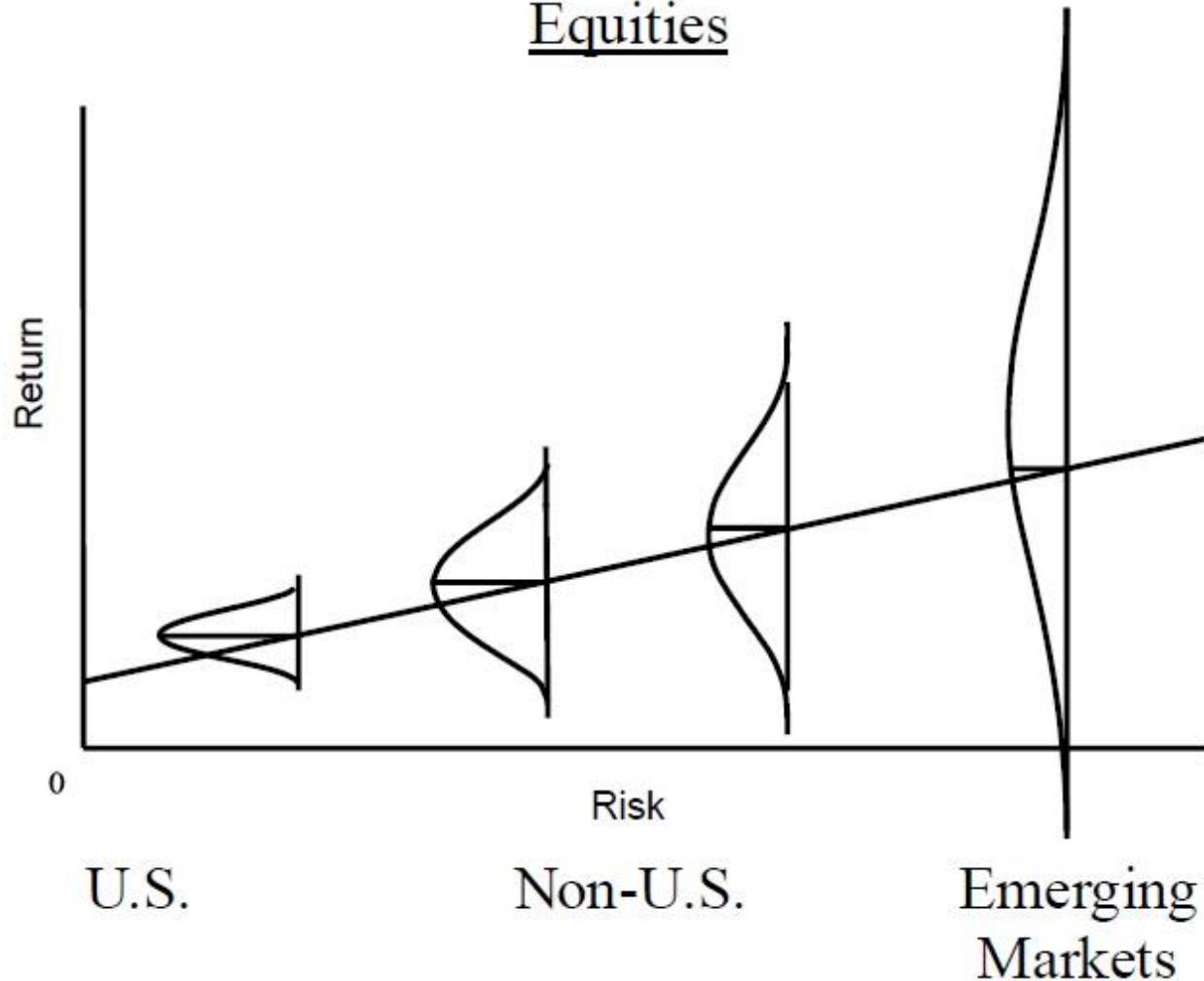
*Ovviamente, questo grafico non considera il gap generazionale.*

*Chiediamo scusa a Sinner, ma quando Marks ha tracciato questi grafici (2023) Yannik non era ancora fra i primi tre del mondo*



# RISCHI OVUNQUE

## Equities



**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

Mercati azionari meno strutturati presentano rischi più alti, quindi rendimenti maggiori ma assai più variabili.



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

Carlo  
FRITTOLI

ANALISI  
DEI RISCHI

# PREMIARE I RISCHI

*Attenzione, però!*

Rendimenti maggiori non implicano che le cose funzionino meglio. Significano che, in presenza di rischi più consistenti, gli investitori pagano meno per l'acquisto dell'asset.

*E' ciò che facciamo quando stimiamo un bene con D.C.F.A. variando il «discount rate» in funzione dei rischi*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

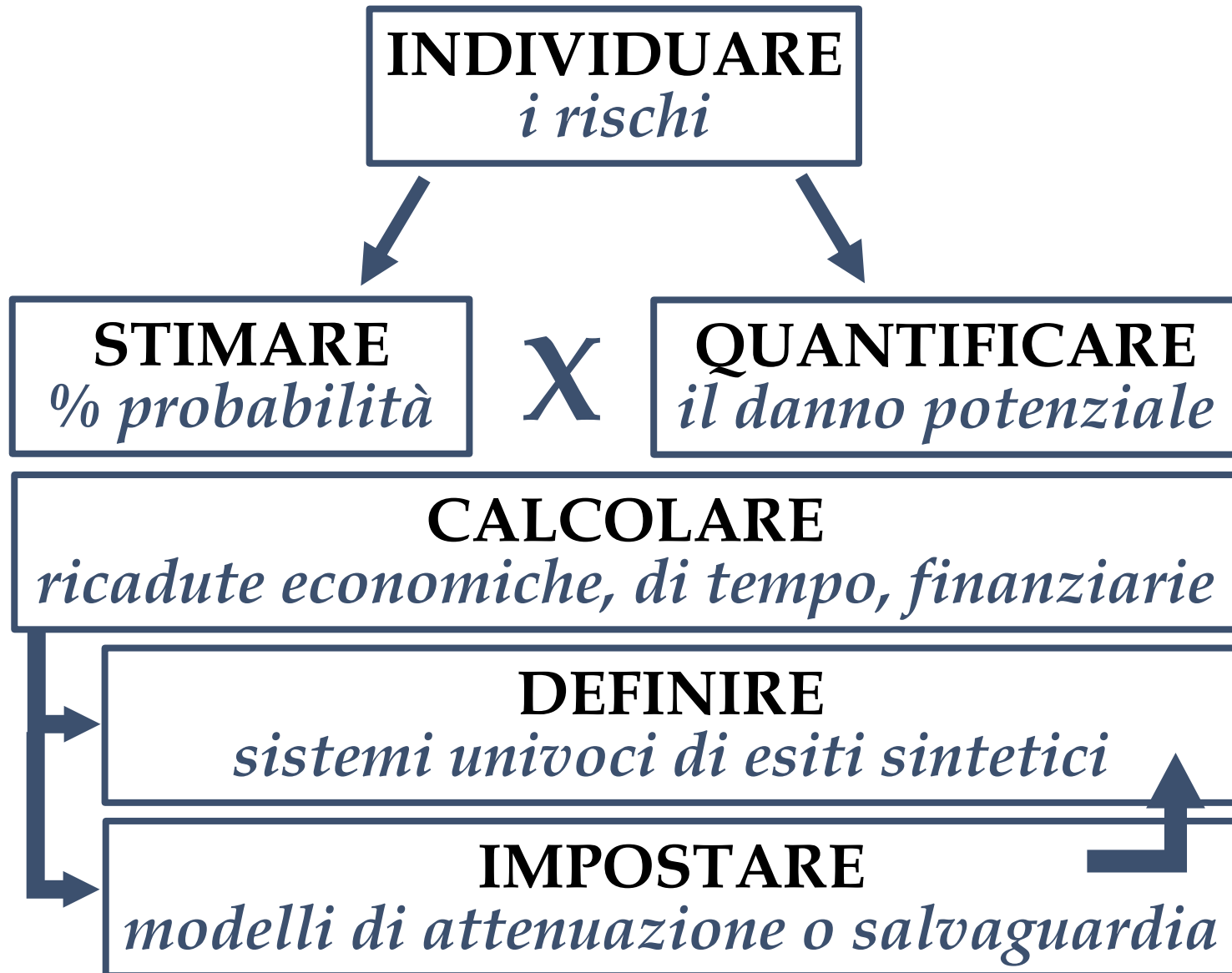
Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

Carlo  
FRITTOLI

ANALISI  
DEI RISCHI

# ANALISI DEI RISCHI





**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

Carlo  
FRITTOLI

ANALISI  
DEI RISCHI

# ANALISI DEI RISCHI

**INDIVIDUARE**  
*i rischi*

**STIMARE**  
*% probabilità*

**X**

**QUANTIFICARE**  
*il danno potenziale*

**CALCOLARE**  
*ricadute economiche, di tempo, finanziarie*

**DEFINIRE**  
*sistemi univoci di esiti sintetici*

**IMPOSTARE**  
*modelli di attenuazione o salvaguardia*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

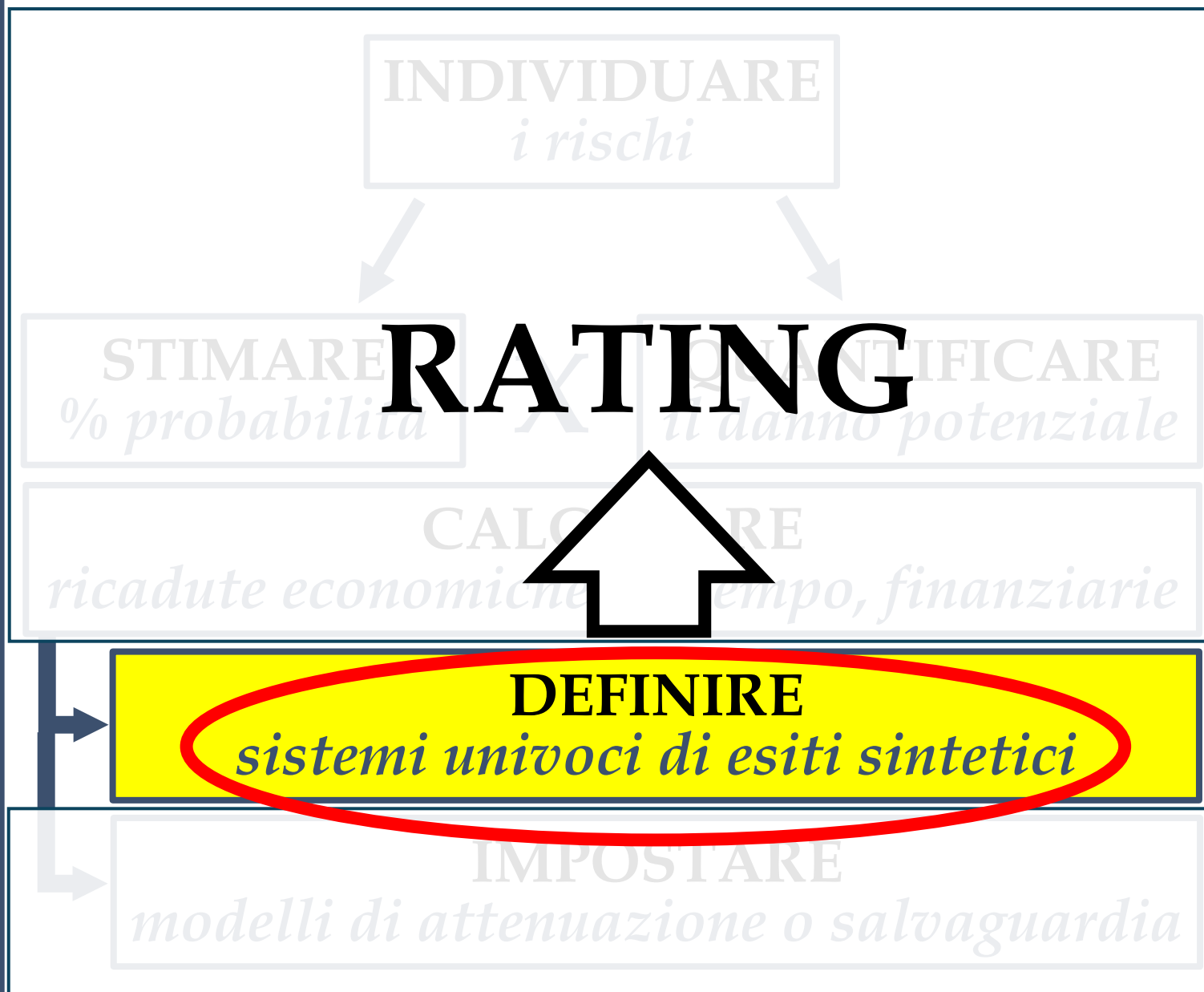
**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# ANALISI DEI RISCHI





**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# RATING

Sistema (possibilmente **oggettivo**) di valutazione diretta che esprima dei risultati **comparabili**.

Infatti, lo scopo di un rating è quello di **permettere confronti**.



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# RATING FINANZIARI

Stimano le **PROBABILITÀ DI DEFAULT** di un'azienda, ossia le probabilità che **NON** possa far fronte ai suoi debiti.

- per **emissioni azionarie** o **obbligazionarie** quotate
- per stimare il **merito creditizio** delle aziende



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# LA SFIDA

*Stimare le*

# PROBABILITA' DI DEFAULT

*di un'operazione immobiliare*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# TIPOLOGIE DI RATING

Per le operazioni immobiliari si  
possono impostare RATING

**- PARAMETRICI**

**- PROBABILISTICI**



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# RATING PARAMETRICI

Ambiti di focalizzazione dei rating parametrici:

- **ANALISI DELL'OPERATORE**
- **RISCHIO DI MERCATO**
- **RISCHIO ECONOMICO**



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# L'OPERATORE

- 1) Capacità tecnica
  - 2) Presenza territoriale
  - 3) Anzianità di mercato
  - 4) **Interventi recenti**
- PROGETTUALE  
GESTIONALE  
COMMERCIALE



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# IL MERCATO

## ANALISI STATICA

- 1) Ubicazione / tipologia edilizia
- 2) Qualità progettuale
- 3) Corrispondenza tipologica alla domanda
- 4) Potenzialità di commercializzazione
- 5) Congruità dei prezzi al mercato
- 6) **Dimensioni operazione / domanda**

**n. unità iniziativa**

**Domanda annua (n. unità) x anni iniziativa**



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# IL MERCATO

## ANALISI STATICA

- 1) Ubicazione / tipologia edilizia
- 2) Qualità progettuale
- 3) Corrispondenza tipologica alla domanda
- 4) Potenzialità di commercializzazione
- 5) Congruità dei prezzi al mercato
- 6) Dimensioni operazione / domanda
- 7) **Saturazione del mercato**

$$\left( \frac{\text{n. unità iniziativa}}{\text{anni iniziativa}} + \frac{\text{n. unità concorrenti}}{\text{anni medi concorrenti}} \right) \bullet \text{ Domanda annua (n. unità)}$$



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

# IL MERCATO

## ANALISI DINAMICA

### 8) Evoluzione dinamica del mercato

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

**Nuova offerta (n. unità) + stima offerta residua futura (n. unità)**

**Offerta attuale (n. unità)**



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**  
*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

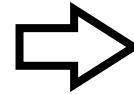
# RISCHIO ECONOMICO

- 1) Analisi statica (*ricavi/costi*)
- 2) Analisi dinamica (R.D.R.) } RENDIMENTO  
DINAMICO  
DEL RISCHIO
- 3) Analisi tecnico/progettuale (*complessità*)
- 4) **Frazionabilità progettuale**



# DEFAULT e RATING

**RATING  
IMMOBILIARE**



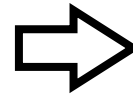
*% di default  
immobiliare*



*% di default  
dell'operazione*

*Riclassificazione  
del bilancio*

**RATING  
AZIENDALE**



*% di default  
aziendale*



**Webinar  
2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo  
FRITTOLI*

**ANALISI  
DEI RISCHI**



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# GLI IMPEGNI

*Cosa promette il promotore immobiliare ai  
suoi finanziatori e garanti?*

⇒ **ECONOMICI**  
(risultati minimi garantiti)

⇒ **CRONOLOGICI**  
(tempi di chiusura operazione)

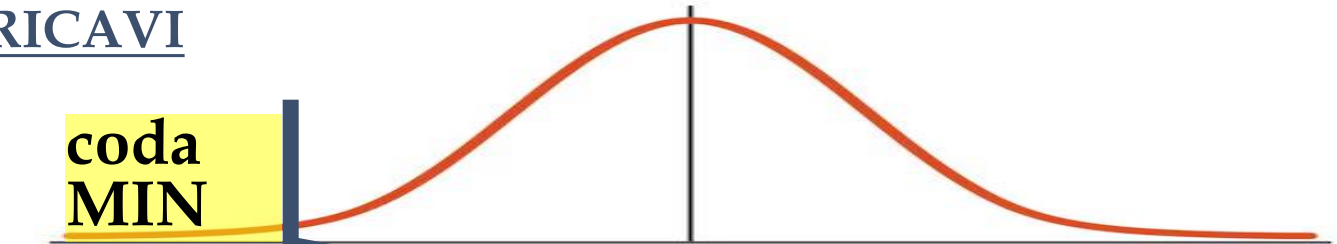


# RATING PROBABILISTICI

I casi limite:

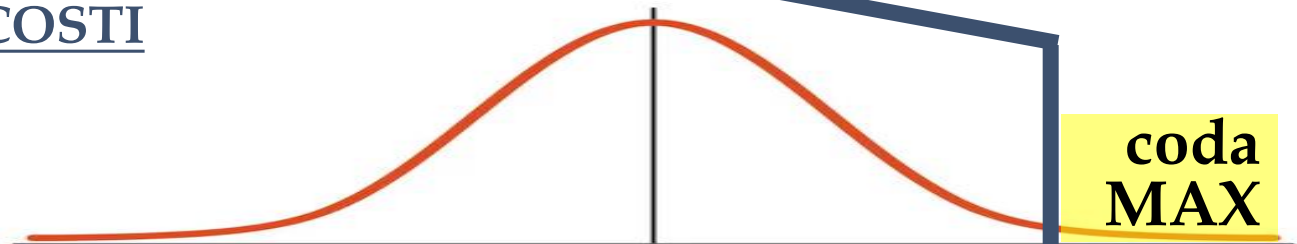
RICAVI

**coda  
MIN**



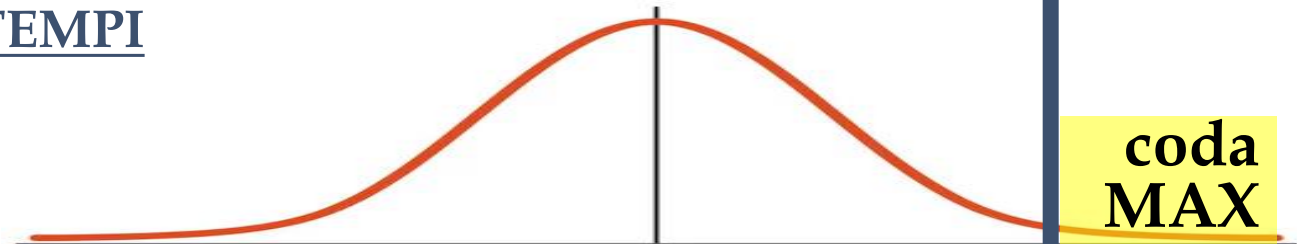
COSTI

**coda  
MAX**



TEMPI

**coda  
MAX**



Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

Carlo  
FRITTOLI

ANALISI  
DEI RISCHI



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

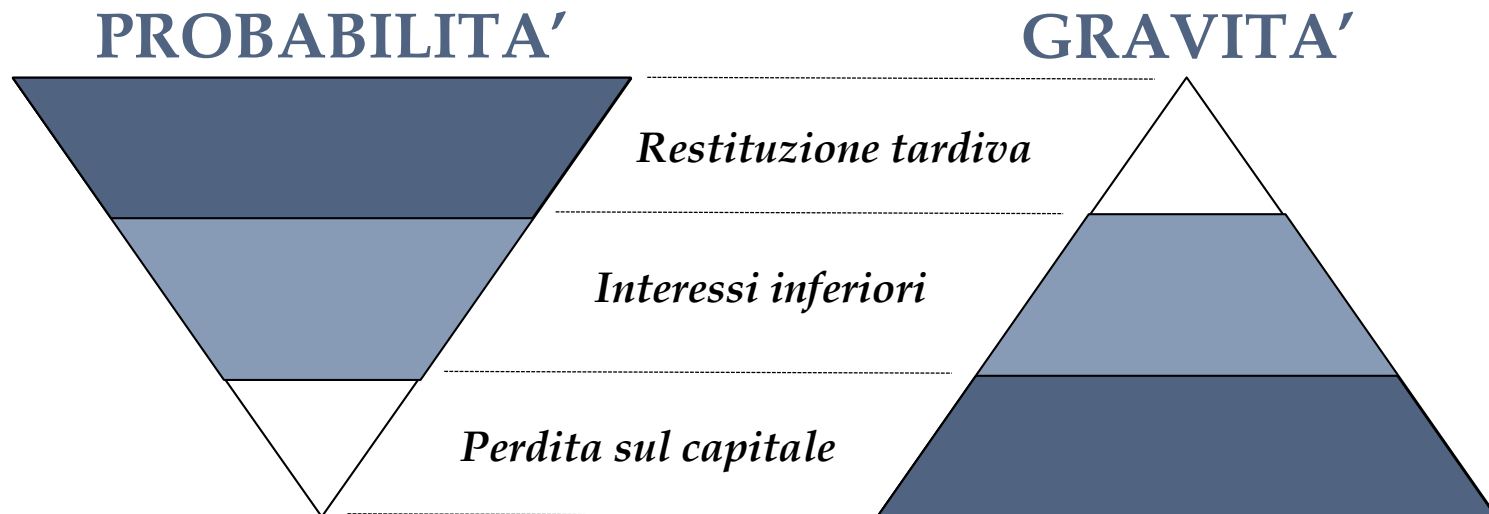
**ANALISI  
DEI RISCHI**

# RATING PROBABILISTICI

Seguendo un approccio finanziario, stima le  
**PROBABILITA' DI DEFAULT**

dell'operazione. Ma quale default?

Che insolvenze si possono manifestare?





**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# APPROCCIO ERRONEO

Ai soggetti che finanziano o  
garantiscono operazioni immobiliari  
**NON** devono interessare

**- Il valore di area e costruzioni**

*Area e s.a.l. **NON CREANO VALORE** se  
l'intervento non intercetta la **DOMANDA**.*

*Quanti cantieri interrotti  
affollano le procedure giudiziarie?*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# APPROCCIO ERRONEO

Ai soggetti che finanziano o garantiscono operazioni immobiliari **NON** devono interessare

- **Il valore di area e costruzioni**
- **Il business plan ottimale**

*Il promotore tratteggia sempre la situazione ideale. Ma il vero rischio nasce dalla concomitanza delle condizioni peggiori (ricavi minimi, costi e tempi massimi)*



**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

Webinar  
2.12.2025

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**

# APPROCCIO IDONEO

Comprendere le **probabilità di  
occorrenza e concomitanza** degli  
**EVENTI NEGATIVI** e calcolare  
le conseguenze sugli impegni  
assunti dal promotore nei  
confronti dei soggetti terzi  
(finanziamenti, garanzie, etc.)



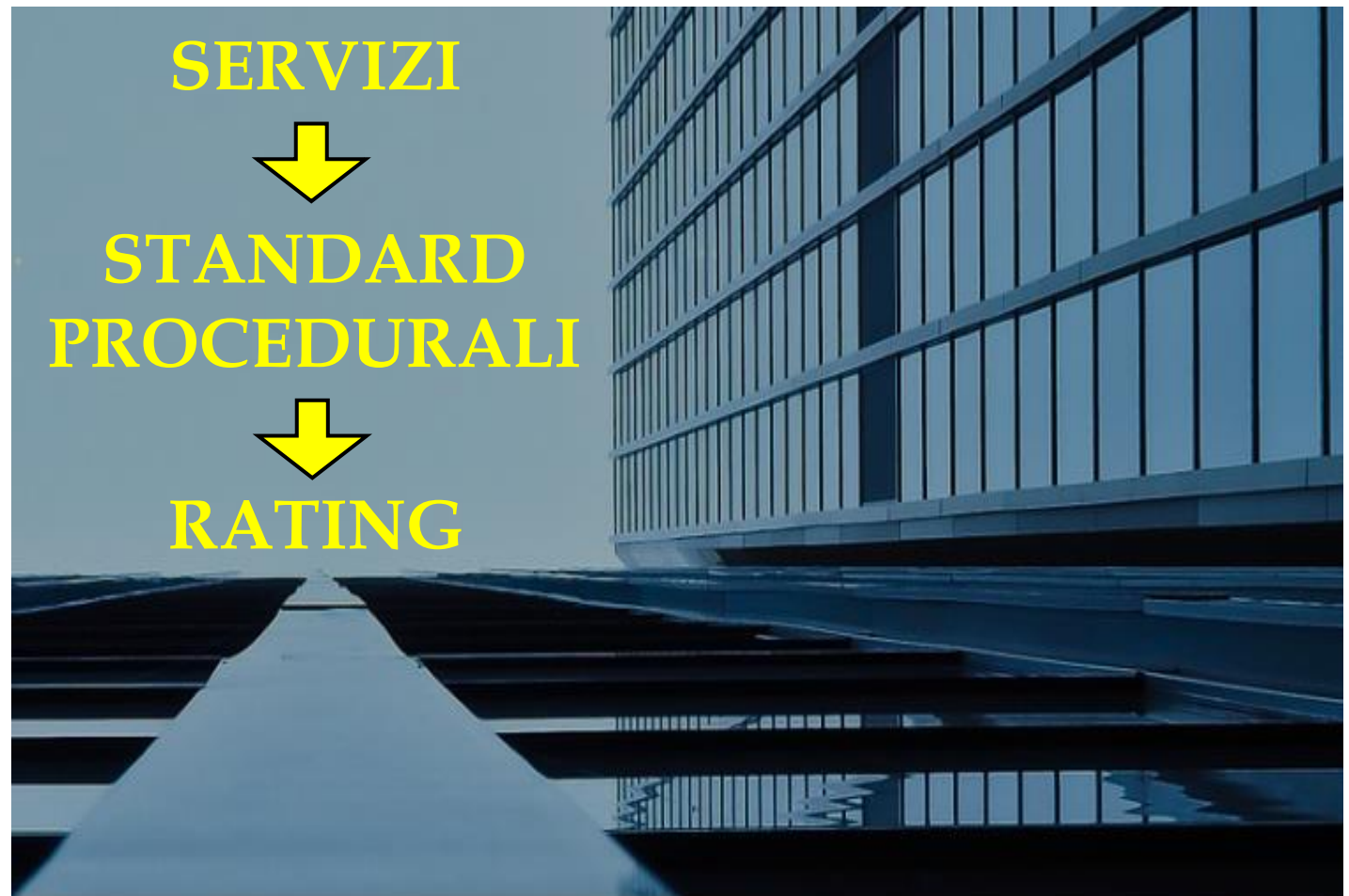
**PREGIA**  
ASSOCIAZIONE

**Webinar**  
**2.12.2025**

*Economia delle  
aree edificabili e  
valutazione  
dei rischi*

*Carlo*  
**FRITTOLI**

**ANALISI  
DEI RISCHI**



**[www.pregia.org](http://www.pregia.org)**

**<https://www.pregia.org/libreria/>**

**<https://www.pregia.org/rivedeventi/>**