



Economia delle Aree Edificabili e Valutazione dei Rischi

LA CONCRETIZZAZIONE DEI RISCHI

Trascrizione dell'intervento di

Alberto Deiana

L'approccio degli operatori: Gli Sviluppatori

Webinar MARTEDI' 2 dicembre 2025 (ore 15.00/19.00)





RELAZIONE DELL'INTERVENTO

PREMESSA

Ringrazio l'Associazione PREGIA per l'invito e per l'impegno costante nel promuovere momenti di confronto fra i diversi attori del settore immobiliare.

Porto la prospettiva di chi opera sul campo dello sviluppo immobiliare, dove i rischi non sono una variabile da eludere ma una componente strutturale del processo, da interpretare, anticipare e, quando possibile, trasformare in opportunità.

Il tema che affronto oggi — *la concretizzazione dei rischi* — non può che essere centrale per chi si occupa di aree edificabili o di immobili da riqualificare o, ancora, da convertire.

Ogni operazione immobiliare, infatti, rappresenta una **potenzialità economica in sospeso**: un punto d'incontro fra valore teorico, vincoli normativi, sostenibilità tecnica e convenienza di mercato.

Il lavoro dello sviluppatore consiste proprio nel dare forma concreta a questa potenzialità, traducendo la carta (l'informazione? Dire meglio... prosegui nella lettura) in progetto, e il progetto in valore.

1. LA LOGICA DELLO SVILUPPATORE

Per uno sviluppatore, il rischio non è un elemento accessorio, ma **il cuore del mestiere**.



Ogni operazione immobiliare nasce da un equilibrio delicato tra **opportunità e rischio**, dove il secondo non è necessariamente un elemento negativo: è, piuttosto, il prezzo della possibilità.

Una volta definita un'opportunità, uno dei principali segni distintivi che differenzia uno sviluppatore da un altro è la sua capacità di valutare e gestire questo rischio e, conseguentemente, di attribuire una “consistenza” al prezzo della possibilità, che si traduce in remuneratività.

In termini operativi, possiamo distinguere tre livelli di rischio che troviamo pressoché in ogni operazione di sviluppo immobiliare, seppure in forma / tempistica / rilevanza diversi:

1. **Rischio di contesto** – legato a fattori esogeni (quadro urbanistico, piani sovraordinati, dinamiche socio-economiche, vincoli ambientali).
2. **Rischio di progetto** – legato a scelte interne (concept architettonico, mix funzionale, tempi di sviluppo, costo di costruzione, logistica).
3. **Rischio di mercato e finanziario** – connesso all'assorbimento della domanda, al ciclo economico e alla disponibilità di credito.

Ogni fase del ciclo di sviluppo — acquisizione, progettazione, realizzazione, commercializzazione e dismissione — può inglobare uno o più rischi tra quelli elencati, modificandone la portata e complessità.

Un buon operatore non evita il rischio: lo valuta, lo anticipa e, se necessario e fattibile, lo distribuisce nel tempo.

2. LA CONCRETIZZAZIONE DEL RISCHIO

Il rischio si “concretizza” quando un fattore di incertezza — sia esso tecnico, economico o normativo — produce **un effetto misurabile** sul progetto.

Si passa, cioè, dal potenziale problema al danno effettivo.



In uno sviluppo immobiliare, le cause di concretizzazione più frequenti sono tre, in ordine di frequenza e danno potenziale:

1. **Lentezze o contraddizioni amministrative**, che, ad esempio, trasformano una previsione di 12 mesi in un'attesa di tre anni, con effetti devastanti su costi e credibilità del progetto.

a) Effetto “Bassanini” e responsabilità dirigenziale

Con la Riforma Bassanini (L. 59/1997 e L. 127/1997) e, soprattutto, con il D.Lgs. 165/2001, si è consolidata la separazione tra indirizzo politico e gestione: agli organi politici spettano gli obiettivi e il controllo strategico; **ai dirigenti spettano l'adozione e la firma degli atti** che impegnano l'amministrazione verso l'esterno, la gestione finanziaria, tecnica e amministrativa. Questo ha reso la responsabilità più esposta e personale in capo ai dirigenti (e, a cascata, ai responsabili del procedimento), alimentando in alcuni contesti la cosiddetta “**paura della firma**” e comportamenti di burocrazia difensiva (richieste di pareri, rinvii, iper-formalismo).

Questa “burocrazia difensiva”, da leggersi come reazione a un regime sanzionatorio percepito severo (responsabilità amministrativo-contabile davanti alla Corte dei conti, responsabilità disciplinare e, non raramente, penale), **impatta su tempi e qualità delle decisioni**. Studi e atti seminariali recenti (SNA, Corte dei conti) segnalano che il fenomeno non dipende solo dall'entità delle sanzioni, ma anche da ambiguità normative, sovrapposizioni di competenze e incertezza interpretativa, che spingono i vertici a moltiplicare i passaggi cautelativi invece di decidere. Questo introduce un altro aspetto.

b) Il “coacervo normativo”: quante norme?

Il contesto italiano è segnato da ipertrofia normativa. Pur non esistendo un numero ufficiale, poiché diverse sono le fonti, le stime più citate parlano di circa 160.000 norme complessive in vigore tra livello statale e territoriale (di cui oltre 71.000 nazionali): un ordine di grandezza molto superiore a quello di Paesi come Francia, Germania e Regno Unito.

c) Impatto operativo su uno sviluppo



Per timore d'errore, la P.A. cerca pareri aggiuntivi (anche non obbligatori) che attivano nuovi passaggi endoprocedimentali, allungando l'iter.

- Rimodulazioni continue: norme settoriali (ambiente / paesaggio / sicurezza / antimafia / contratti pubblici) possono interferire tra loro, imponendo revisioni progettuali e riavvii parziali, soprattutto su grandi progetti.
- Rischio-tempo → rischio-costi: slittamenti di 12→36 mesi producono interessi passivi maggiori, rincari dei lavori e erosione del margine; all'aumentare del tempo, cresce anche il rischio reputazionale del progetto (resistenze locali, perdita di *commitment* dei partner).

2. Mancata coerenza tra destinazione urbanistica e domanda effettiva:

La seconda causa più frequente di concretizzazione del rischio in uno sviluppo immobiliare è il **mismatch tra ciò che il piano urbanistico consente e ciò che il mercato è realmente disposto ad assorbire.**

È un rischio subdolo, perché **non emerge nelle prime fasi** (studio dei vincoli e dei piani, ottenimento dei titoli), ma si manifesta quando l'operatore inizia a confrontarsi con **pre-vendite, ritorni finanziari, appetibilità per fondi e banche**. In altre parole: il progetto è formalmente realizzabile, ed è quello deciso a monte dallo sviluppatore, ma quando esce sul mercato **non trova il riscontro desiderato.**

Questo può accadere anche perché spesso un piano urbanistico fotografa il passato, non il futuro. Inoltre è strutturalmente rigido, rispetto alle esigenze del soggetto privato o di una società in continuo cambiamento. Si immagina la difficoltà di ricomprendere nuove funzioni quali il co-working, senior housing, co-living etc. che richiedono una lettura "illuminata" da parte del funzionario di turno per essere ricomprese in macro categorie e consentire quindi uno sviluppo senza dispendiosi passaggi modificativi dello strumento urbanistico vigente.

Questa causa di concretizzazione del rischio comporta una immediata reazione da parte del privato che cerca la possibilità di realizzare un determinato



intervento e desidera che tale prodotto sia finanziabile e proponibile sul mercato nei tempi previsti.

Se ciò non avviene, tuttavia, si può andare incontro a conseguenze ben peggiori che non una compressione dei margini dovuta a ritardi, a minore bancabilità o maggiori garanzie richieste etc. La conseguenza è che l'operazione si incagli, generando perdite, minusvalenze o bloccando il capitale, cosa che compromette o riduce le possibilità per l'imprenditore di avviare altre operazioni. Ad esempio:

1. Si realizza un fabbricato che non incontra domanda, questo genera **invenduto o affitto strutturale**.
 2. L'area edificabile perde valore perché il mercato non attribuisce utilità alla funzione prevista e si ha una **svalutazione del terreno**.
 3. Si deve tornare indietro su concept, layout, mix funzionale → tempo perso, costi che lievitano **per evitare conseguenze peggiori**.
 4. Per correggere il mismatch occorre una variante. I tempi sono lunghi e le incognite di approvazione sono innumerevoli.
 5. Il progetto viene percepito come "inutile" o sbagliato. È questo il caso del **rischio reputazionale locale** che innesca più resistenza da parte del mercato.
3. **Variabilità dei costi dei fattori produttivi**, che modifica la redditività stimata. Un punto percentuale in più sul finanziamento, ad esempio, può rendere un'operazione molto meno interessante.

A differenza del rischio amministrativo (che agisce all'inizio) e del mismatch urbanistico (che agisce sulla struttura del progetto), questo è un rischio **che si manifesta nella fase finale**, quando il progetto è già avviato e ha assorbito costi significativi.

È quindi uno dei rischi **più costosi**, perché arriva **a valle**, quando le opzioni correttive sono limitate.



a) La variabilità dei prezzi: come impatta davvero?

1. Prezzi di vendita (residenziale, direzionale, commerciale)

Il vero tema non sono solo “i prezzi al mq”, ma **l’assorbimento**: un calo dell’**assorbimento** (tempi di vendita) può produrre danni **più gravi** di un calo dei valori nominali.

Esempio osservabile in qualsiasi mercato: un piano economico prevede vendite in **18 mesi** ma se, per ipotesi, il mercato si raffredda e si passa a **36 mesi**, il margine operativo si erode rendendo l’operazione meno appetibile.

Questo è verificabile in tutte le analisi di vendita dei principali osservatori (Nomisma, OMI, FIAIP): il mercato italiano è profondamente **territoriale** e “lento”. Un aumento dei tempi di assorbimento **non è recuperabile** con piccoli aggiustamenti di prezzo.

2. Canoni di locazione (logistica, retail, direzionale)

Il rischio qui non è solo il “valore del canone”, ma il suo **allineamento al prodotto e alla domanda attuale**.

Alcuni esempi concreti:

- **Retail**: fuori dai centri o dalle high streets, anche canoni del -20/-30% non garantiscono l’ingresso di un *tenant*. Per gli sviluppatori, un immobile locato al **25% in meno del previsto** è comunque molto meglio di un immobile **vuoto**.
- **Logistica**: qui la situazione opposta — prezzi cresciuti del +20/+40% negli ultimi anni in molte aree. Il rischio? Pianificare un hub logistico secondario credendo di intercettare la *stessa* domanda dei poli principali.

b) Il costo del denaro: non l’interesse, ma la “bancabilità”

Molti operatori guardano al tasso (per esempio il 3%, 4%, 5%). Ma per uno sviluppo immobiliare la vera variabile è:

→ **La possibilità o meno di ottenere credito**



e

→ **Le condizioni “strutturali” con cui la banca entra nel progetto.**

Negli ultimi 4 anni abbiamo avuto tre fasi distintive:

1. 2020–2021: abbondanza di liquidità

- tassi ai minimi,
- forte disponibilità delle banche su progetti con **pivot non commerciale**,
- operazioni finanziabili con LTV anche 60–65%.

2. 2022–2023: aumento dei tassi + prudenza bancaria

- BCE +400 punti base in poco più di un anno;
- forte prudenza su operazioni speculative;
- richiesta di più equity;
- covenant più restrittivi;
- maggiore insistenza su **pre-vendite e pre-lettings**.

Il risultato pratico è che un progetto che nel 2021 era finanziabile con 40% di equity, nel 2023 ne richiedeva 55–60%.

3. 2024–2025: stabilizzazione dei tassi, ma criteri severi

Le banche oggi non chiedono tassi più alti: chiedono **progetti migliori**.

Per questo la variabile decisiva è **la sostenibilità economico-finanziaria dell'intervento**.

Le banche, soprattutto oggi, valutano tre cose

1. Solidità del business plan ovvero margini realistici, curva dei costi credibile, tempi amministrativi coerenti e sensitivity su più scenari.

2. Qualità del mix funzionale

Un progetto monofunzionale oggi è considerato **più rischioso** di uno multifunzionale ben calibrato.



3. Track record dello sviluppatore

Verifica concreta, non teorica, mirata sulla sua capacità di chiudere operazioni, sulla qualità dei partner per l'operazione e, spesso, storico dei tempi e dei contenziosi.

Una banca verosimilmente preferisce un progetto “buono” con uno sviluppatore affidabile, a un progetto “ottimo” con un operatore sconosciuto.

b) Il costo del costruito:

Partiamo dall'evento pandemico di fine 2019 che ha imposto pesanti restrizioni alla domanda e, in modo diabolico ma inevitabilmente, all'offerta. A questo si sono aggiunte misure normative nazionali, mi riferisco al cd. “Superbonus” che, basate soprattutto su fattori contingenti e umorali, piuttosto che su studi macroeconomici, hanno avuto l'effetto di sublimare l'aumento generalizzato dei costi dei fattori produttivi – dapprima sull'edilizia e poi pian piano su altri settori dell'economia. Successivamente vari shock, anche sul quadro internazionale, come il costo dei trasporti e il costo dell'energia, hanno reso indispensabili numerosi interventi sullo schema dei prezzi per gli appalti pubblici; e a valle per le commesse private; ciò che oramai costituiscono un nuovo standard di costruzione.

Questo rischio (variabilità dei prezzi, bancabilità e costo del costruito) si **concretizza** in alcune situazioni tipiche:

- Il costo del denaro aumenta e gli interessi sui mesi di cantiere **bruciano** parte del margine; oppure
- una banca può decidere di non finanziare l'operazione poiché valuta il mercato è troppo debole o un alto rischio commerciale; oppure
- il mercato cambia: un intervento residenziale progettato con prezzi di uscita 3.000 €/mq e lanciato in un contesto che scende a 2.700 €/mq ha un margine ridotto del 10–12% *solo* per l'effetto prezzo; oppure
- perché i costi di costruzione sono aumentati in maniera speculare.



Nella maggior parte dei casi, tuttavia, un progetto immobiliare non va incontro a criticità per un singolo evento (un diniego, un contenzioso, un blocco del finanziamento), ma per **forme di concretizzazione del rischio più sottili**, che agiscono lentamente e spesso senza che l'operatore se ne accorga oppure senza che possa apportare tutti i correttivi desiderati. Quali sono questi rischi, non preventivabili, non quantificabili

1. Il rischio reputazionale

Si manifesta quando il progetto — pur tecnicamente valido e legittimo — **non è più sostenibile dal punto di vista sociale, istituzionale o politico**. Questo rischio nasce da tre situazioni tipiche:

a) Percezione pubblica negativa

- comitati locali contrari al progetto;
- opposizioni politiche o sindacali o associazioni di categoria;
- stampa locale che enfatizza criticità;
- percezione di impatto “non sostenibile” sul quartiere.

In queste condizioni, anche un semplice permesso può diventare un **percorso a ostacoli**, con ricorsi, richieste di integrazioni, conferenze dei servizi interminabili.

b) Contesto politico mutevole

Un progetto partito con il supporto politico può trovarsi improvvisamente esposto se cambia o viene meno l'amministrazione; mutano gli indirizzi urbanistici; emergono nuove priorità (ambiente, mobilità, socialità).

Uno sviluppo immobiliare, con orizzonti di 5–10 anni, è estremamente vulnerabile ai cambiamenti politici **ogni 5 anni**. In alcuni comuni, questo orizzonte si accorcia drammaticamente e in modo imprevedibile (crisi della maggioranza e dimissioni; comuni commissariati o sciolti per infiltrazioni).

Il rischio reputazionale riduce il valore del progetto prima ancora che inizi.

2. Il rischio temporale



È spesso sottovalutato ma è, in realtà, una delle **prime cause di erosione del margine**. Si manifesta quando un progetto resta fermo, sospeso o rallentato. Il tempo perso **non è solo costo**: è soprattutto **opportunità mancata** in termini di altri investimenti che non sono stati fatti per dedicarsi a quello fermo.

3. Il rischio di rigidità progettuale

Abbiamo visto che il mercato immobiliare cambia più velocemente dei piani regolatori, ma **anche più velocemente dei progetti**.

La rigidità progettuale si manifesta quando il concept iniziale non può essere aggiornato per **Norme sopravvenute** (sismica, prescrizioni o vincoli ambientali o paesaggistiche, ambientali più stringenti; **Cambio della domanda** (da uffici tradizionali a co-working; da retail a logistica).

La rigidità progettuale comporta costi non preventivati per **ripensare il layout**, **richiedere varianti**, oppure per **accettare canoni e prezzi più bassi** pur di collocare il prodotto.

Per questo lo sviluppo immobiliare moderno è sempre più multidisciplinare: non è solo progettazione edilizia, ma ingegneria economica e gestione strategica del rischio.

3. STRUMENTI E APPROCCI OPERATIVI

Quali sono le principali metodologie operative utilizzate dagli sviluppatori per individuare e mitigare i rischi di un'operazione immobiliare. Vediamole **per livello di impatto**, ovvero **dalla più determinante alla più complementare**, sulla base dell'esperienza concreta nelle operazioni di sviluppo. Possiamo suddividerle secondo la seguente personale categorizzazione di **Impatto sul progetto**.

Strumenti ad ALTO impatto: *modificano il destino di un'operazione. La loro assenza può compromettere il progetto anche se tutto il resto è fatto correttamente.*



1. Due Diligence Dinamica e integrata

Lo strumento più potente in assoluto. Non la due diligence “di acquisizione”, ma un processo continuo che verifica:

- tempi amministrativi reali,
- responsabilità decisionali,
- interferenze normative,
- rischi di vincoli successivi.

È il metodo n.1 per evitare il rischio amministrativo e temporale.

2. Market test realistico e continuo

Serve a intercettare il rischio più insidioso: **la disallineamento tra piano urbanistico e domanda reale.**

Include:

- analisi assorbimento,
- contatti con operatori,
- osservatori di mercato,
- studio della domanda locale.

È il metodo più efficace per prevenire il mismatch tra destinazioni ammesse e domanda effettiva.

3. Stress test del business plan

Metodo indispensabile per anticipare i rischi di:

- prezzo di vendita o canoni di locazione,
- costo denaro,



- assorbimento del mercato
- tempi amministrativi.

È indispensabile munirsi non di uno soltanto ma più scenari, dal più ottimistico al più pessimistico, per agire all'interno di un range di variabilità, ovvero un intervallo di più probabile verifica del progetto. All'interno di questo intervallo, i rischi che si concretizzano, potranno essere gestiti al meglio senza determinare l'abbandono del progetto.

Livello 2 – Strumenti a FORTE impatto: Sono pratiche che non cambiano “da sole” l'esito di un progetto, ma lo rendono molto più robusto e finanziabile.

4. Piano attuativo frazionato (per lotti funzionali)

Permette di ridurre l'esposizione complessiva, di testare il mercato nei suoi vari segmenti e andamenti; di adattare le funzioni in corso d'opera.

Questo può ridurre drasticamente gli effetti dei rischi temporali e di rigidità progettuale.

5. Flessibilità progettuale (Design-to-Adapt)

Strategia per evitare la rigidità progettuale, da perseguirsi, ove e nella misura in cui l'iniziativa e le norme lo consentano: layout convertibili, funzioni miste o modificabili, sistema di intervento attuativo con SCIA senza necessità di nuovi permessi di costruire.

È l'arma principale contro il rischio di trovarsi con un prodotto fuori mercato.

6. Relazione anticipata con le banche (bankability check)

Non si cerca il finanziamento alla fine: **la bancabilità si costruisce durante la progettazione**, cioè prima di mettere un solo chiodo in cantiere. È un elemento



scontato ma il confronto anticipato con gli istituti aumenta la probabilità di credito e può ridurre i covenant restrittivi.

Livello 3 – Strumenti a medio impatto: *Potenziano la resilienza del progetto e mitigano il rischio.*

7. Pre-commercializzazione e pre-vendite

Indispensabile per:

- validare la domanda,
- migliorare la bancabilità,
- ridurre il rischio di invenduto.

8. Governance del progetto

Un tavolo, fatto di riunioni, scambi e confronti multidisciplinari, volto a monitorare:

- scostamenti temporali,
- andamento del progetto;
- variazioni del mercato;
- aggiornamenti normativi,

Utile per evitare che piccoli ritardi diventino ritardi strutturali.

Livello 4 – Strumenti a impatto indiretto: *Non incidono direttamente sui numeri, ma riducono ostacoli politici, sociali, comunitari e regolatori.*

9. Relazione strategica con la comunità degli *stakeholders* al fine della mitigazione del rischio reputazionale.

Agisce su opposizione sociale, ricorsi, percezione pubblica.



10. Monitoraggio normativo e regolatorio continuo

In un Paese ad alta stratificazione normativa, l'aggiornamento è una mitigazione vera che ha la finalità di prevenire blocco cantiere, varianti forzate o incertezza amministrativa, che spesso si concretizza dopo il completamento dell'opera.

4. DALL'ANALISI ALLA DECISIONE

Uno dei punti critici nella gestione del rischio è la **divergenza percettiva** fra gli attori.

Diciamo che il tecnico guarda alla conformità, il valutatore alla stima e il finanziatore alla redditività;

lo sviluppatore al **coordinamento di tutti questi piani** in un progetto coerente.

L'esperienza mi insegna che il rischio non si riduce con più controlli o, meglio non soltanto così, ma soprattutto con un **maggiore allineamento delle informazioni**. In altri termini più persone coinvolte nello stesso progetto, anche con ruoli e funzioni diverse, possono e devono collaborare per aumentare la probabilità di risoluzione dei problemi che si presentano durante lo sviluppo.

Serve un linguaggio comune tra le culture che operano sul real estate: quella tecnica, quella economica e quella giuridica. Lo sviluppatore è il soggetto che riesce, a volte anche in modo impositivo, a **fare una sintesi di tutti questi diversi linguaggi e prospettive**.

Il ruolo dell'imprenditore. È di fatto il soggetto da cui tutto prende avvio. È colui che riesce a dare forma ad una sua idea, attraverso l'individuazione di un'opportunità: sia essa l'acquisizione di un terreno o di un complesso industriale da riconvertire. È anche colui il quale può avere la capacità massima di prevedere il rischio o le qualità per poterlo anestetizzare nonché, chiaramente, le prerogative decisionali per imporre una virata al progetto nel caso in cui il rischio non sia diversamente gestibile.



Anche l'imprenditore può avere una funzione "negativa" sul progetto, che talvolta si palesa come un vero e proprio rischio. Immaginiamo la sua capacità discrezionale di imporre varianti che comportino una levitazione dei costi o, ancora, la sua autonomia nel decidere una modifica sostanziale al progetto che non necessariamente sia in linea con l'andamento del mercato; banalmente un errore di valutazione o una sua fissazione. Risiede nel management, nella squadra di professionisti coinvolti, che offrono un punto di vista diverso, la **responsabilità di incanalare** la forza dell'imprenditore dentro l'alveo del progetto. E questo non è un compito facile.

5. CASO CONCRETO: l'area produttiva di San Prisco (2006-2025)

Il caso più emblematico della mia esperienza riguarda un'area di oltre 130.000 mq lungo l'autostrada del Sole, nel Comune di San Prisco, tra Roma e Napoli. Un sito strategico, in un territorio dinamico, carico di storia — era perfino un'area attraversata da Annibale e collegata a insediamenti archeologici, tanto che ogni passo doveva essere condiviso con la Soprintendenza.

Nel 2006 acquistiamo il terreno, già inserito in un Piano degli Insediamenti Produttivi avviato dal precedente proprietario. Da qui inizia un percorso che, come spesso accade nello sviluppo immobiliare, richiede più determinazione che entusiasmo.

Tra il 2006 e il 2010, **con sola finanza propria**, portiamo a compimento tutto ciò che doveva rendere possibile lo sviluppo:

- permessi e titoli edilizi;
- pareri vincolanti, compreso quello della Soprintendenza;
- convenzione urbanistica con il Comune;
- licenze per un centro commerciale da circa **34.000 mq di GLA**;
- progettazione dei fabbricati;
- avvio dell'appalto per la costruzione.



Il progetto stava assumendo forma: le fondamenta reali coincidevano con le previsioni del business plan. Parallelamente, avviamo la commercializzazione degli spazi. I risultati sono concreti: **operatori nazionali e internazionali** confermano l'interesse e sottoscrivono impegni per circa il **35% della GLA**, con fidejussioni e condizioni perfettamente in linea con il mercato.

Il tassello che mancava era il consueto: il **mutuo di completamento**.

Le banche lo valutano positivamente il progetto, la delibera viene emessa e le condizioni sono del tutto coerenti con il settore e il ciclo del momento.

Poi, improvvisamente, tutto si ferma.

Siamo tra il 2011 e il 2012. La ripresa della crisi immobiliare — la “coda lunga” del credit crunch nato nel 2008 — produce il suo effetto più feroce: **il mercato del credito si chiude di colpo**.

Gli istituti revocano la delibera, nonostante la fase istruttoria fosse conclusa e il progetto pienamente autorizzato.

È l'inizio di una lunga fase di immobilismo forzato.

La crisi colpisce anche gli operatori commerciali: chi aveva manifestato interesse sospende ogni iniziativa, le catene retail rivedono i piani di sviluppo, le grandi insegne frenano l'espansione. E così un progetto che avevamo immaginato solido, costruito passo dopo passo, si congela in un limbo.

Non si può proseguire la costruzione senza finanza esterna.

Non si può commercializzare perché nessuno investe nel commerciale.

Il tempo — quella forma subdola di rischio che spesso non si percepisce — comincia a erodere valore.

Le spese di bilancio aumentano; le immobilizzazioni rimangono là; l'area, nel frattempo, si trova inserita in un territorio commerciale che evolve, si consolida e cambia pelle. Quando il mercato immobiliare e commerciale riparte, **la nostra iniziativa non è più al passo con il nuovo ciclo**.



Anche le strategie alternative si rivelano inefficaci:

- riposizionamento del concept in **retail park**,
- tentativi di conversione commerciale,
- ricerca di investitori,
- proposte di cessione a operatori del settore.

Nessuna trova sbocco.

Il mercato parla una lingua diversa rispetto al 2006, e ogni nostro tentativo si infrange composto dal mutato scenario del settore retail e da una pesante struttura di costi di bilancio. Il progetto rimane lì: autorizzato, avviato, credibile... ma bloccato.

Solo nel 2025 — quasi **vent'anni dopo l'acquisizione** — e dopo aver perseguito una strategia di differenziazione, troviamo una soluzione: la vendita dell'intero complesso a una primaria società del settore lattiero-caseario, leader nella produzione di mozzarella di bufala.

La vendita risolve il problema, ma certifica la perdita:

valore a bilancio 22,5 milioni → prezzo di cessione 13 milioni.

Una svalutazione importante, che chiude un ciclo durissimo e istruttivo.

QUALI RISCHI SI SONO CONCRETIZZATI

1. Rischio di mercato e di credito

- Il credit crunch ha **annullato** la bancabilità del progetto.
- La revoca della delibera ha fermato i lavori e azzerato la capacità di proseguire.
- Gli operatori commerciali hanno ritirato l'interesse.

Mitigazione tentata: rinegoziazioni, ricerca di altri istituti, forme alternative di finanza.

Esito: le condizioni macroeconomiche erano più forti di qualsiasi strategia.



2. Rischio temporale

Il tempo ha eroso valore più dei costi:

- immobilizzazione del capitale per anni;
- perdita del ciclo commerciale favorevole;
- obsolescenza del concept;
- aumento dei costi di holding.

Mitigazione tentata: riposizionamento del progetto, tentativi di completamento parziale.

Esito: il mercato non era in grado di assorbire iniziative retail nel territorio.

3. Rischio di rigidità progettuale

Il progetto era perfetto per il 2006–2009. Nel 2018–2025 non lo era più.

Il settore retail evoluto verso:

- centralità dei poli consolidati,
- retail park moderni,
- integrazione logistica,

Il nostro concept, pur valido, era “figlio” di un ciclo precedente.

Mitigazione tentata: riprogettazione in chiave retail park.

Esito: non sufficiente a intercettare la nuova domanda.

4. Rischio reputazionale

Non c'è mai stata opposizione sociale, ma nel tempo la percezione locale è cambiata:

- l'iniziativa è apparsa “incompiuta”,
- le istituzioni hanno spostato l'attenzione altrove,



Il progetto è diventato “un oggetto sospeso”, difficile da valorizzare.

5. Rischio urbanistico / rigidità delle destinazioni

Il piano consentiva funzioni commerciali, ma il mercato non le desiderava più.

La possibilità di cambiare destinazione non era immediata né appetibile per gli operatori.

CONCLUSIONE DEL CASO

Questo caso dimostra, non a caso l’ho citato in quanto emblematico, una verità che ogni sviluppatore conosce ma che sottovaluta:

un progetto perfettamente autorizzato, progettato e avviato può non arrivare mai a compimento se i rischi di mercato, credito e tempo si concretizzano simultaneamente.

E dimostra un’altra cosa ancora più importante:

non tutti i rischi sono mitigabili: alcuni vanno riconosciuti per tempo, altri bisogna saperli limitare, altri ancora bisogna accettarli e chiudere dignitosamente il ciclo dell’operazione.

È la parte più difficile del mestiere, ma anche quella che lo distingue davvero.

CONCLUSIONI

Il mercato immobiliare non è mai stato così ricco di opportunità, e allo stesso tempo così esposto a incertezze.

Oggi il successo di un’operazione non dipende più soltanto dal prezzo di acquisto o dalla qualità del progetto, ma dalla qualità del **processo decisionale** che la sostiene.

Gli sviluppatori che attraversano indenni i cicli di mercato sono quelli che hanno imparato a trasformare il rischio in metodo.



Per questo, a mio avviso, la vera “concretizzazione del rischio” non coincide con il momento in cui il rischio si manifesta, ma con quello in cui si **decide come reagire**.

Il rischio, se letto correttamente, non è un ostacolo: è una forma di informazione anticipata.

In definitiva, il compito di noi operatori è uno solo: **trasformare la complessità in prevedibilità, la prevedibilità in valore e il valore in rigenerazione urbana e sociale**.

Grazie.

INFORMAZIONI DI CONTATTO:

Alberto Deiana
Mi.No.Ter. S.p.A.
Via Galassi, 2 – Cagliari
+39 070 505355
albertodeiana@cualbu.it
<https://www.linkedin.com/in/albertodeiana/>