



# Analisi dei rischi di un'operazione immobiliare e strategie di gestione

Roberto Lovisetto – Partner di Conformis in Finance

30 novembre 2021

CONFORMIS  
IN FINANCE

# Orientamenti RICS – Real estate risk management

- RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors:
  - organizzazione professionale indipendente presente in 146 paesi
  - si impegna, fra l'altro, a definire norme professionali per il mercato immobiliare, per la gestione del territorio e delle costruzioni
- RICS professional standards and guidance (1° edition, November 2017)
  - «*Real estate risk management under the AIFMD*»
- Scopo degli orientamenti:
  - creare una libreria standard di rischi del settore immobiliare
  - sviluppare linee guida specifiche sulla gestione del rischio immobiliare

# Processo di gestione del rischio immobiliare

1. Individuazione i rischi chiave
2. Determinazione dei principali indicatori di rischio
3. Definizione dei limiti/soglie per i principali indicatori di rischio
4. Misurazione e monitoraggio dei principali indicatori di rischio
5. Esecuzione o supervisione degli stress test - analisi di sensitività su determinati rischi chiave
6. Monitoraggio e misurazione della mitigazione dei rischi derivanti dalle azioni correttive definite in caso di eccezioni o violazioni

# Identificare dei rischi chiave

- una prima fase incentrata sui principali rischi presenti a **livello di asset** (es. qualità degli asset, qualità dei locatari, durata del contratto di locazione, valutazione, ecc.) e
- una seconda fase incentrata sui principali rischi presenti a **livello di operazione immobiliare** (es., performance dell'operazione, concentrazioni di tenant/settore, ecc.).

# Determinazione dello stile di investimento

- «CORE»

- gli immobili Core sono caratterizzati da **elevata liquidità, ridotto utilizzo della leva** e sono situati in **aree di pregio** nei Paesi sviluppati. Queste proprietà hanno un elevato grado di liquidità ma di solito non sono cedute velocemente rispetto agli investimenti tradizionali.
- Gli immobili Core sono mantenuti per lunghi periodi in modo da sfruttare al massimo i flussi di cassa che possono produrre. La maggior parte dei guadagni in questa tipologia di investimento infatti deriva dai **flussi di cassa** che si riescono a ottenere e non dall'incremento di prezzo dell'immobile nel tempo.

# Determinazione dello stile di investimento

- «**VALUE-ADDED**»
  - L'investimento in tale tipologia di immobili richiede alcune **competenze** specifiche e può richiedere una **riqualificazione** dell'immobile. Rispetto agli immobili Core, queste proprietà tendono a produrre meno reddito e fanno più affidamento sulla crescita di valore dell'immobile nel tempo per generare elevati rendimenti. L'investimento Value-added utilizza un **maggiore grado di leva** e genera performance sia da **guadagni in conto capitale** che dalla **rendita**.

# Determinazione dello stile di investimento

- «**OPPORTUNITÀ**»
  - Investimenti che puntano su un approccio legato alla **crescita di valore** dell'immobile nel tempo. Il profilo di rischio/rendimento è elevato, in particolare in quelle proprietà che richiedono **radicali miglioramenti** o **turnaround**. Per questo motivo mirano a sfruttare i restauri di proprietà grezze, ristrutturazione di immobili in stato di abbandono o acquistare delle proprietà in aree che stanno vivendo un profondo rinnovamento urbano.

# Classificazione dello stile di investimento

@Fonte INREV	Core <= 40%	Core > 40%	Value-added	Opportunity
Target percentuale investimenti non produttivi di reddito	<= 15%		>15% - <= 40%	>40%
Target percentuale di esposizione allo sviluppo	<= 5%		> 5% - <= 25%	> 25%
Target percentuale derivate dal reddito		>= 60%		
LTV massimo	<= 40%	> 40%	> 40% - <= 60%	> 60%

# Fissare limiti/soglie per i principali indicatori di rischio

- INDICATORI DI RISCHIO «CORE»

- **Vacancy rate** (tasso di occupazione)

*Metri quadrati occupati / Metri quadrati complessivi*

- **WALB** (*Weighted Average Lease period until the first Break option*)

$$WALB = \frac{1}{\sum_i^n r_i} \sum_{i=1}^n r_i b_i$$

- **WALT** (*Weighted Average Lease Terme*)

$$WALT = \frac{1}{\sum_i^n r_i} \sum_{i=1}^n r_i d_i$$

- **% LTV** (Loan to Value ratio)

$$LTV = \frac{\text{Importo concesso a prestito}}{\text{Valore del bene}}$$

# Fissare limiti/soglie per i principali indicatori di rischio

- INDICATORI DI RISCHIO «CORE» :
  - **COVENANT**
    - ICR – (Interest Coverage Ratio)

$$ICR = \frac{EBIT}{Interessi Passivi}$$

# Fissare limiti/soglie per i principali indicatori di rischio

- INDICATORI DI RISCHIO «CORE»
  - **COVENANT**
    - **DSCR** (Debt Service Coverage Ratio)

$DSCR = \text{CASH FLOW OPERATIVO-TAX} / \text{FLUSSO FINANZIARIO A SERVIZIO DEL DEBITO}$

dove:

“Cash flow operativo–tax” si intende il flusso di cassa prodotto dalla gestione caratteristica al netto del flusso fiscale relativo al pagamento delle imposte sul reddito d’esercizio.

“Flusso finanziario a servizio del debito” si intende il flusso finanziario per il pagamento degli interessi passivi nonché della quota capitale dei finanziamenti nel periodo considerato.

# Fissare limiti/soglie per i principali indicatori di rischio

- INDICATORI DI RISCHIO «CORE»
  - Qualità creditizia degli inquilini
  - Concentrazione degli inquilini

$$F = 1 - \sum_{i=1}^n p_i^2$$

# Ciclo di vita di un investimento

## ■ FASE DI **ACQUISIZIONE**

- valutazione degli asset (garantendo che gli asset target siano stati adeguatamente **valutati**, in conformità con gli standard di mercato, e che le ipotesi di valutazione sottostanti siano ragionevoli)
- rapporti e indicatori chiave del portafoglio (garantendo che le metriche chiave siano in linea con gli obiettivi e lo stile di investimento, ad esempio covenants del debito, WALB, posti vacanti, tasso di rendimento interno, ecc.)
- rendicontazione sulle caratteristiche di sostenibilità dell'asset, inclusi gli aspetti sociali (assicurando la valutazione del rischio di obsolescenza)
- obblighi contrattuali, garanzie e impegni derivanti dal processo di acquisizione.

# Ciclo di vita di un investimento

- **FASE DI MANTENIMENTO**
  - monitoraggio dell'efficacia dei controlli esistenti per mitigare i rischi che sono stati identificati durante la due diligence iniziale o che possono verificarsi durante il periodo di detenzione.
  - Monitoraggio e segnalazione di potenziali cambiamenti
  - Stress test

# Ciclo di vita di un investimento

- **FASE DI DISMISSIONE**
  - tempistica del processo di dismissione e valore di mercato degli asset considerando la loro liquidità, il business plan.
  - due diligence sugli offerenti selezionati (es. solvibilità, reputazione ecc.)
  - obblighi contrattuali, garanzie e impegni derivanti dal processo di cessione

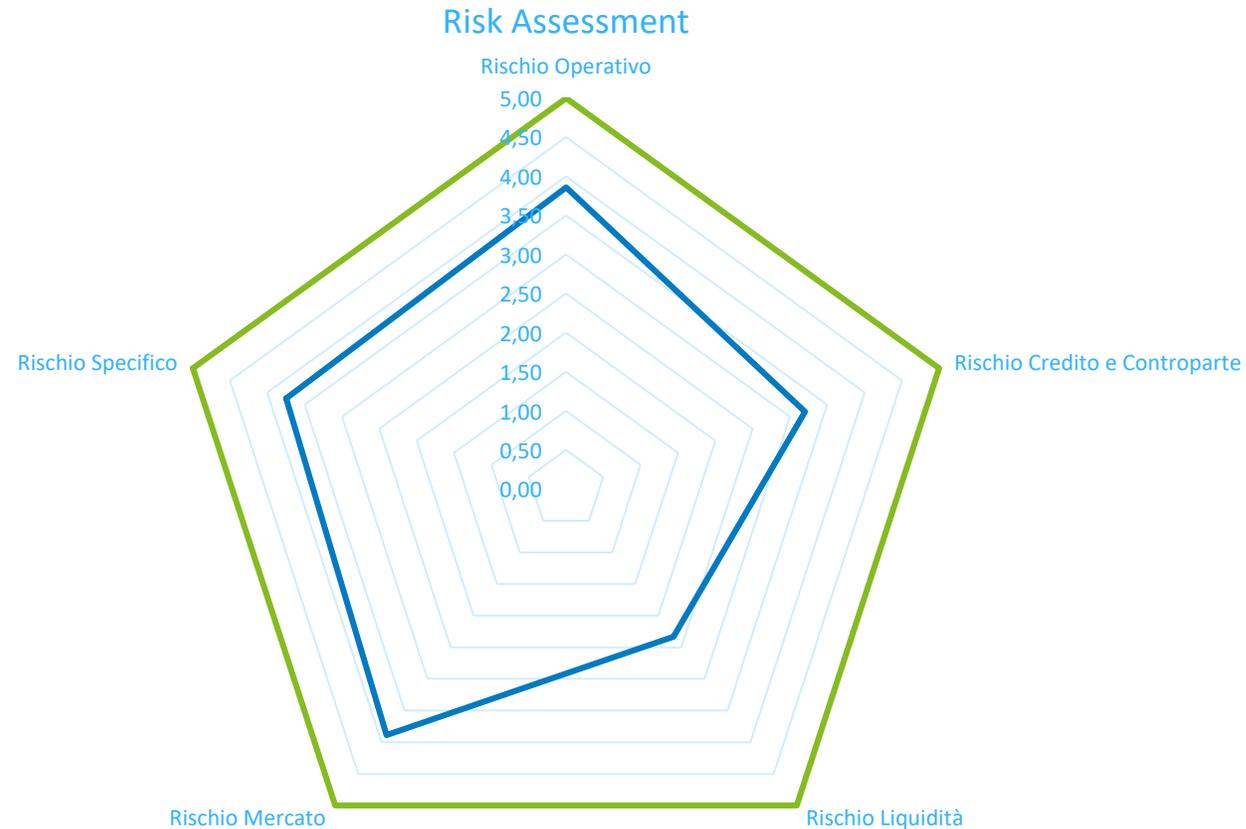
# Esempio «Rischio Liquidità»

<i>Tipologia di Rischio</i>	<i>KRI</i>	<i>Soglia KRI</i>	<i>Rating</i>
Incapacità a far fronte agli impegni del fondo tramite disponibilità liquide	Cash Ratio	6,24	Basso
Violazione dei limiti di indebitamento	LTV - Loan to Value ration	54,99%	Medio Basso
Violazione dei limiti di indebitamento	Calcolo della leva con il metodo degli impegni	2,04	Medio Alto
Violazione dei limiti di indebitamento	ICR - Interest Coverage Ratio	81,95	Basso
Illiquidità degli assets	Durata residua del fondo	4,04	Basso
Illiquidità degli assets	Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia - Tempi di vendita: media ultimi 6 trimestri (n. mesi)	7,38	Medio Basso

# ES. INDICATORE RISCHIO SINTETICO

Tipologia di Rischio	Rating <i>Risk Assessment corrente</i>	Score
Rischio Operativo	Medio Alto	3,86
Rischio Credito e Controparte	Medio	3,20
Rischio Liquidità	Medio Basso	2,33
Rischio Mercato	Medio Alto	3,89
Rischio Specifico	Medio Alto	3,75
<b>Indicatore Sintetico Rischio Investimento</b>	<b>Medio Alto</b>	<b>3,51</b>

# ES. INDICATORE RISCHIO SINTETICO



# Rischi ESG nel Reale Estate

- Anche nel Real Estate i fattori **ambientali, sociali** e di **governance** sono ormai una componente molto importante. La pandemia ha influito cambiando la percezione dei rischi per la salute umana e del loro impatto sull'intero sistema sociale ed economico. Questa trasformazione, unita alla sempre maggiore attenzione rivolta al tema della sostenibilità, non poteva non avere ripercussioni sul settore immobiliare, **responsabile ad oggi di oltre il 40 % delle emissioni globali**.
- Mentre in passato la bontà degli investimenti, anche immobiliari, era valutata esclusivamente in base alla capacità di produrre valore, oggi è necessario tener conto anche del beneficio apportato all'intera società e all'ambiente, in un'ottica dunque di **finanza sostenibile**. E infatti è sempre più alta la domanda di immobili più sostenibili, di ambienti lavorativi più resilienti, sicuri e attenti al benessere dei dipendenti. In quest'ottica il rating ESG assume una fortissima rilevanza anche nel settore degli investimenti immobiliari.

# ESG declinazione per il reale estate

- **E**nviromental
  - Energia rinnovabile prodotta
  - Riduzione consumi energetici
  - Certificati green ottenuti
  - Attestati prestazione energetica raggiunti
  - Consumi di acqua
  - Emissione CO<sub>2</sub>
  - Produzione rifiuti

# ESG declinazione per il reale estate

- Social
  - % dipendenti a tempo indeterminato
  - Valorizzazione del personale
  - Contributi e progetti per le comunità
  - Welfare dipendenti
  - Promozione eventi culturali
  - Acquisti green

# ESG declinazione per il reale estate

- **G**overnance
  - Presenza OdV
  - Redazione Codice Etico
  - Comitato per la Sostenibilità
  - Comitato per la Gestione del rischio
  - Quota rosa CdA

# Contatti



**Roberto Lovisetto**

Partner - Conformis in Finance

[roberto.lovisetto@conformisinfinance.it](mailto:roberto.lovisetto@conformisinfinance.it)

Cell: +39 347 4410291