



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PARTE SESTA

RISCHI IMMOBILIARI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHI TRASVERSALI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

da Prof. Leopoldo Sdino
Politecnico di Milano

Business Risk

Variabilità degli incassi dovuta a **UBICAZIONE** *e qualità del*
CONDUTTORE

Financial Risk

Struttura finanziaria a supporto dell'immobile

Liquidity Risk

Connesso alle tempistiche di potenziale monetizzazione dell'immobile

Management Risk

Relativo alla qualità della gestione immobiliare



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

da Prof. Leopoldo Sdino
Politecnico di Milano

Enviromental Risk

Le incertezze ambientali, ad es. per opere di bonifica o per problematiche del contesto

Legislative Risk

Derivante sia dalla legislazione nazionale, sia dalla normativa territoriale

Interest Rate Risk

Forti esposizioni finanziarie risentono di variazioni nei tassi

Inflation Risk

Rilevante per strutture fuori uso da risistemare



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



RISK & RATING

*Qualità nel **lungo periodo** di un
immobile riferito al suo
segmento di mercato*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



R&R

Criteri:

- MERCATO

(nazionale/ internazionale; sociodemografia)

- IMMOBILE

(caratteristiche, condizioni strutturali, etc.)

- UBICAZIONE

(microlocalizzazione, collegamenti)

- QUALITA' FLUSSI di CASSA

(conduttori, rischio sfittanza)

PESI

20%

20%

30%

30%



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



R&R

utilizza 150 parametri

*fornisce una stima della futura evoluzione del valore
di un immobile rispetto ad altri analoghi*

*individua opportunità/rischi
punti di forza / debolezze*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

MOODY'S
ANALYTICS

Commercial Real Estate (CRE) Credit Risk Solutions & Best Practices



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

MOODY'S
ANALYTICS

Commercial Real Estate (CRE) Credit Risk Solutions & Best Practices

Guardiamolo rapidamente...



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PRELIOS
VALUATIONS

BRaVem&t spin off®
INDEPENDENT APPLIED TECHNOLOGY
FISIOLOGICI DI MILANO

Microsoft

Consodata

AGIC
Technology

MAGISTER
ANALISI ASSESSMENT GEO-REFERENZIO ISOMETRIC AND TERRITORIAL

NASCE PREMIUM

La piattaforma di analisi del **rischio** immobiliare



NASCE PREMIUM

PERCHÈ PREM

CHE TIPO DI ANALISI SVOLGE

A CHI SI RIVOLGE

Nel campo immobiliare **PREMIUM** è **INNOVAZIONE** al servizio del risk management.

Immagina una piattaforma che combina

- ✓ analisi statistica e granulare degli immobili su tutto il territorio italiano
- ✓ big data socio economici e serie storiche ventennali
- ✓ algoritmi di proiezione di valori futuri e rischio di perdita valore

e otterrai un'analisi innovativa del rischio di singoli beni o interi portafogli immobiliari nel breve e medio termine.

Oggi è REALTÀ grazie a PREMIUM.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Deloitte.



Will Real Estate Big Data help mitigate risks?

Giovedì 24 maggio 2018 | Ore 15.00 (registrazione a partire dalle ore 14.30) | Greenhouse



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Temi di discussione

(Working Papers)

The potential of big housing data:
an application to the Italian real-estate market

by Michele Loberto, Andrea Luciani and Marco Pangallo

April 2018

Number

1171



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PORTAFOGLI IMMOBILIARI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO di PORTAFOGLIO



**SOMMATORIA dei RISCHI dei
SINGOLI IMMOBILI**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

Moody's

Key Ratios for Rating REITs and Other Commercial Property Firms



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



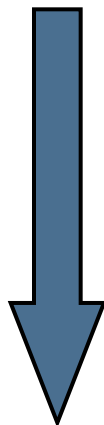
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Moody's

DIVERSIFICAZIONE



STABILITA'
SOSTENIBILITA' } *dei flussi
di cassa*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



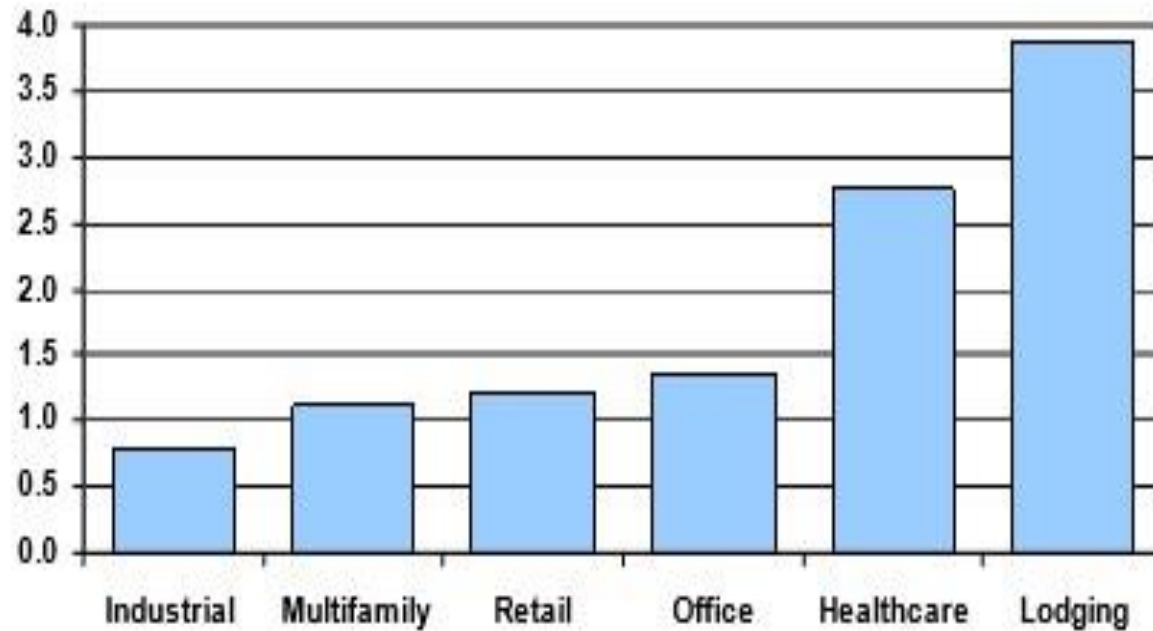
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Moody's

Avg. Std. Deviation of REIT Return on Average Assets





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Moody's

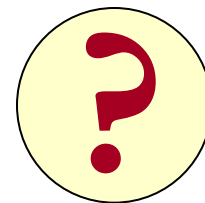
DIVERSIFICAZIONE

- economica
- geografica
- di conduttori
- classi di immobili

esempi:

marchi alberghieri

sanità pubblica/privata



correlazioni



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

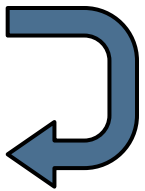
Moody's

DIVERSIFICAZIONE

(calcolata con riferimento ai redditi)

- qualitativa
- scadenze contrattuali
- dimensioni
- aree, sviluppi immobiliari

ANALISI DETTAGLIATA
n° e dimensioni
preaffittato o speculativo





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Moody's

QUALITA' dell'IMMOBILE

(classe "A") → *controllo del mercato*

- **ampiezza**
- **eleganza**
- **modernità**
- **ubicazione**

**ATTRARRE
FINANZIAMENTI
STABILITA'
REDDITUALE
VENDIBILITA'**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

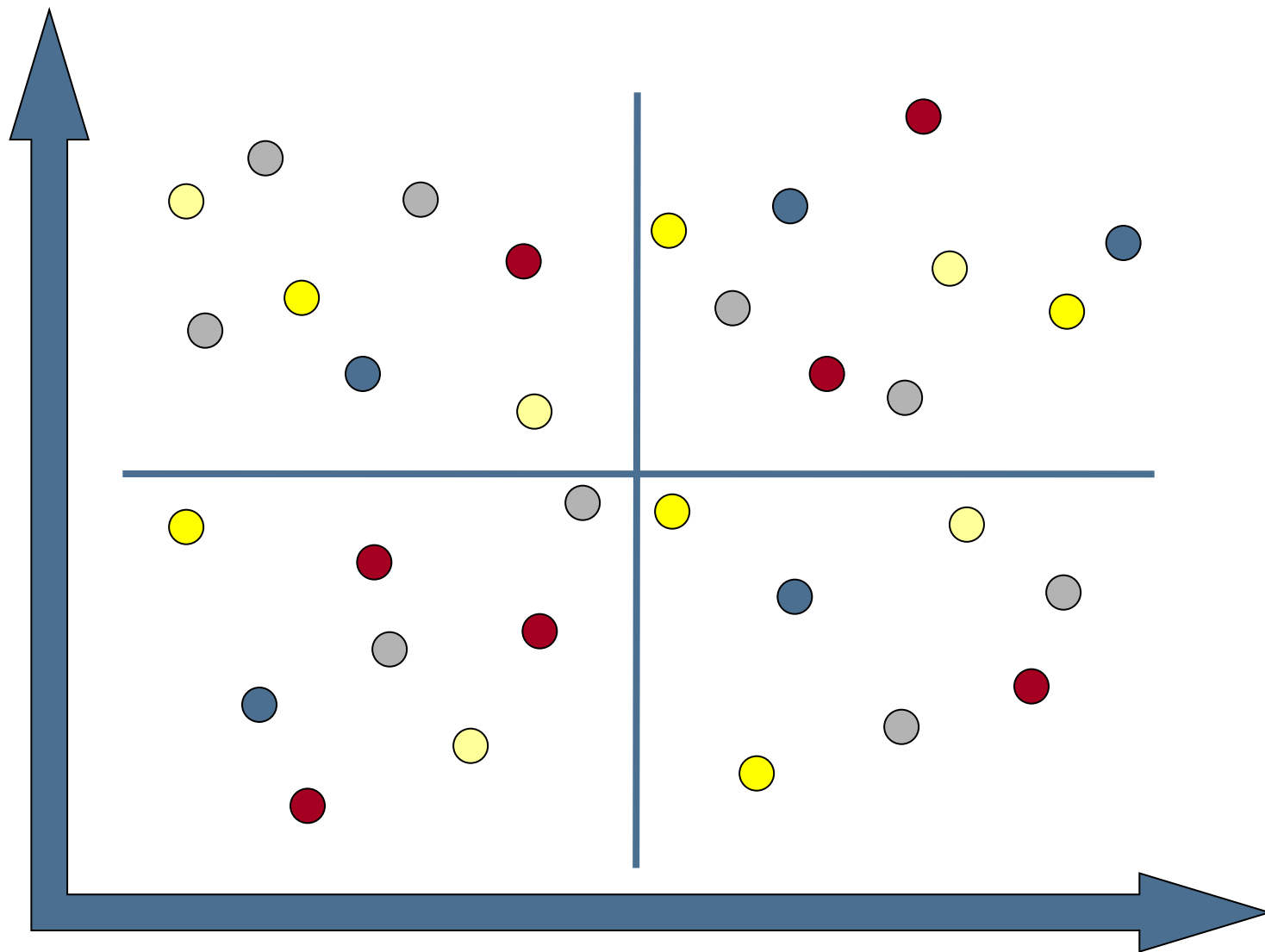


GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

COSTRUZIONE di MATRICI





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



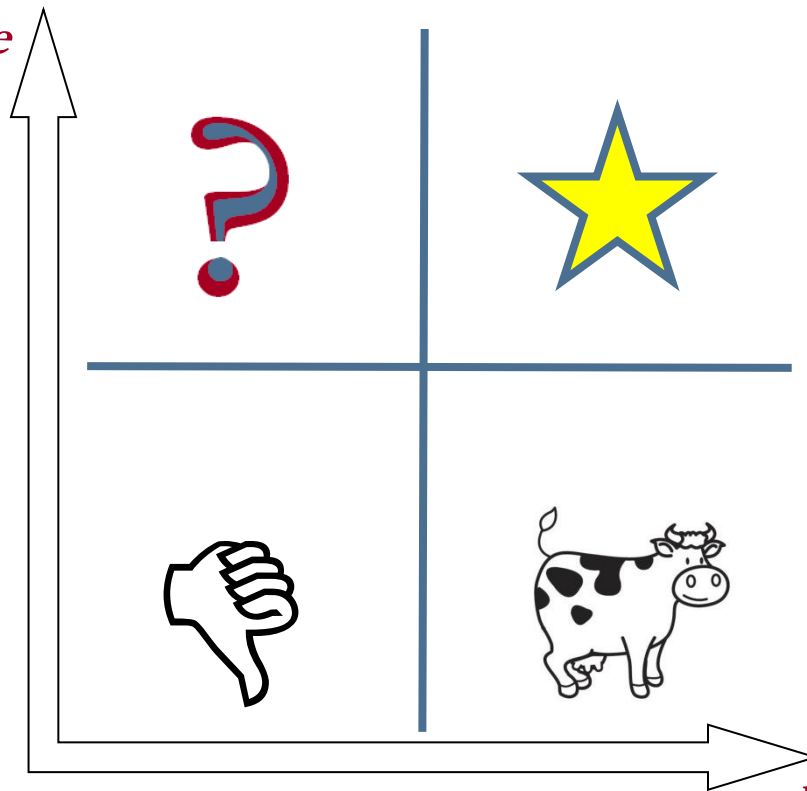
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

POSIZIONAMENTO STRATEGICO

valorizzazione



redditività



PREGIA
ASSOCIAZIONE

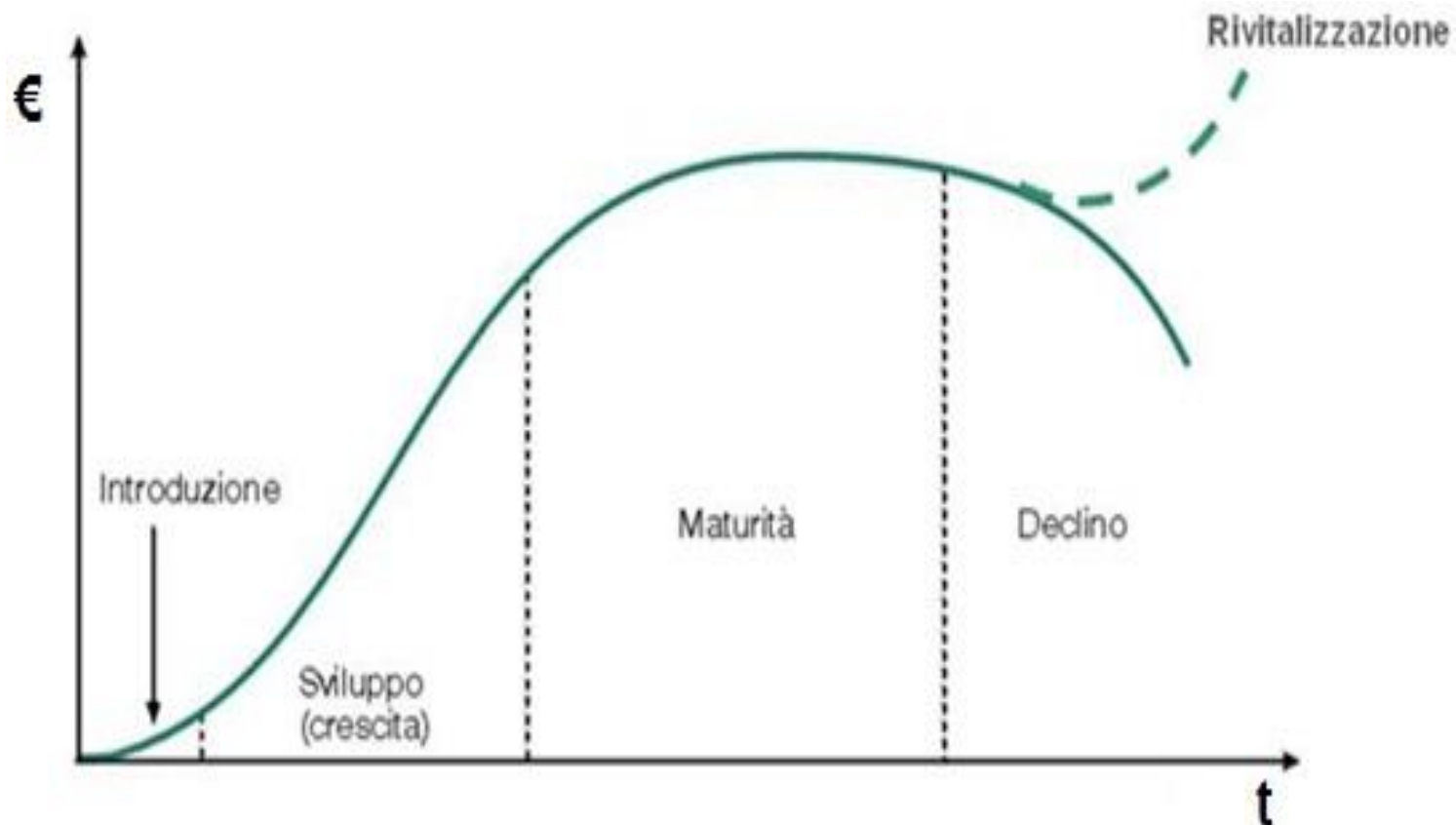
**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

CICLO di VITA dell'IMMOBILE



Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

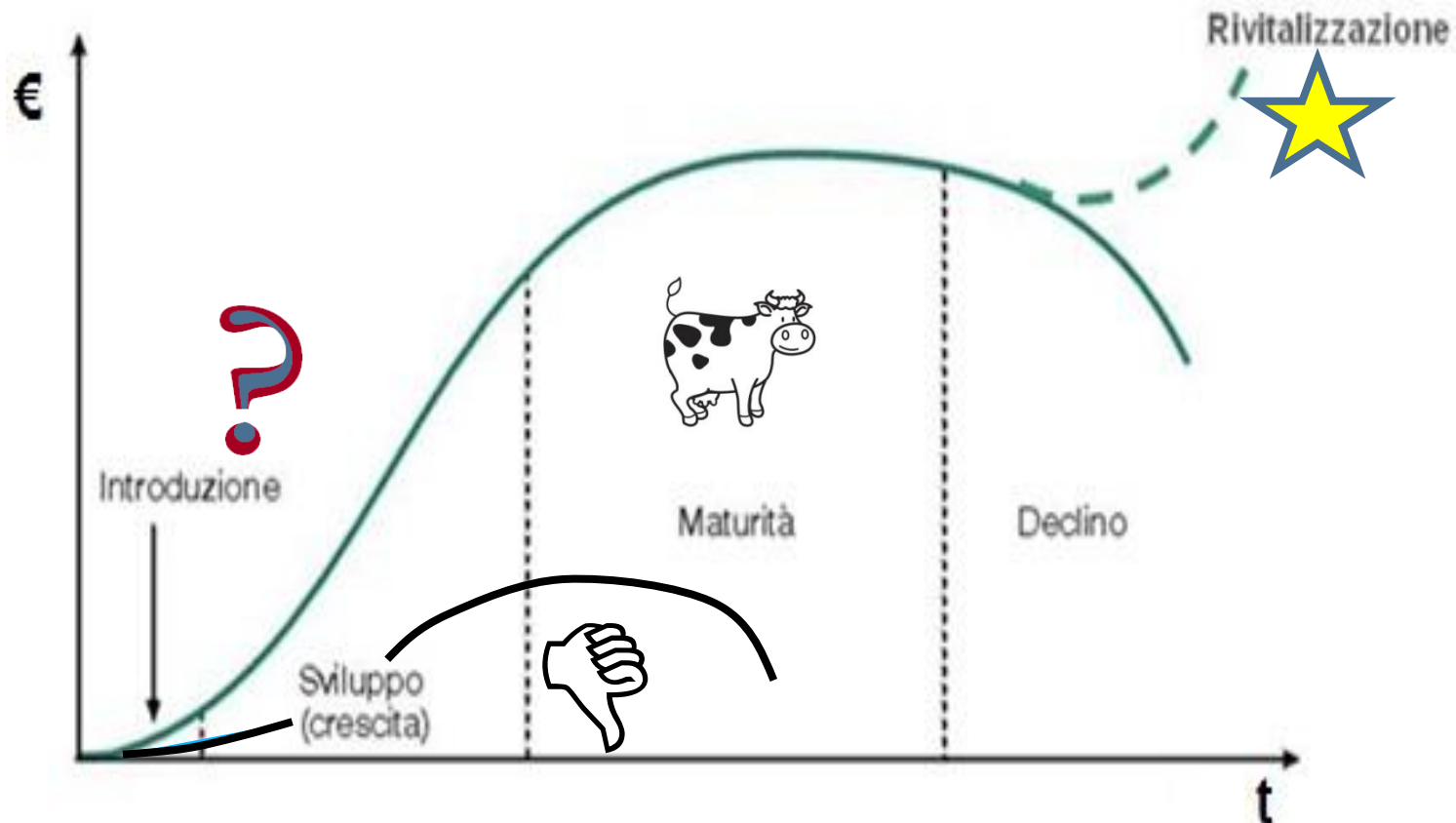
**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

CICLO di VITA dell'IMMOBILE



Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

UNA VITA da “STAR”



Piombino, sito archeologico

II sec. a.C. = *fortilizio sul mare*

I sec. a.C. = *industria alimentare*

II sec. d.C. = *villa patrizia*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



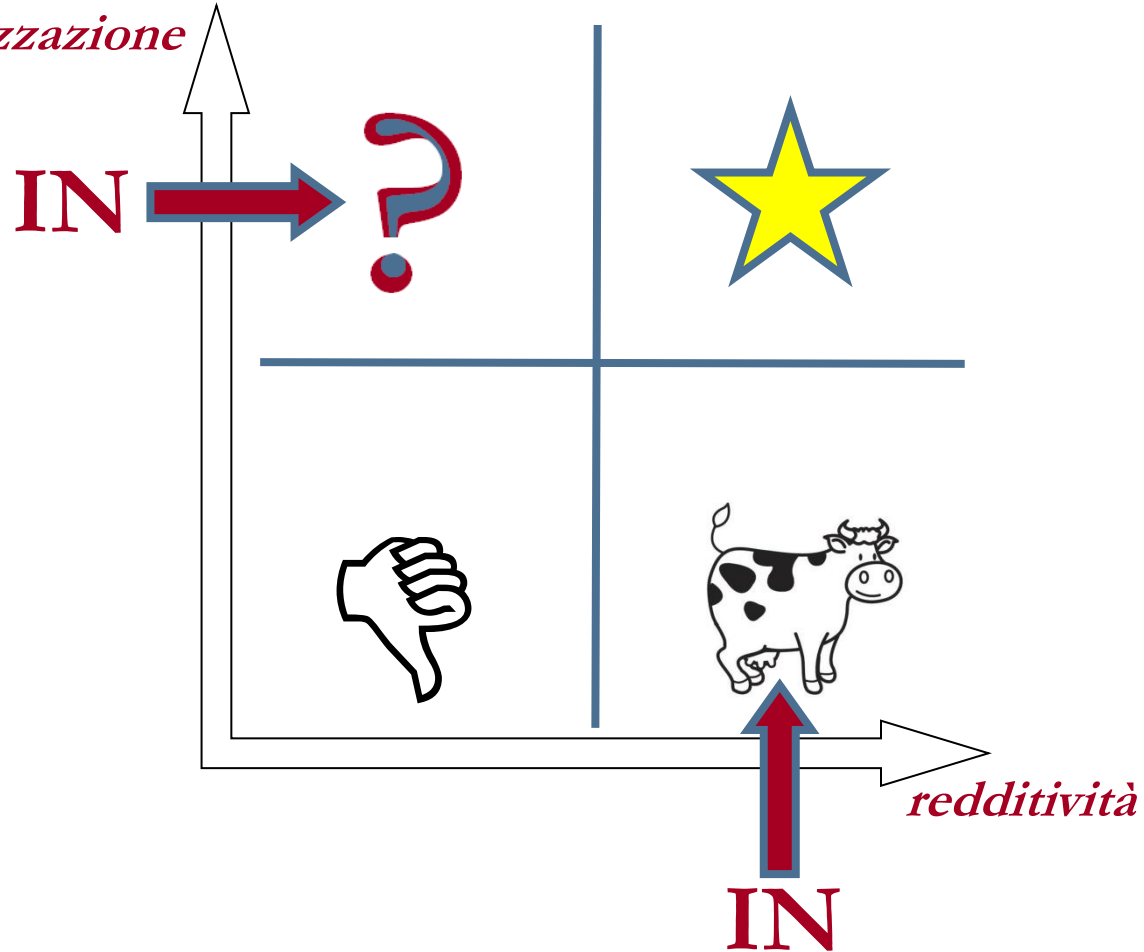
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CICLO dell'IMMOBILE nel PORTAFOGLIO

valorizzazione





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



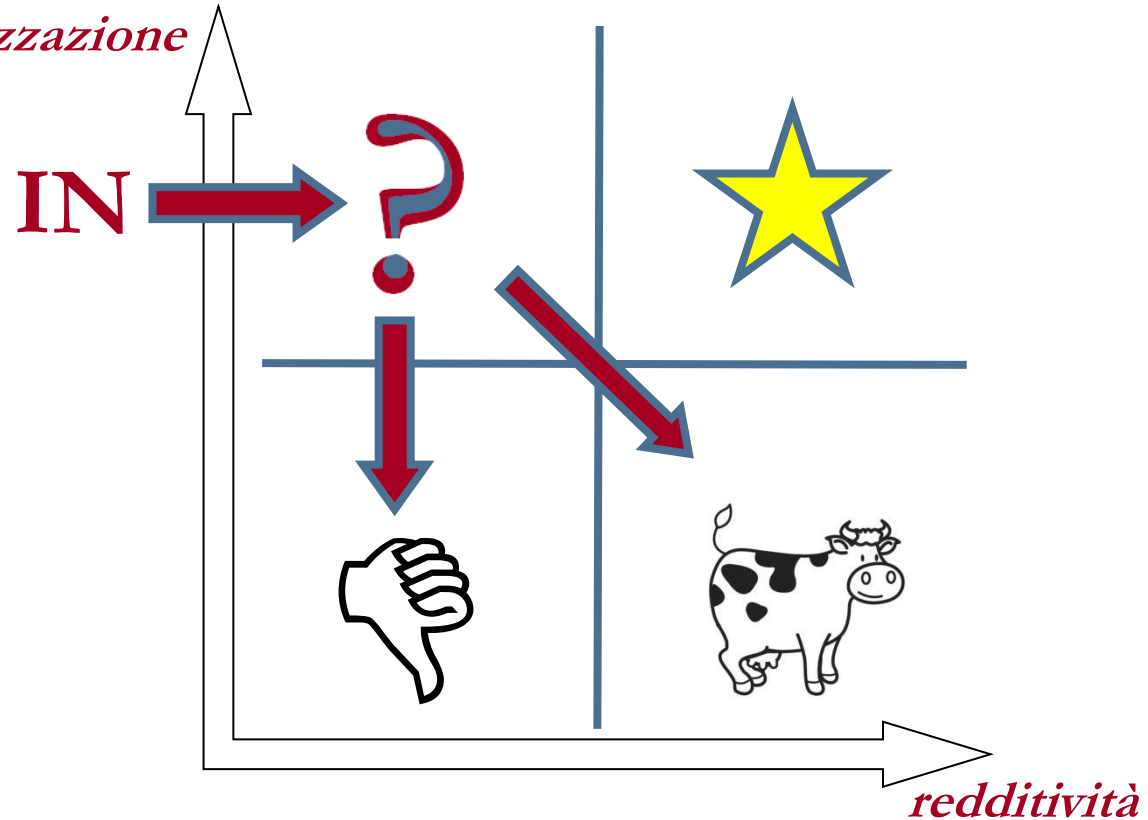
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CICLO dell'IMMOBILE nel PORTAFOGLIO

valorizzazione





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

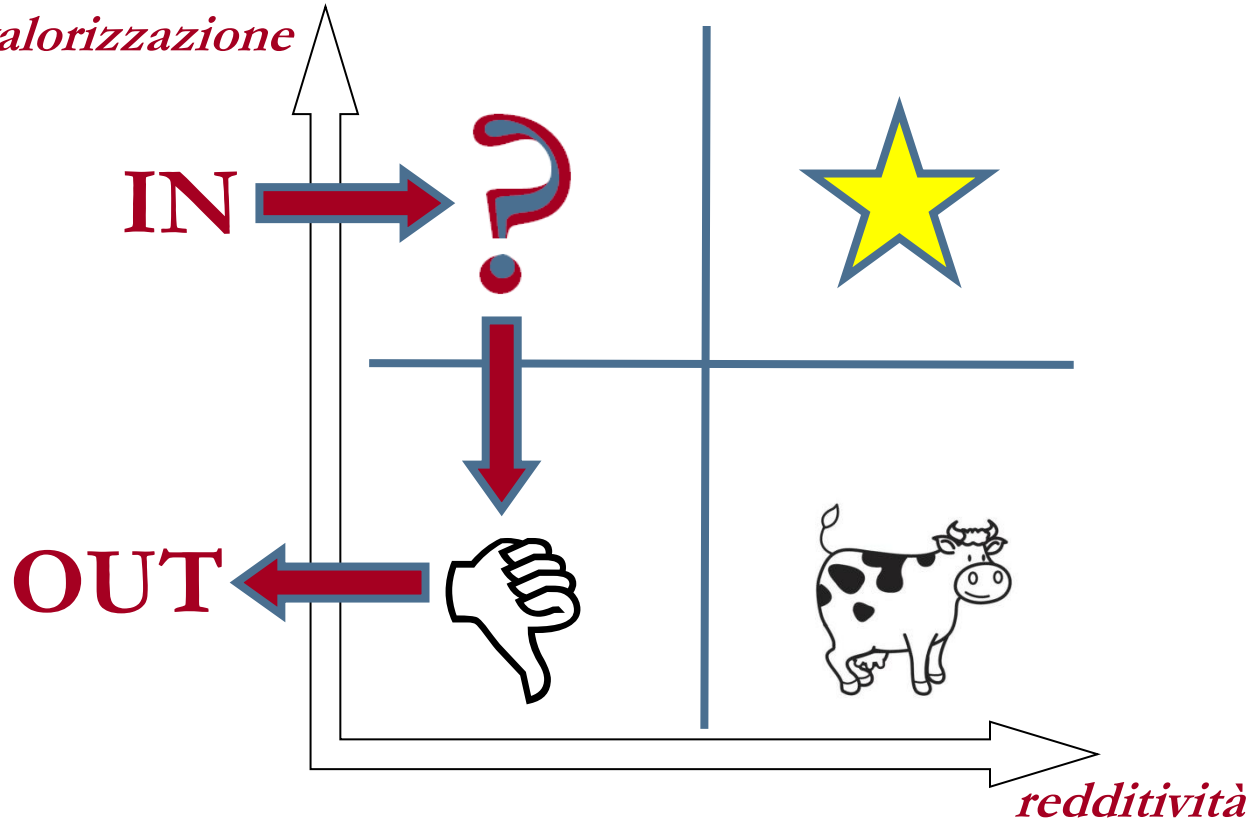
Carlo Frittoli



GEOVAL

CICLO dell'IMMOBILE nel PORTAFOGLIO

valorizzazione



Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

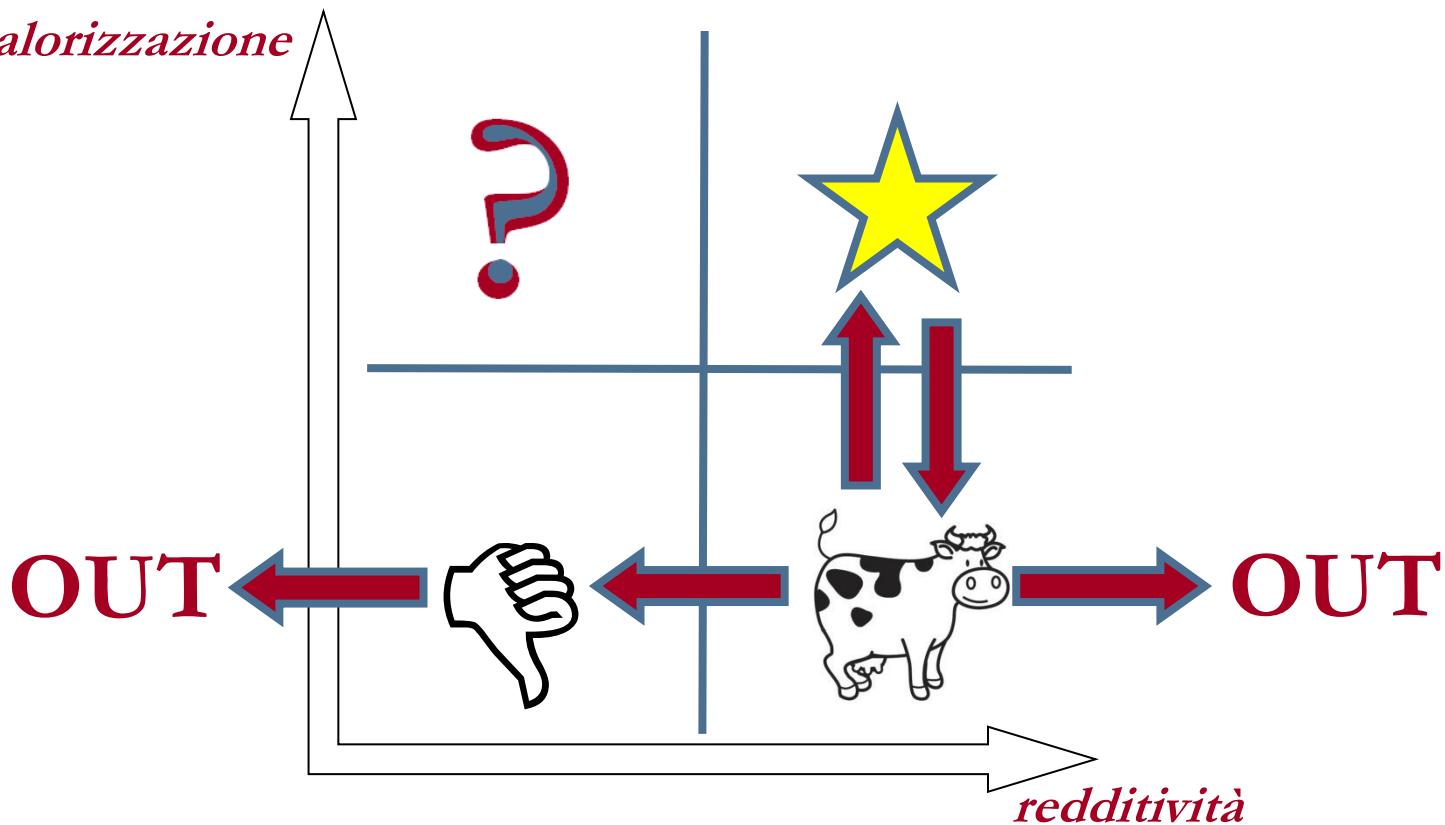
Carlo Frittoli



GEOVAL

CICLO dell'IMMOBILE nel PORTAFOGLIO

valorizzazione



Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

INDICATORI

- EPOCA di COSTRUZIONE
- STATO MANUTENTIVO
- FRAZIONAMENTO LOCATARI
- QUALITA' LOCATARI
- TASSO di SFITTANZA
- CANONI CONTRATTUALI / MERCATO
- SCADENZE CONTRATTUALI
- REDDITIVITA' (*reddito/valore*)
- COSTI di GESTIONE
- MERCATO MICROZONA/MACROZONA



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



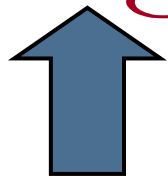
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

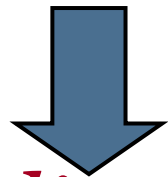
Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

DEFINIRE le STRATEGIE

strategici



IMMOBILI



da alienare

- USO DIRETTO
- PRESTIGIO
- FLUSSI di CASSA
- RILANCIO

- INADEGUATEZZA
- MONETIZZAZIONE
- VALORIZZAZIONE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PARTE SETTIMA

RISCHI e SAGGI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CONCETTO-BASE

tratto dai

MERCATI FINANZIARI

*La remunerazione pretesa
dall'investitore è proporzionata al
grado di rischio dell'investimento*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGI

relativi agli

IMMOBILI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

*«Chiunque sia sufficientemente
coraggioso da stimare
un tasso di attualizzazione **in pubblico**,
deve aspettarsi di essere messo
in discussione»*

Brealey e Myers
Capital Investment and Valuation



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



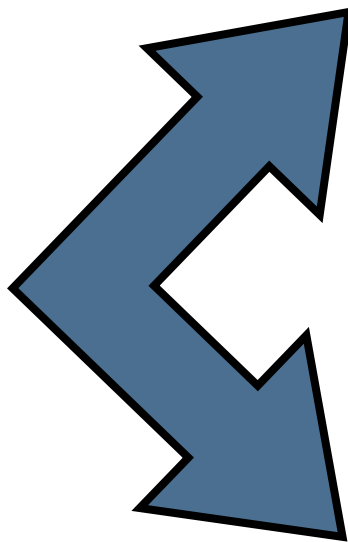
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CAPITALIZZAZIONE

tassi di



ATTUALIZZAZIONE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

tasso di **CAPITALIZZAZIONE**

saggio immobiliare

saggio di **ATTUALIZZAZIONE**

saggio finanziario



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Interazioni fra tassi di **CAPITALIZZAZIONE**

&

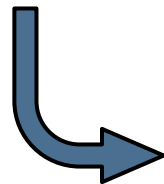
ATTUALIZZAZIONE

da un'indagine in Svezia

DIFFERENZIALE tra UFFICI PERIFERICI e CENTRALI

tassi di attualizzazione: **+0,75%**

tassi di capitalizzazione finali: **+0,25%**



ESERCITAZIONE

*Perché cambiano questi differenziali?
cosa prevede il valutatore?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Interazioni fra tassi di **CAPITALIZZAZIONE**

&

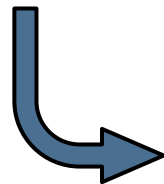
ATTUALIZZAZIONE

da un'indagine in Svezia

DIFFERENZIALE tra UFFICI PERIFERICI e CENTRALI

tassi di **attualizzazione: +0,75%**

tassi di **capitalizzazione finali: +0,25%**



*miglioramento dei trasporti
rivalutazione delle periferie*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TASSO di CAPITALIZZAZIONE

Capitalizzazione dei redditi

Reddito operativo

ESERCITAZIONE

895.665

Perché è così alto?

saggio di capitalizzazione

13,0%

Valore di mercato hotel

6.889.734

Valore a camera

191.382

Corso di laurea in Management del Progetto
Corso di Estimo - aa. 2009 - 2010 - Federica Di Piazza - Lezione #9



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGI relativi alle IMPRESE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

*Nasce dai mercati finanziari,
riferito al mondo delle imprese*

C.A.P.M.

Capital Asset Price Model

tramite il “Build-up Approach”



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

$$K = rf + ERP \times \beta_s + D + F + L + \gamma$$

K = costo del capitale proprio dell'impresa



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

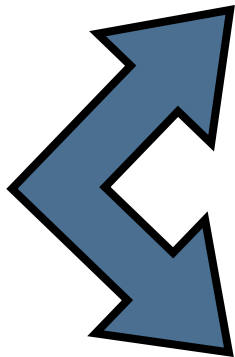
Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

rf = tasso privo di rischi ("*risk free*")

rendimento dei titoli pubblici

RISCHIO PAESE



RISCHIO DURATA



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

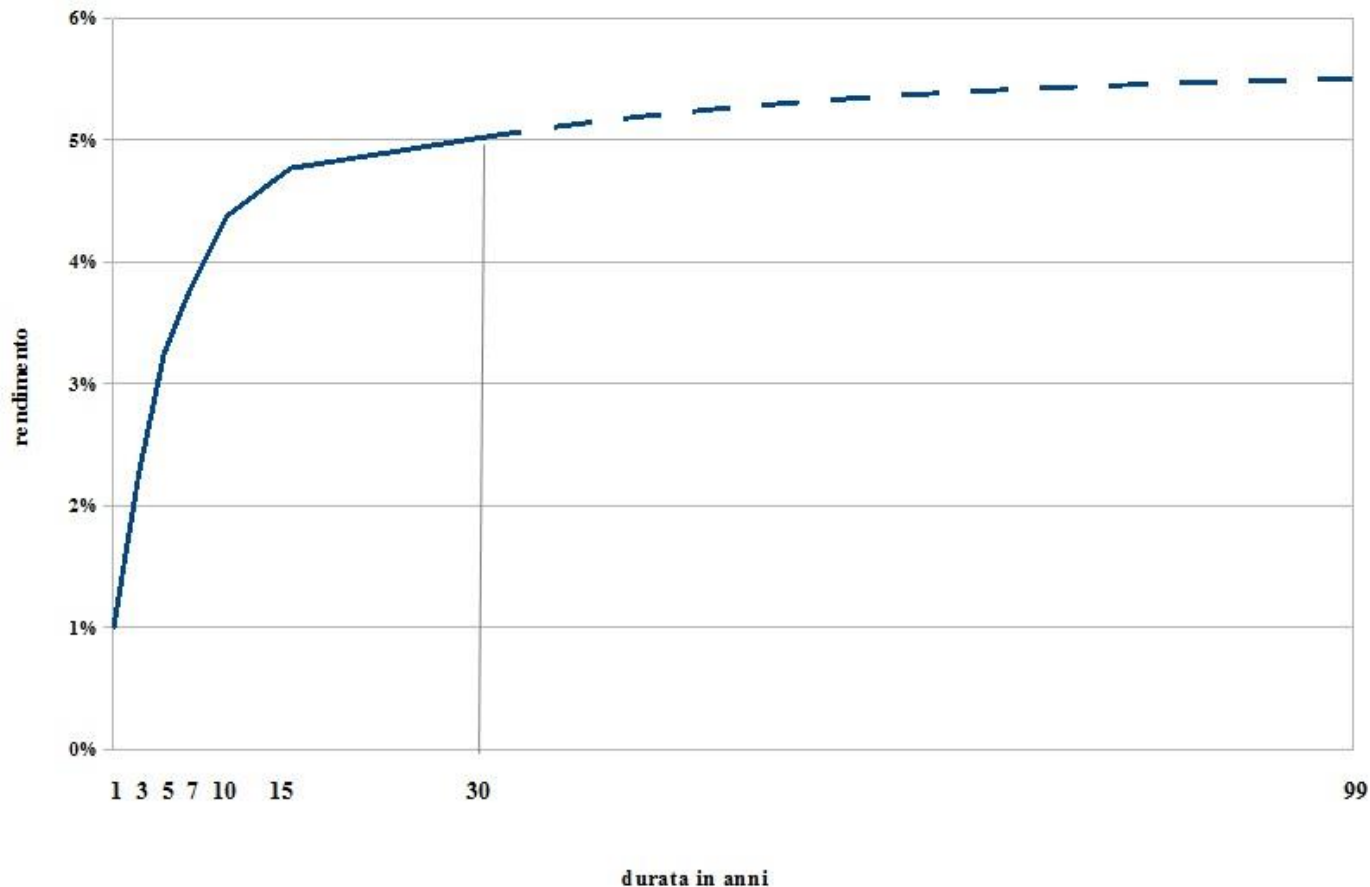
Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

TITOLI del DEBITO PUBBLICO ITALIANO

rendimenti effettivi anno 2013





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

ERP = premio per il rischio azionario
(*“Equity Risk Premium”*)

β_s = Beta di settore che modifica l'ERP
(*per settori più rischiosi della media è > 1*)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

4 DIVERSI TIPI di E.R.P.

H.E.P. = Historical Equity Premium

E.E.P. = Expected Equity Premium

R.E.P. = Required Equity Premium

I.E.P. = Implied Equity Premium



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



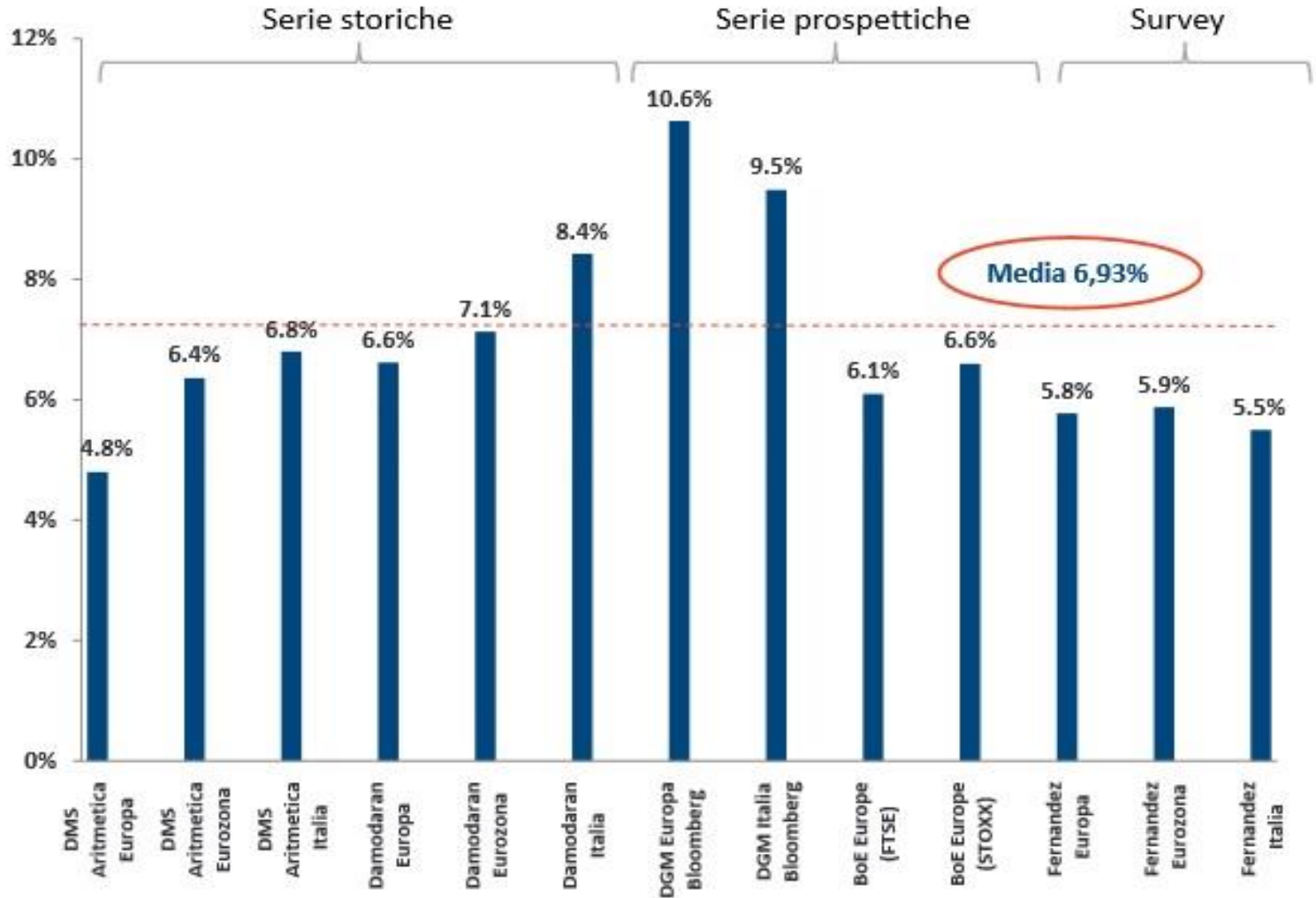
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

Metodologie alternative per il calcolo dell'ERP





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

β di settore

- per l'Italia non esiste
- l'immobiliare conta vari settori

IMMOBILIARE

SERVIZI

COSTRUZIONI
EDILIZIE

IMMOBILIARI

COSTRUZIONE
di ABITAZIONI

SVILUPPO
IMMOBILIARE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

D = rischio per le dimensioni dell'impresa

F = rischio per la finanza dell'impresa

L = rischio di liquidabilità del titolo



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

Per le piccole imprese:

- PRASSI COMUNE = **+4% o 5%**
- INDAGINE 1926/2016 = **+3,76%**

*Soprattutto nel settore immobiliare, le dimensioni riflettono anche l'impossibilità di una **diversificazione territoriale***



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

RENDIMENTI AZIONARI U.S.A. (1972/2010)

	<i>LIQUIDABILITA' delle AZIONI</i>	
<i>DIMENSIONI IMPRESA</i>	FACILE	DIFFICILE
GRANDI	6,16%	12,49%
PICCOLE	9,87%	18,17%

FONTE: Ibbotson, Zhiwu Chen, Wendy Hu,
Liquidity as an Investment Style, Yale University, 2011



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

$$K = r_f + ERP \times \beta_s + D + F + L + \gamma$$

A che punto siamo arrivati ?



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

$$K = \underbrace{rf + ERP \times \beta_s}_{\text{SOCIETA' IMMOBILIARI QUOTATE (FONDI, SIQ)}} + \boxed{D} + \underbrace{F + L}_{\text{STRUTTURA FINANZIARIA e LIQUIDABILITA'}} + \boxed{\gamma}$$

SOCIETA' IMMOBILIARI
QUOTATE (FONDI, SIQ)

Un **SINGOLO IMMOBILE**
è **MOLTO** più **PICCOLO**
d'una **SOCIETA' QUOTATA**

STRUTTURA
FINANZIARIA e
LIQUIDABILITA'
nono essere verificate
volta per volta



*resta da esaminarsi il
rischio specifico "gamma"*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

$$K = r_f + ERP \times \beta_s + D + F + L + \gamma$$

A che tasso siamo arrivati ?



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Immobilie a reddito

da 6% a 9%

da 1% a 2%

$$K = \boxed{rf} + \boxed{\text{ERP}} \times \boxed{\beta_s} + \boxed{D} + \boxed{F + L} + \gamma$$

settore immobiliare = 0,8

3/5 anni = da 0,25% a 0,85%

$$K = 0,50\% + 7,50\% \times 0,8 + 1,50\% = 8,00\%$$



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Sviluppo immobiliare

da 6% a 9%

da 1% a 2%

$$K = \boxed{rf} + \boxed{\text{ERP}} \times \boxed{\beta_s} + \boxed{D} + \boxed{F + L} + \gamma$$

settore sviluppo immobil. = 1

3/5 anni = da 0,25% a 0,85%

$$K = 0,50\% + 7,50\% \times 1 + 1,50\% = 9,50\%$$



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Project financing a 30 anni

da 6% a 9%

da 1% a 2%

$$K = \boxed{rf} + \boxed{ERP} \times \boxed{\beta_s} + \boxed{D} + \boxed{F + L} + \gamma$$

settore costruzioni = 1,2

da 2%
in su

30 anni = 3,50%

$$K = 3,50\% + 7,50\% \times 1,2 + 1,50\% + 2\% = \\ = 16,00\%$$



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

DUBBIO :

*Ma ha senso partire dai
rendimenti azionari
per determinare
un SAGGIO DI
ATTUALIZZAZIONE
per gli immobili ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

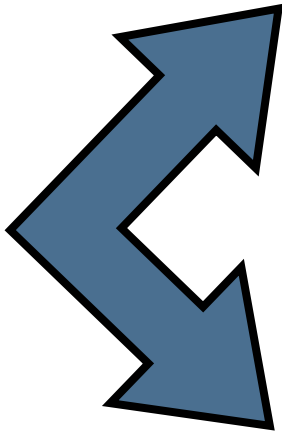


GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SI'



- si stima un **SAGGIO FINANZIARIO**
- utilizza **DATI OGGETTIVI**
- pesa **SINGOLE COMPONENTI** di rischio
- settore immobiliare **NON** trasparente
- è idoneo per confronti **AZIENDALI**

NO

- gli immobili **NON** sono azioni
- procedimento **TROPPO** articolato
- molti dati sono **STRANIERI**
- il discrimine è il **RISCHIO SPECIFICO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

SAGGIO “RISK FREE”

+

PREMIO per RISCHIO
IMMOBILIARE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Università di Venezia

Saggio Risk premium PR

- Nell'ambito dell'analisi degli investimenti immobiliari, il premio per il rischio si può disarticolare in ragione delle principali componenti di rischio dell'investimento
 - il **rischio illiquidità** (1 – 1,5%)
 - il **rischio urbanistico** che varia, in funzione del grado di avanzamento del progetto, dal 0% al 5%
 - il **rischio specifico dell'iniziativa** che viene quantificato in funzione delle destinazioni d'uso

Rischio urbanistico	
Intervento in corso	0 - 1%
rilascio concessione	1% - 2%
strumento esecutivo approvato	2% - 3%
strumento urbanistico da approvare	3% - 5%

Rischio specifico iniziativa	
residenziale	10% - 11%
terziario	11% - 12%
commerciale	12% - 13%
industriale	13% - 14%



PREGIA
ASSOCIAZIONE

RATING &
IMMOBILI

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Università di Venezia

Un esempio di calcolo del costo del capitale proprio

Componente risk free	
<i>Btp a X anni</i>	3,98%
Inflazione	2,10%
Btp a X anni deflazionato	1,88%
Premio di rischio specifico	
Rischio urbanistico	2,00%
Rischio illiquidità	1,00%
Rischio settore	10,00%
Saggio equity	14,88%



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

RISCHIO **BASE**

+

RISCHIO **SPECIFICO**



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO BASE

- Immobiliare a reddito **8%**
- Sviluppo immobiliare **9,50%**
- Project financing **16%**

*da rivedersi periodicamente
in sintonia con l'evoluzione
del rendimento dei B.T.P.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO SPECIFICO “GAMMA”

*Quali elementi occorre
considerare ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

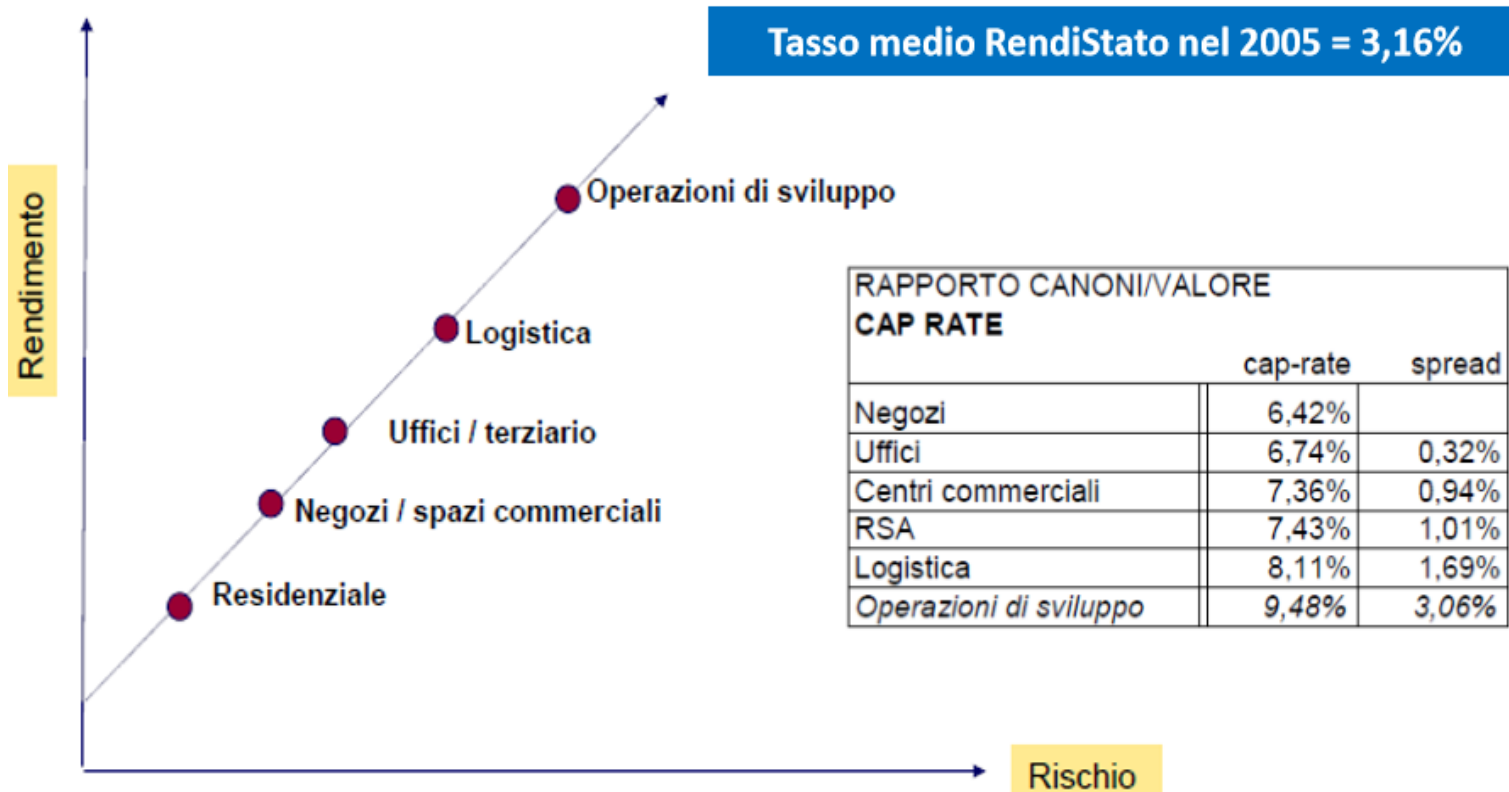
Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TASSO di CAPITALIZZAZIONE

Relazione tra rendimento e rischio specifico per varie tipologie di investimento immobiliare

da uno studio sul patrimonio di un fondo immobiliare italiano
FONTE: prof. Giacomo Morri – Convegno ISIVI – Milano, marzo 2005





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TASSO di CAPITALIZZAZIONE

TASSI di CAPITALIZZAZIONE a MILANO e ROMA

(aprile 2004)

	Zona centralissima o di max. pregio	Zona centrale o pregiata	Zona semicentrale	Zona periferica o degradata
Residenza	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%
Uffici	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Negozi	5,00%	6,00%	6,75%	7,50%
Centri commerc. Alberghi Strutture sanitarie	6,50%	6,75%	7,00%	7,50%
Capannoni	7,00%	7,00%	7,50%	7,50%

L'ammontare di questi tassi è influenzato anche dall'andamento dei saggi finanziari, ma in termini molto limitati. A grandi linee si può asserire che ogni 4-5 punti percentuali di aumento del *prime rate*, i tassi di capitalizzazione crescono di un punto (negli anni Novanta, col *prime rate* intorno al 10%, i cap rate non residenziali erano compresi fra il 6% e il 9%, mentre negli anni Ottanta, col *prime rate* ben oltre il 15%, si collocavano fra il 7% e il 10%).



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Un approccio semplificato alla valutazione del rischio specifico γ

(Fonte: MOSI)

	variabile	peso	coeff.rischio
U/T	ubicazione/tipologia	1,00	0-1-2-3
D	dimensioni	0,30	0-1-2-3
L	stato locativo	0,50	0-1-2-3
F	fungibilità	0,80	0-1-2-3



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze

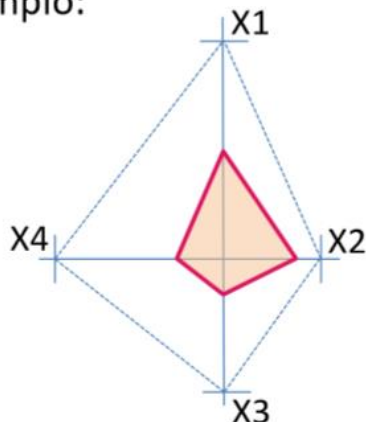
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Stima di γ

(Fonte: MOSI)

Esempio:



$$\begin{aligned} \text{Area del rischio} &= \\ &= (2,00 + 0,50) * (0,90 + 0,80) : 2 = \\ &= 2,12 \% \end{aligned}$$

variabile	peso della variabile	coefficiente di rischio	grado di rischio	
U/T	1,00	2	2,00	X1
D	0,30	3	0,90	X2
L	0,50	1	0,50	X3
F	0,80	1	0,80	X4

Caratteristiche	Livelli di rischio			
	Rischio 0	Rischio 1	Rischio 2	Rischio 3
U / T Ubicazione e tipologia	Residenze centrali Residenze semicentrali Uffici centrali Locali commerciali centrali	Residenze periferiche Uffici semicentrali Locali commerciali semicentrali Locali commerciali strutturati periferici Alberghi centrali Altre tipologie	Residenze extraurbane Uffici periferici Locali commerciali destrutturati periferici Alberghi semicentrali e periferici Altre tipologie semicentrali o periferiche	Tipologie non residenziali in ubicazioni extraurbane e carenti di collegamenti
D Dimensioni	Inferiore a 3.000 mq	Da 3.000 a 7.000 mq	Da 7.000 a 12.000 mq	Oltre 12.000 mq
L Stato locativo	Pluralità di conduttori	Unico conduttore sicuro Pluralità di conduttori e 30% di sfitto	Unico conduttore incerto Unico conduttore sicuro e 30% di sfitto Pluralità di conduttori e 60% di sfitto	Unico conduttore incerto e 30% di sfitto Unico conduttore sicuro e 60% di sfitto Sfitto oltre il 60%
F Fungibilità	Immobile pluriuso o utilizzabile da un'ampia fascia di mercato	Immobile potenzialmente riconvertibile	Immobile difficilmente riconvertibile	Immobile non riconvertibile e utilizzabile da una fascia di mercato ristretta



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

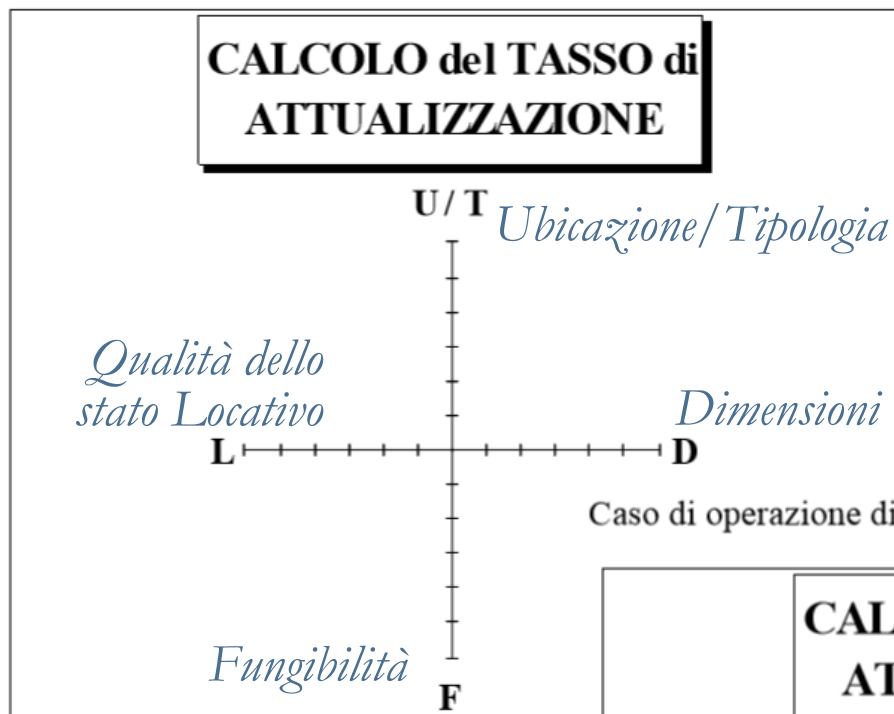


GEOVAL

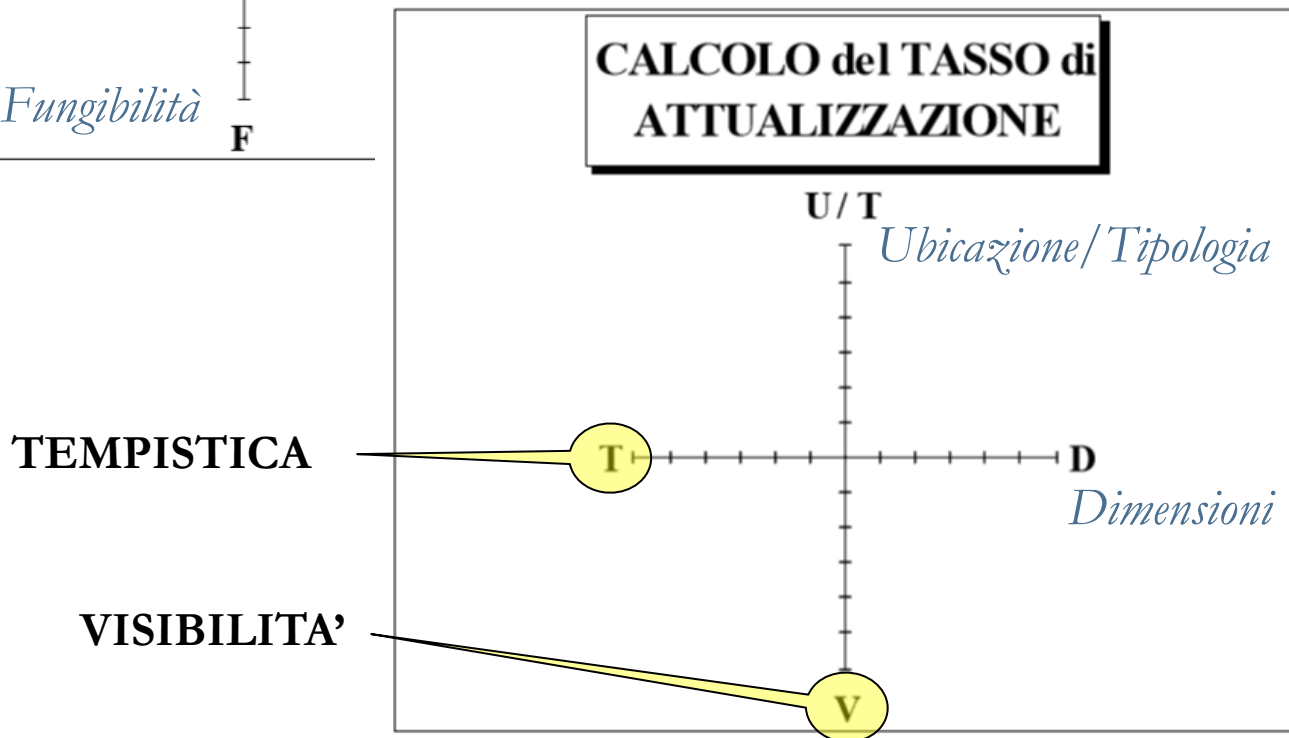
Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Caso di immobile mantenuto in patrimonio :



Caso di operazione di frazionamento o sviluppo immobiliare :





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



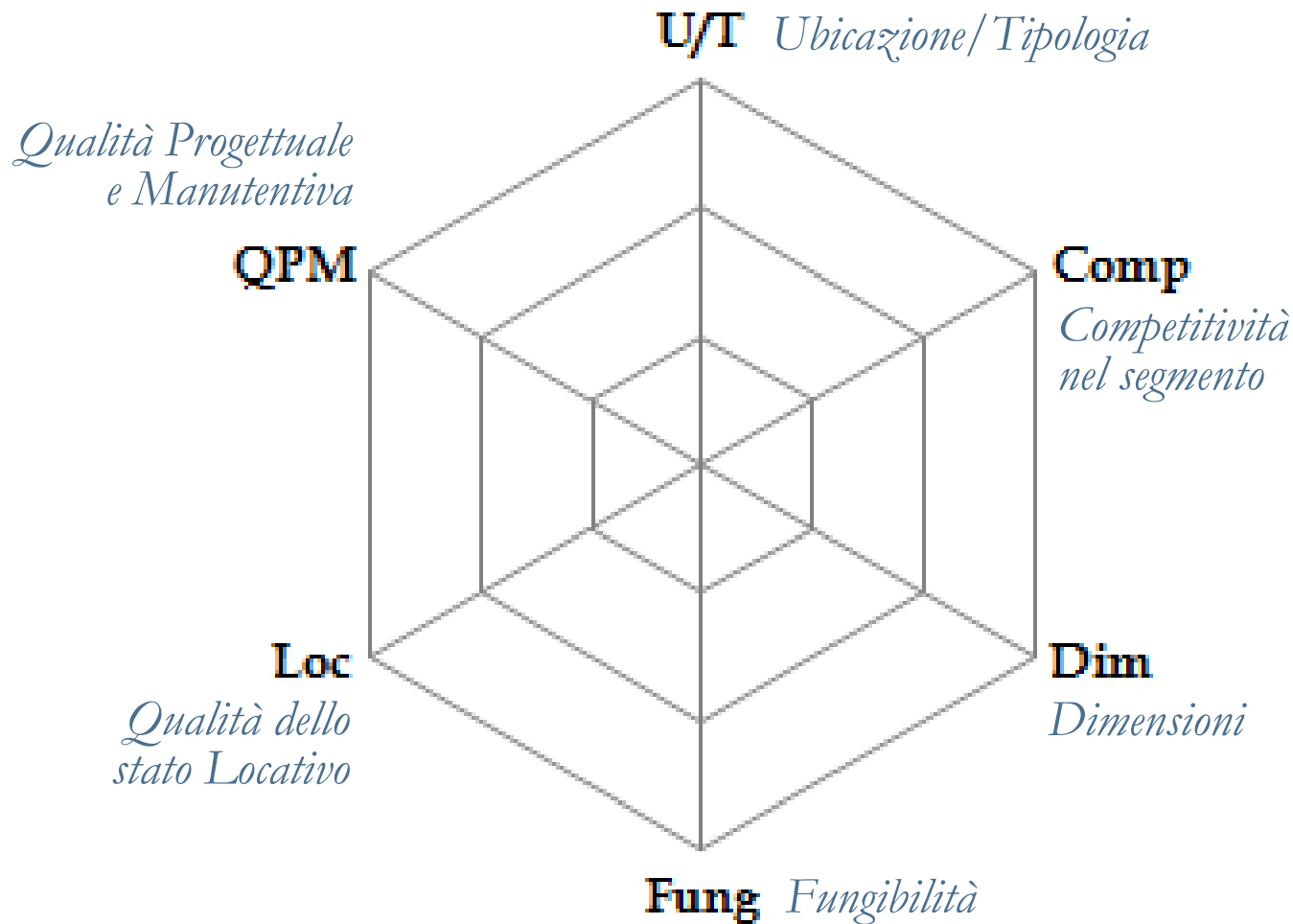
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

MODELLO a 6 PARAMETRI

Immobile a reddito





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



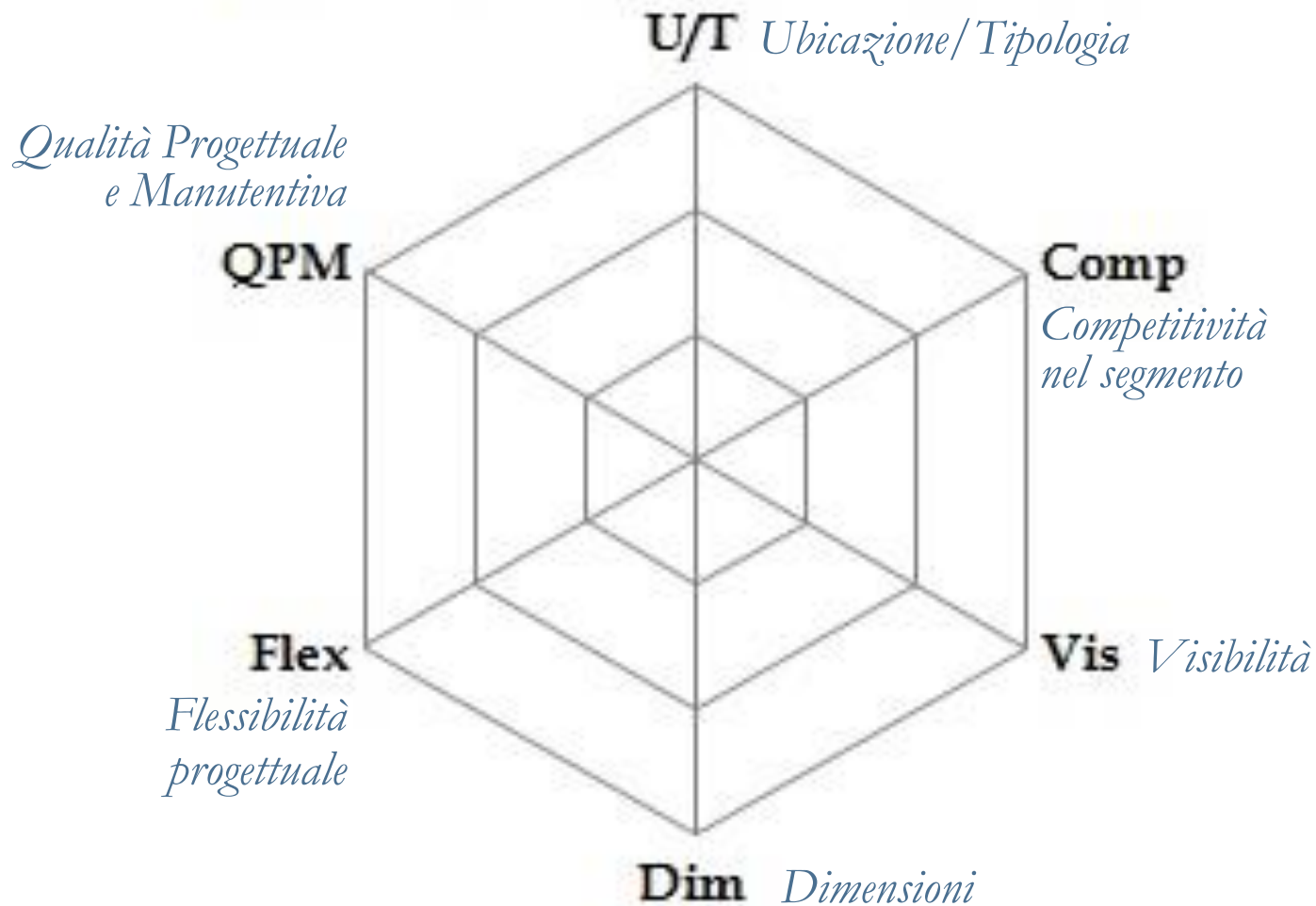
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

MODELLO a 6 PARAMETRI

Frazionamento immobiliare





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



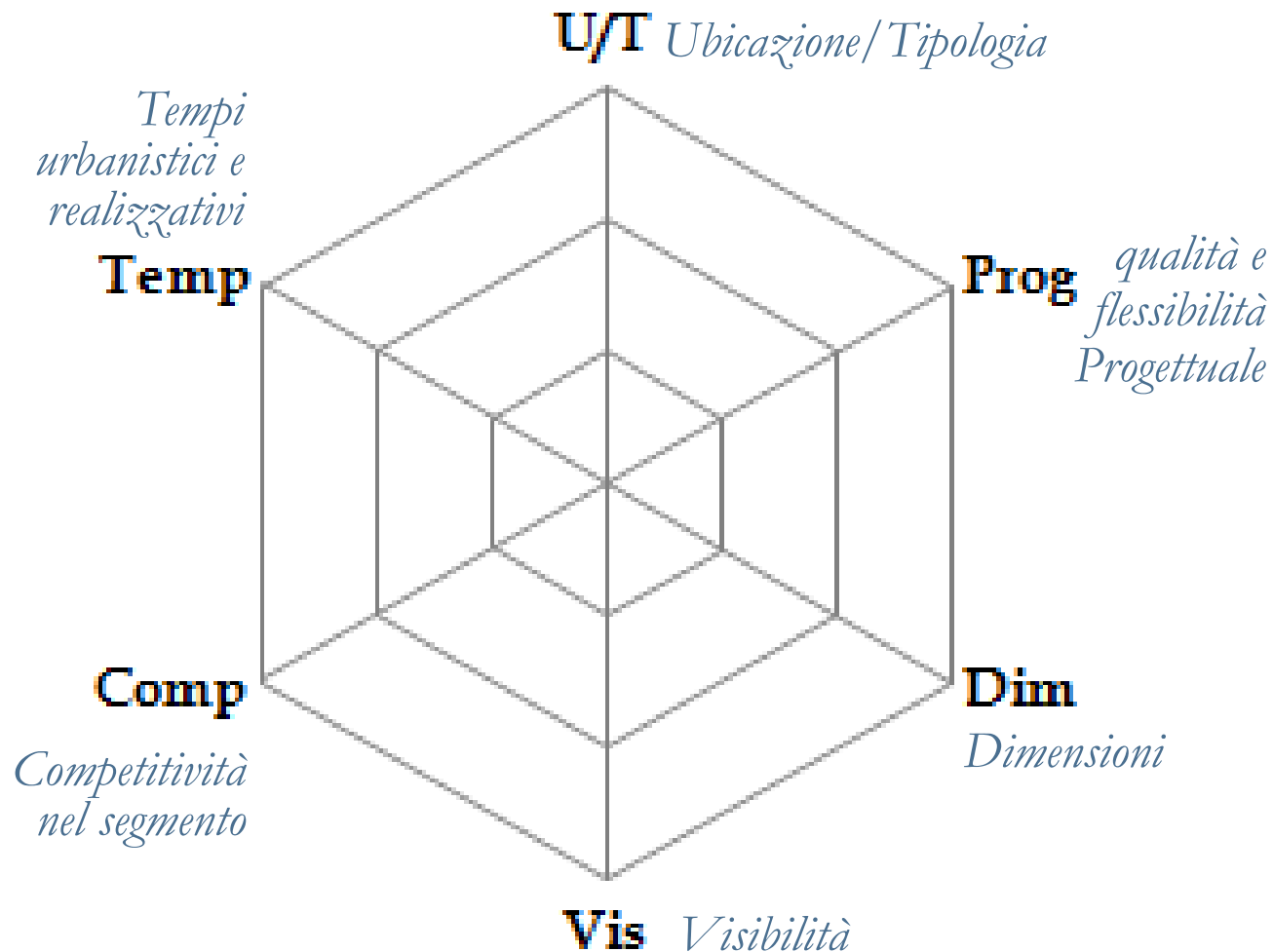
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

MODELLO a 6 PARAMETRI

Sviluppo immobiliare





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO SPECIFICO “GAMMA”

*Quanto può incidere
al massimo
il rischio specifico ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TASSO di CAPITALIZZAZIONE

	cap-rate
Negozi	6,42%
Uffici	6,74%
Centri commerciali	7,36%
RSA	7,43%
Logistica	8,11%

TASSI di CAPITALIZZAZIONE a MILANO e ROMA

(aprile 2004)

	Zona centralissima o di max. pregio	Zona centrale o pregiata	Zona semicentrale	Zona periferica o degradata
Residenza	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%
Uffici	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Negozi	5,00%	6,00%	6,75%	7,50%
Centri commerc. Alberghi Strutture sanitarie	6,50%	6,75%	7,00%	7,50%
Capannoni	7,00%	7,00%	7,50%	7,50%



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TASSO di CAPITALIZZAZIONE

Il confronto fra i “cap rate”

è da intendersi come

DIFFERENZIALE

o come

RAPPORTO ?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

TASSI di CAPITALIZZAZIONE a MILANO e ROMA

(aprile 2004)

	Zona centralissima o di max. pregio	Zona centrale o pregiata	Zona semicentrale	Zona periferica o degradata
Residenza	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%
Uffici	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Negozi	5,00%	6,00%	6,75%	7,50%
Centri commerc. Alberghi Strutture sanitarie	6,50%	6,75%	7,00%	7,50%
Capannoni	7,00%	7,00%	7,50%	7,50%

$$(7,5\% - 3\%) = 4,5\%$$

$$(7,5\% : 3\%) = 1 + 1,5 \Rightarrow 1,5 \times 8\% = 12\%$$



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

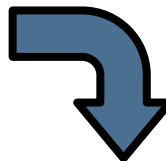
**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

TASSI di CAPITALIZZAZIONE a MILANO e ROMA

(aprile 2004)

	Zona centralissima o di max. pregio	Zona centrale o pregiata	Zona semicentrale	Zona periferica o degradata
Residenza	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%
Uffici	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Negozi	5,00%	6,00%	6,75%	7,50%
Centri commerc. Alberghi Strutture sanitarie	6,50%	6,75%	7,00%	7,50%
Capannoni	7,00%	7,00%	7,50%	7,50%

(7,5% : 5%) 

***META'** del saggio
del rischio **BASE***



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



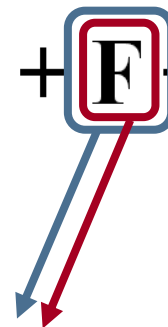
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

C'era ancora un punto sospeso...

$$K = r_f + ERP \times \beta_s + D + \boxed{F} + L + \gamma$$



Il **RISCHIO** di
STRUTTURA FINANZIARIA
può essere inteso come **RISCHIO**
di **FINANZIABILITA'**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO FINANZIABILITA'

*Il saggio di attualizzazione
coincide con la remunerazione
dei mezzi propri o col*

W.A.C.C. ?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

IL TASSO MEDIO PONDERATO

W.A.C.C.

Weighted (*ponderato*)

Average (*medio*)

Capital

Cost

*implica che
esista o
possa esistere
un finanziamento*



ANALISI



del **MERCATO
CREDITIZIO**

del **CONTESTO**

- *situazione concreta*
- *finalità della stima*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

IL TASSO MEDIO PONDERATO

W.A.C.C.

Weighted (*ponderato*)

Average (*medio*)

Capital

Cost

*implica che
esista o
possa esistere
un finanziamento*



ANALISI

*del comportamento degli
operatori immobiliari*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PARTE OTTAVA

NUOVI SPUNTI



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

*Esiste un tipo di
“rating” che
NON esiste e
vorreste esistesse ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

DOMANDE PRELIMINARI

COSA misura ?

A CHI serve ?

Cosa sta cercando quel “CHI” ?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

DOMANDE TECNICHE

Quali **DATI** servono ?

DOVE sono ?

COME trovarli/caricarli ?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RIFERIMENTO

STANDARD

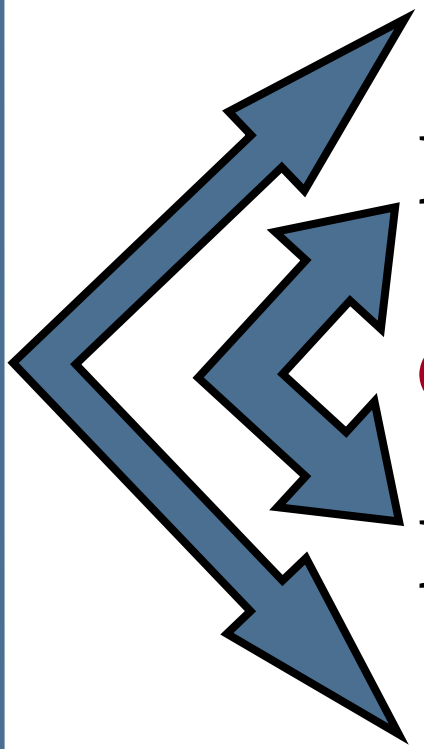
BENCHMARK *esterno*

oppure



BENCHMARK *interno*

LIMITE OGGETTIVO





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

UN ESEMPIO

RATING IMMOBILIARE

=

RISCHIO di **PERDITA** di **VALORE**
a **BREVE/MEDIO/LUNGO TERMINE**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

a CHI interessa ?

perché ?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO di **PERDITA** di **VALORE**
a **BREVE/MEDIO/LUNGO TERMINE**

Cosa è il

BREVE

MEDIO

LUNGO

termine ?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RISCHIO di **PERDITA** di **VALORE**
a **BREVE/MEDIO/LUNGO TERMINE**

PERDITA di **VALORE**
rispetto a cosa ?

*un **PREZZO** di compravendita ?*

*una **VALUTAZIONE** dettagliata ?*

*una stima **VECCHIA** aggiornata parametricamente ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

VALORE CAUZIONALE



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze

13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Una **PREMESSA**

1) **escludere a priori:**

- A) metodo dei costi;
- B) valore di vendita forzata;
- C) metodologia di semplice “riduzione” percentuale, indifferenziata, rispetto al MCA applicata sullo stesso immobile;

2) **prevedere come principi base:**

- A) commerciabilità futura (p.e. un appartamento medio ha un mercato di riferimento maggiore rispetto ad una villa singola);
- B) sostenibilità a lungo termine dell’immobile (p.e. qualità’ della costruzione).



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze

13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

IL RAPPORTO COMPLEMENTARE

*il valore di un immobile,
pur deprezzandosi, conserverà sempre
almeno il **valore del terreno***



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

IL RAPPORTO COMPLEMENTARE

<i>Rapporto complementare su stessa area fabbricabile</i>	MOMENTO di MERCATO		
	BASSO	MEDIO	ALTO
prezzo finale di vendita	2.250	3.000	4.000
costi di costruzione e tecnici	1.500	1.500	1.500
marginie lordo (20% ricavi)	450	600	800
valore area urbanizzata	300	900	1.700
rapporto complementare	13%	30%	42%



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

IL RAPPORTO COMPLEMENTARE

***NON** è di per se stesso un
valore minimo, ma solo un
termometro del momento di
evoluzione del mercato*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

IL RAPPORTO COMPLEMENTARE

Costruire banca dati dei
rapporti complementari
per confrontare
microzone omogenee
e la loro evoluzione



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Una PROPOSTA (1)

1. Classe di criterio "Mercato" (nazionale e regionale) - Retail

Sotto criterio	Rating	Ponderaz.	Rating ponderato	Totale rating	Ponderaz. nazion. / region.	Totale rating	Criterio di classe 1	
1.1 nazionale								
1.1.1 Eventi naturali	5	5%	0,25	5,00	30%	1,50	20%	
1.1.2 Sviluppo socio demografico	5	20%	1,00					
1.1.3 Sviluppo economico generale e attrattiva internazionale	5	20%	1,00					
1.1.4 Condizioni, politiche, legali, fiscali e monetarie	5	15%	0,75					
1.1.5 Mercato immobiliare: retail	5	40%	2,00					
1.2 regionale								
1.2.1 Eventi naturali	4	5%	0,20	2,10	70%	1,47		
1.2.2 Sviluppo socio-demografico	2	25%	0,50					
1.2.3 Situazione economica ed attrattiva	2	25%	0,50					
1.2.4 Mercato immobiliare: retail	2	45%	0,90					
Risultato per il rating di mercato					100%	2,97	0,59	



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Una PROPOSTA (2)

2. Classe di criterio "Localizzazione" – Retail

Sotto criterio	Rating	Ponderazione	Rating ponderato	Criterio di classe 2
2.1 Sostenibilità della micro localizzazione per il tipo di immobile e possibili utilizzatori	5	30%	1,5	30%
2.2 Immagine del quartiere e della localizzazione	5	20%	1	
2.3 Qualità delle infrastrutture di trasporto del lotto e del quartiere	5	15%	0,75	
2.4 Qualità delle reti di distribuzione del lotto e del quartiere per i possibili utilizzatori	5	15%	0,75	
2.5 Eventi naturali	5	20%	1	
Risultato per il rating di localizzazione		100%	5	1,5



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Una PROPOSTA (3)

3. Classe di criterio "Fabbricato" – Retail

Sotto criterio	Rating	Ponderazione	Rating ponderato	Criterio di classe 3
3.1 Architettura / tipologia costruttiva	5	20%	1	20%
3.2 Finiture e impianti	5	10%	0,5	
3.3 Condizioni strutturali	5	15%	0,75	
3.4 Caratteristiche del lotto	3	25%	0,75	
3.5 Sostenibilità ecologica	2	10%	0,2	
3.6 Flessibilità di utilizzo	5	20%	1	
Risultato per il rating di localizzazione		100%	4,2	0,84



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Una PROPOSTA (4)

4. Classe di criterio "Qualità del flusso di cassa dell'immobile" – Retail

Sotto criterio	Rating	Ponderazione	Rating ponderato	Criterio di classe 4
4.1 Situazione dell'affittuario / occupante	5	20%	1	30%
4.2 Crescita potenziale affitti / crescita potenziale del valore	2	30%	0,6	
4.3 Prospettive di locazione	1	20%	0,2	
4.4 Situazione di affittato / sfitto	2	10%	0,2	
4.5 Recuperabilità o non recuperabilità delle spese di	5	10%	0,5	
4.6 Utilizzabilità da parte di terzi	5	10%	0,5	
Risultato per il rating di qualità del flusso di cassa dell'immobile		100%	3	0,9



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Una PROPOSTA (5)

Determinazione del rating complessivo

Criterio di classe 1	0,59
Criterio di classe 2	1,50
Criterio di classe 3	0,84
Criterio di classe 4	0,90
Rating totale	3,83

Determinazione del coefficiente cauzionale

Scala cardinale del rating	
qualità peggiore =	1
qualità migliore =	5
Coeff. cauzionale per qualità peggiore =	40,00%
Coeff. cauzionale per qualità migliore =	0,00%
numero intervalli =	4
relazione lineare tra rating e coeff. cauzionale	
m =	-0,1
b =	0,5



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

ALCUNE RIGIDITA'

Coeff. cauzionale per qualità peggiore =	40,00%
Coeff. cauzionale per qualità migliore =	0,00%

Il “**MASSIMO RISCHIO**”
è **PREFISSATO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

ALCUNE RIGIDITA'

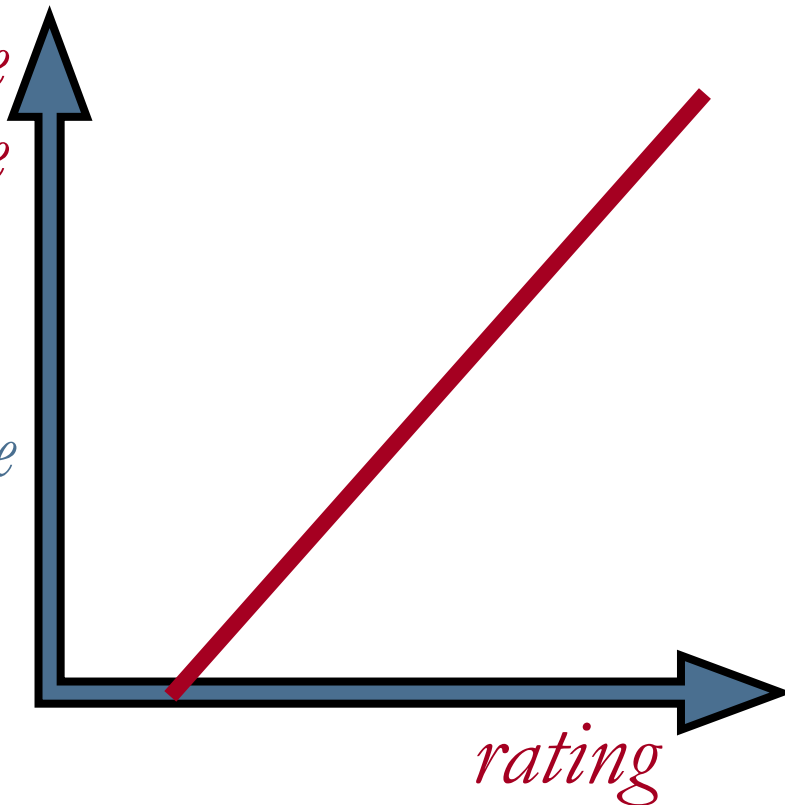
relazione lineare tra rating e coeff. cauzionale

$$m = -0,1$$

$$b = 0,5$$

*coefficiente
cauzionale*

*Il RISCHIO è
direttamente proporzionale
al RATING*





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

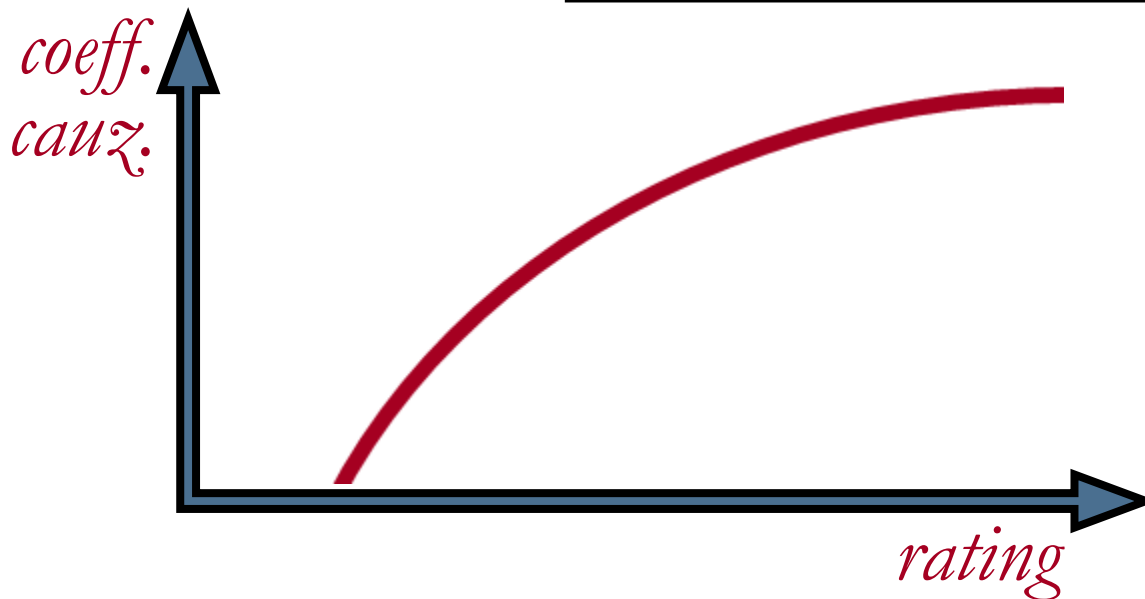
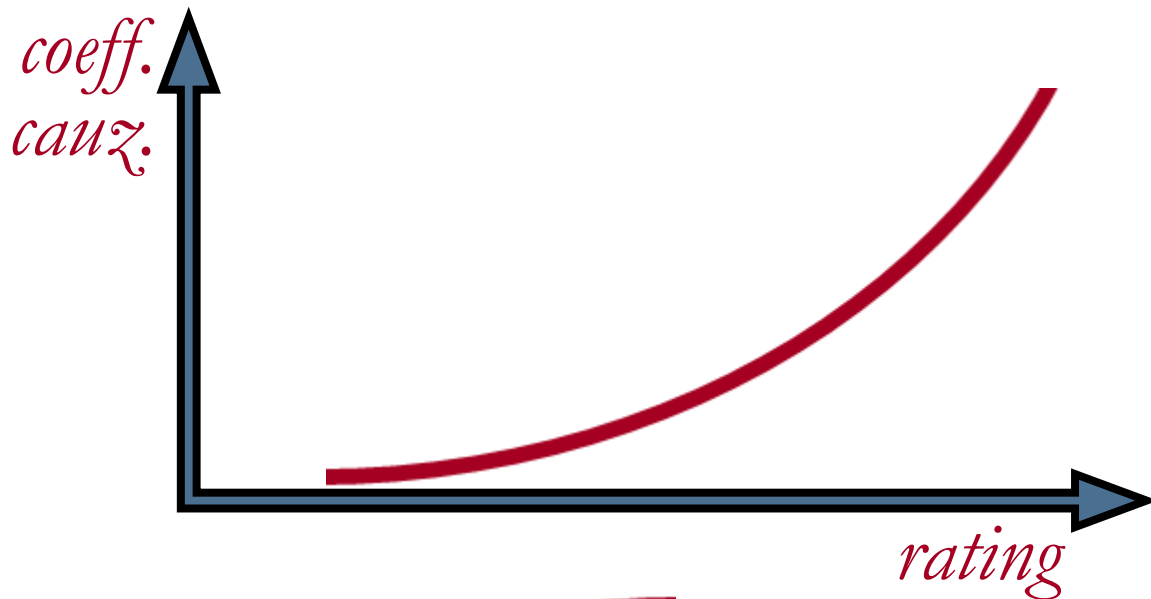


GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

(altre possibili conformazioni)





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

ALCUNE RIGIDITA'

*Il rating “a matrice”
predetermina la lente
dell’osservatore*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PREIMPOSTAZIONE

FRUITORE
del rating



FINALITA'



**SCALA
TERRITORIALE**



PREIMPOSTAZIONE

PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

*scala dei
dati*

pesi

*ambito di
confronto*

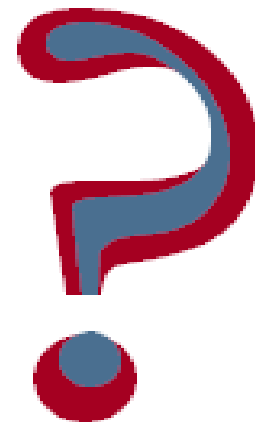
*finalità del
fruitore*

NAZIONALE



Italia

REGIONALE



LOCALE

segmento



Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RATING FLUIDO

*Un rating FLUIDO
(non a matrice) sarebbe
PIÙ FLESSIBILE
alle finalità di fruizione*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RATING FLUIDO

*Un rating FLUIDO
stimerebbe meglio l'esatto*

RISCHIO di

PERDITA di VALORE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RATING FLUIDO

NON fissa un **RISCHIO MASSIMO**

NON predetermina **PESI**

NON **separa** gli apporti dei singoli fattori

NON assume una perfetta relazione lineare
fra esito del **RATING** e **RISCHIO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

RATING FLUIDO

Utilizza strumenti come

- **ANALISI** delle **INTERAZIONI** e delle **SOVRAPPOSIZIONI** fra i **DATI**
- **SIMULAZIONI** “**WHAT/IF**”



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TIPOLOGIE di DATI

*Se il rating deve stimare il rischio di
perdita di valore*

*rispetto a una **valutazione esistente**,
deve considerare SOLO dati*

ESTRANEI *al* **valore di mercato**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

ESERCITAZIONE

*pensare parametri che NON rientrano in una normale
valutazione di mercato...*

... e gli altri, che vi sono già inclusi

inclusi



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

European Valuation Standards 2012

**Federazione europea del settore mutuo
Il profilo dei criteri relativi al rischio nella valutazione**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

European Valuation Standards 2012

1. Rischio di mercato

- tempistica (condizioni attuali del mercato)
- ciclo del mercato
- volatilità / stabilità / liquidità del mercato
- domanda e offerta
- stabilità economica del mercato
- struttura del mercato
- attrattiva dei mercati regionali
- mercati trainati dagli investitori o dai proprietari di immobili
- comportamento degli operatori del mercato
- trend demografici
- offerta di lavoro
- altre opportunità di Investimento



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

European Valuation Standards 2012

2. Rischio specifico della località

- pianificazione urbana e gli sviluppi immobiliari nelle immediate vicinanze e nella zona (micro & macro)
- sviluppi della regione, della città e del quartiere
- concorrenza: trend micro – dell'economia locale
opportunità di investimento alternativo a livello locale
- idoneità della località per investimento, reddito e aumenti di valore
- infrastrutture
- servizi pubblici/forniture locali
- attrattiva della localizzazione per le società



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

European Valuation Standards 2012

3. Rischio immobiliare connesso alla costruzione

- aspetti fisici / architettonici / qualità dell'immobile
- requisiti di manutenzione
- efficienza economica
- efficienza ambientale
- commerciabilità e possibilità di uso da parte di terzi
- flessibilità per altre tipologie di utilizzo
- contaminazione/ inquinamento del suolo
- costi di ricostruzione



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

European Valuation Standards 2012

4. Locazioni/locatari

- solidità dei locatari
- reputazione dei locatari
- rischio dei flussi di cassa
- solidità degli investitori

5. Rischio di natura fiscale

- situazione fiscale attuale
- variazioni potenziali positive / negative
- regime fiscale locale
- incentivi regionali

6. Rischio di natura legale

- regime di proprietà
- concessioni edilizie
- strutture di locazione specifiche del paese
- sussidi
- efficienza delle azioni di sfratto esecutivo e vendita forzata
- responsabilità legale per la contaminazione



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TIPOLOGIE di DATI

i fattori sono molto diversi secondo il contesto di riferimento (metropoli, cittadina, zona rurale, località turistica)

per evitare duplicazioni di giudizi già espressi nel valore di mercato occorre tener conto solo delle trasformazioni previste negli anni a venire



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TIPOLOGIE di DATI

Sostenibilità a lungo termine della micro localizzazione per il tipo di immobile in funzione dei possibili utilizzatori

Grandi infrastrutture stradali (vie veloci, parcheggi) o potenziali criticità (nuovi poli commerciali senza adeguamenti infrastrutturali)

Grandi evoluzioni nel trasporto pubblico



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

TIPOLOGIE di DATI

Evoluzioni nei servizi per i possibili fruitori dell'immobile (poli commerciali, aree verdi, impianti sportivi, strutture scolastiche, socio-sanitarie)

Spostamenti dei grandi attrattori (centri direzionali, commerciali o produttivi, uffici pubblici, tribunali, ospedali)

Cambiamenti nella percezione della vulnerabilità agli eventi naturali (sismicità, inondabilità, rischi idrogeologici)

Compromissioni dell'ambiente (discariche, emissioni gassose, idriche o acustiche, grandi cantieri, aggravati di traffico)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

UTILIZZO dei DATI

*l'entità delle trasformazioni va
commisurata a ubicazione e caratteristiche
dell'immobile e del contesto di riferimento
(se in una grande città conta la nuova metro, in
una cittadina il nuovo servizio di autolinee)*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze

13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

UTILIZZO dei DATI

*individuare la variazione di **competitività**
dell'immobile rispetto ad altri;*

*referirsi non solo a immobile e contesto, ma
anche a **zone concorrenziali** :*

- quartiere simile in una città*
- altra frazione di un piccolo comune*
- località turistica competitiva con quella in esame*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

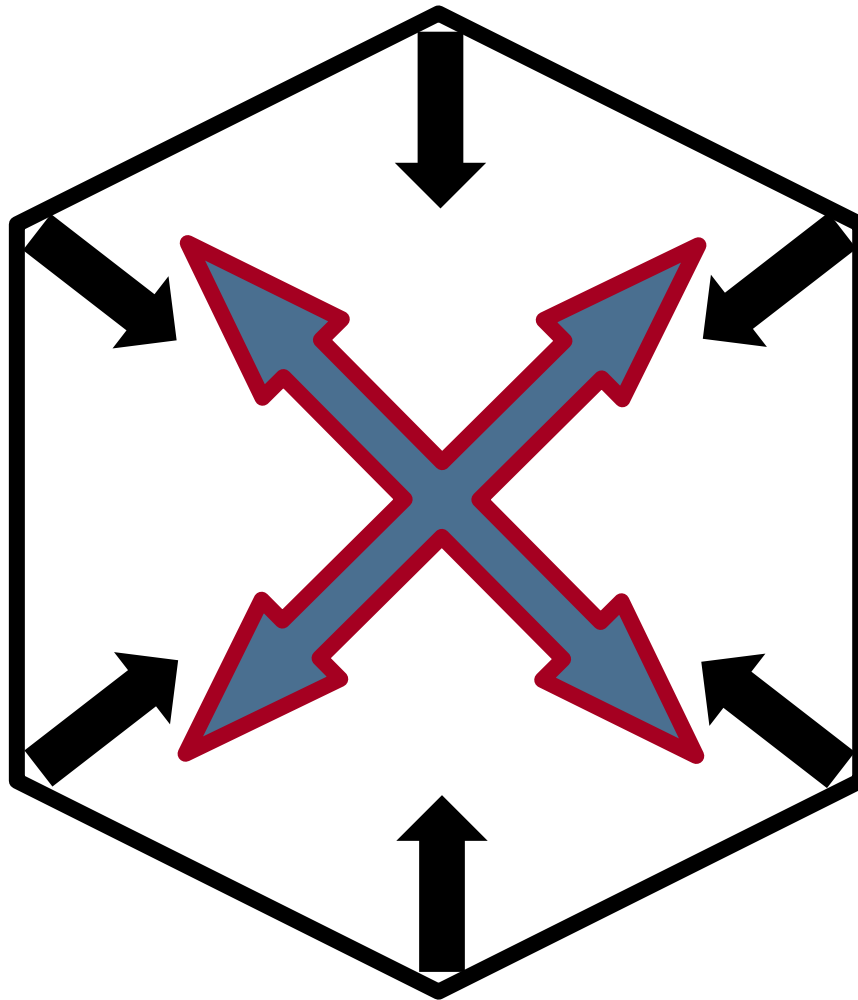


GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CONTESTO COMPETITIVO





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

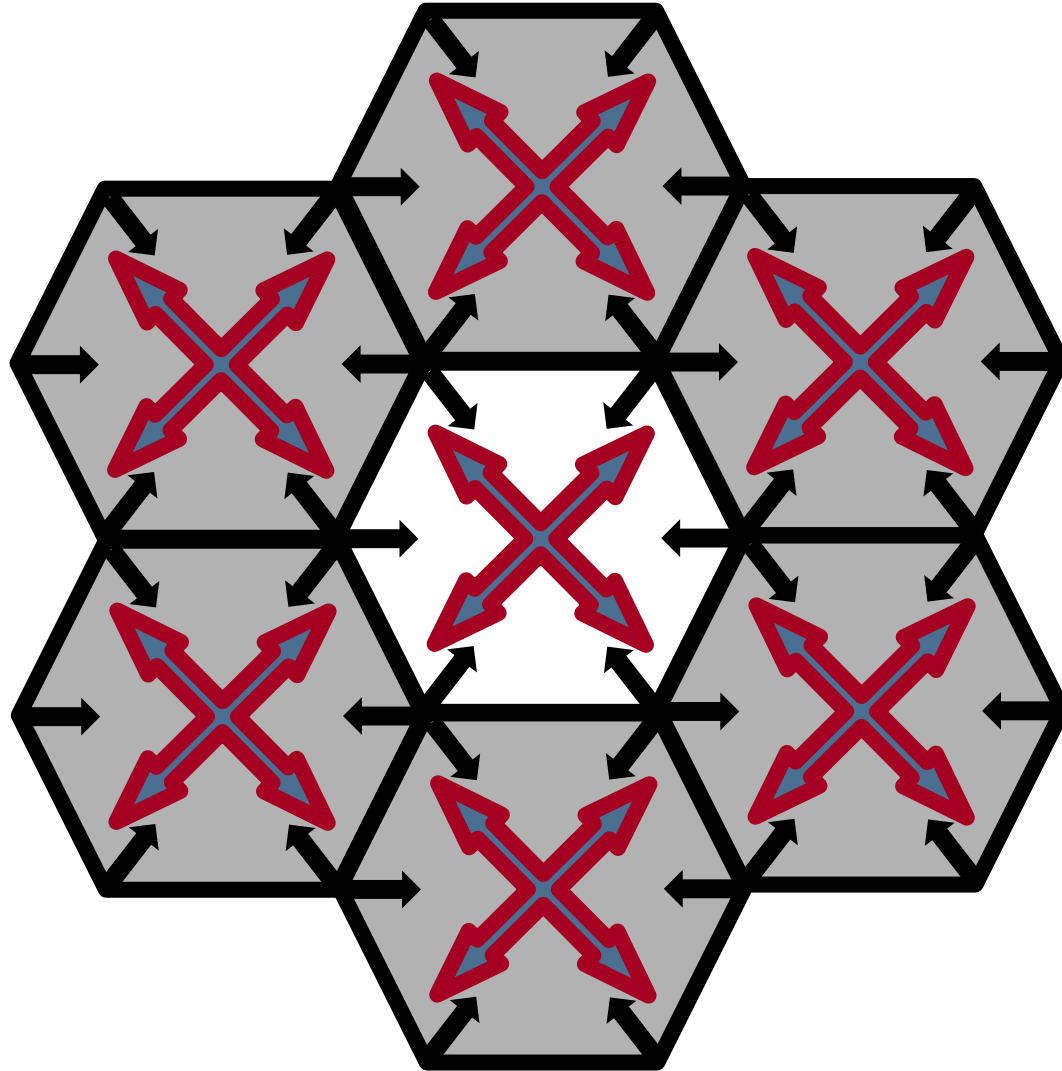


GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CONTESTO COMPETITIVO





PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

CONTESTO COMPETITIVO



PREVALE

*il contesto
competitivo
immediato
o il confronto
su larga scala ?*

L'UTENTE

*del rating
che finalità
si propone ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

i DATI da

CONSIDERARE



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PERTINENZA dei DATI

pertinenza “direttiva”

**DATI DEMOGRAFICI
e SOCIOECONOMICI**
di interpretazione dubbia



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PERTINENZA dei DATI

pertinenza “settoriale”

DATI ECONOMICI

in distonia col

contesto immobiliare

e operativo/produttivo



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**
Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

PERTINENZA dei DATI

pertinenza “territoriale”

GRANULARITA'

*del dato
dell'effetto
immobiliare*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli

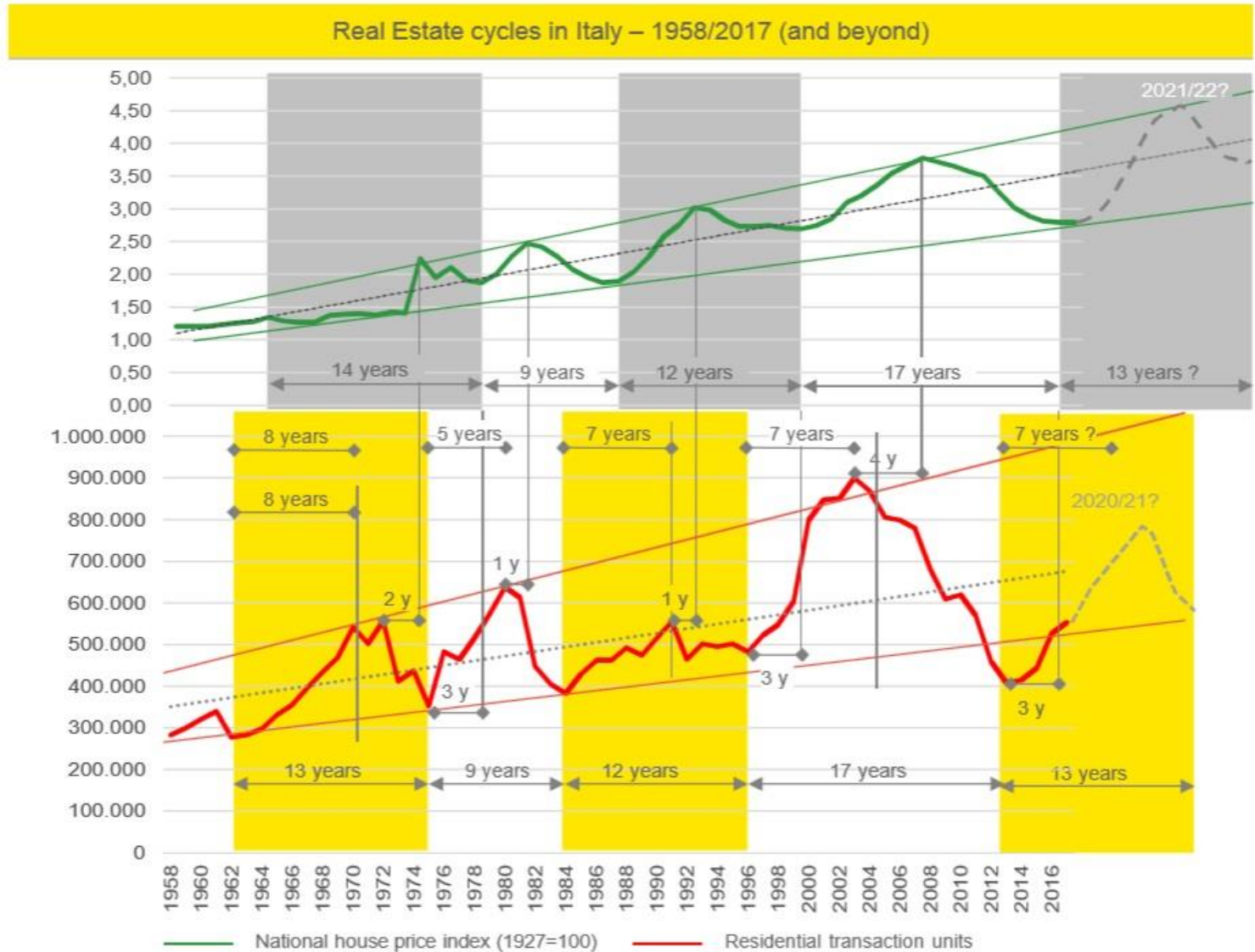


GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO



EY analysis based on data from Agenzia delle Entrate, ISTAT, Banca d'Italia, Scenari Immobiliari, Nomisma

Residential development in Italy; back in the spotlight?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



Firenze
13 giugno 2018

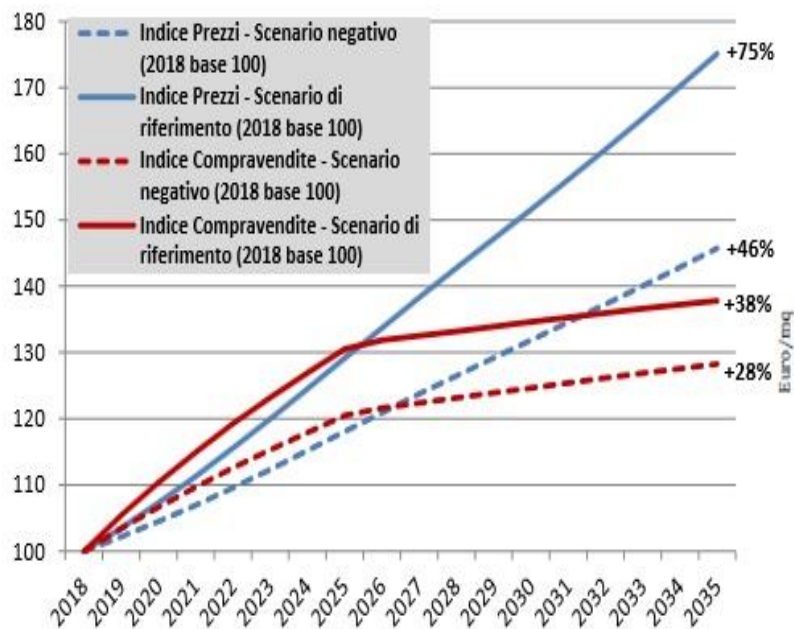
Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

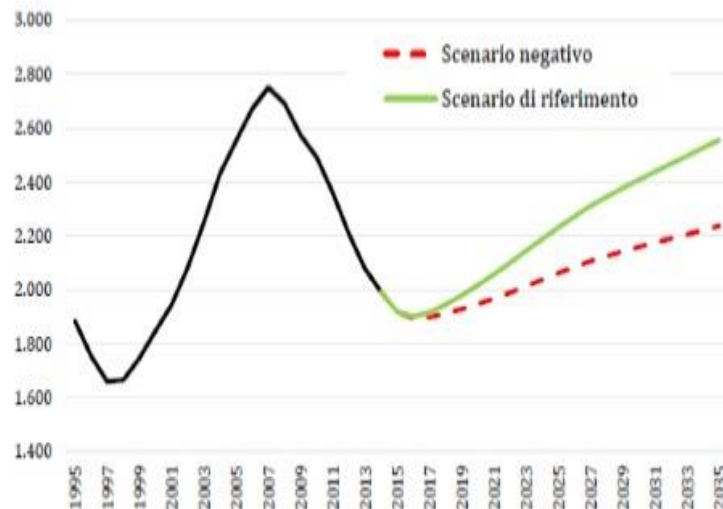
RE

Il mercato immobiliare

Residenziale: andamento prospettico compravendite e prezzi (2018 - 2035)



Italia - Serie storica e proiezioni del prezzo delle abitazioni a valori costanti (2014 base 100)



Fonte: Nomisma



RE | Il mercato immobiliare



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

Real Estate cycles in Italy – 1958/2017 (and beyond)



siamo prossimi alla proiezione dei punti minimi



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze

13 giugno 2018

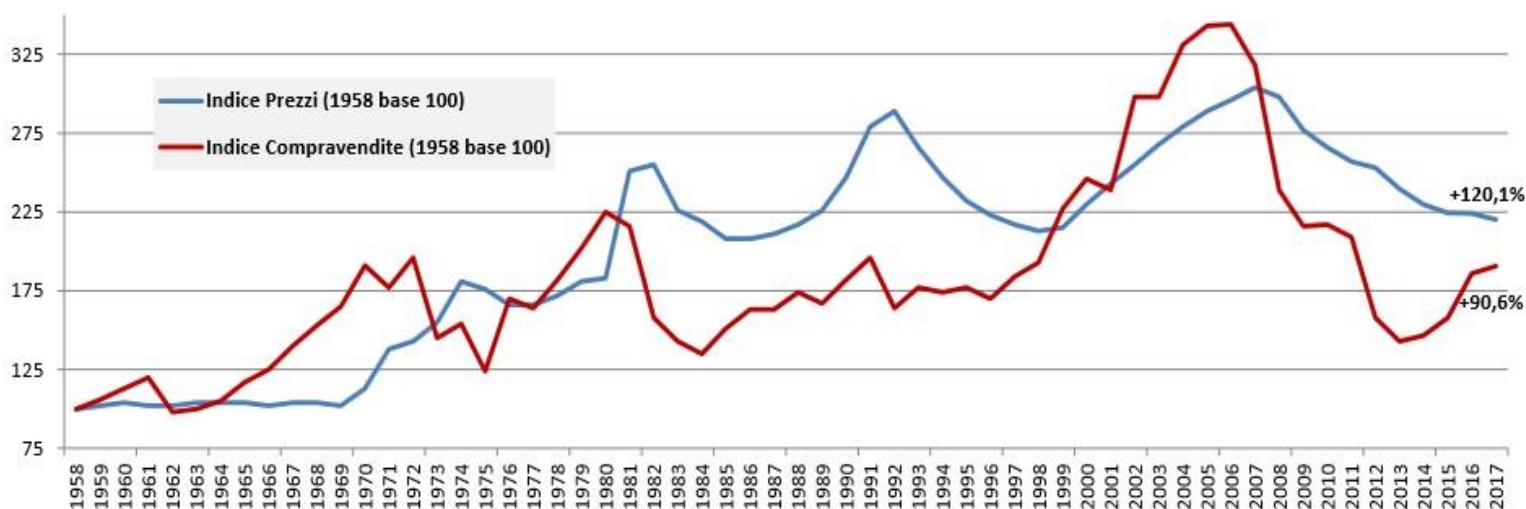
Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

RE

Il mercato immobiliare

Residenziale: andamento storico compravendite e prezzi (1958 - 2017)



Elaborazioni Banca Generali. Fonti: ISTAT, Agenzia delle Entrate, Scenari Immobiliari



BANCA
GENERALI
PRIVATE

RE | Il mercato immobiliare

IL «NIDO D'APE»

Il numero delle compravendite precede sempre i prezzi



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



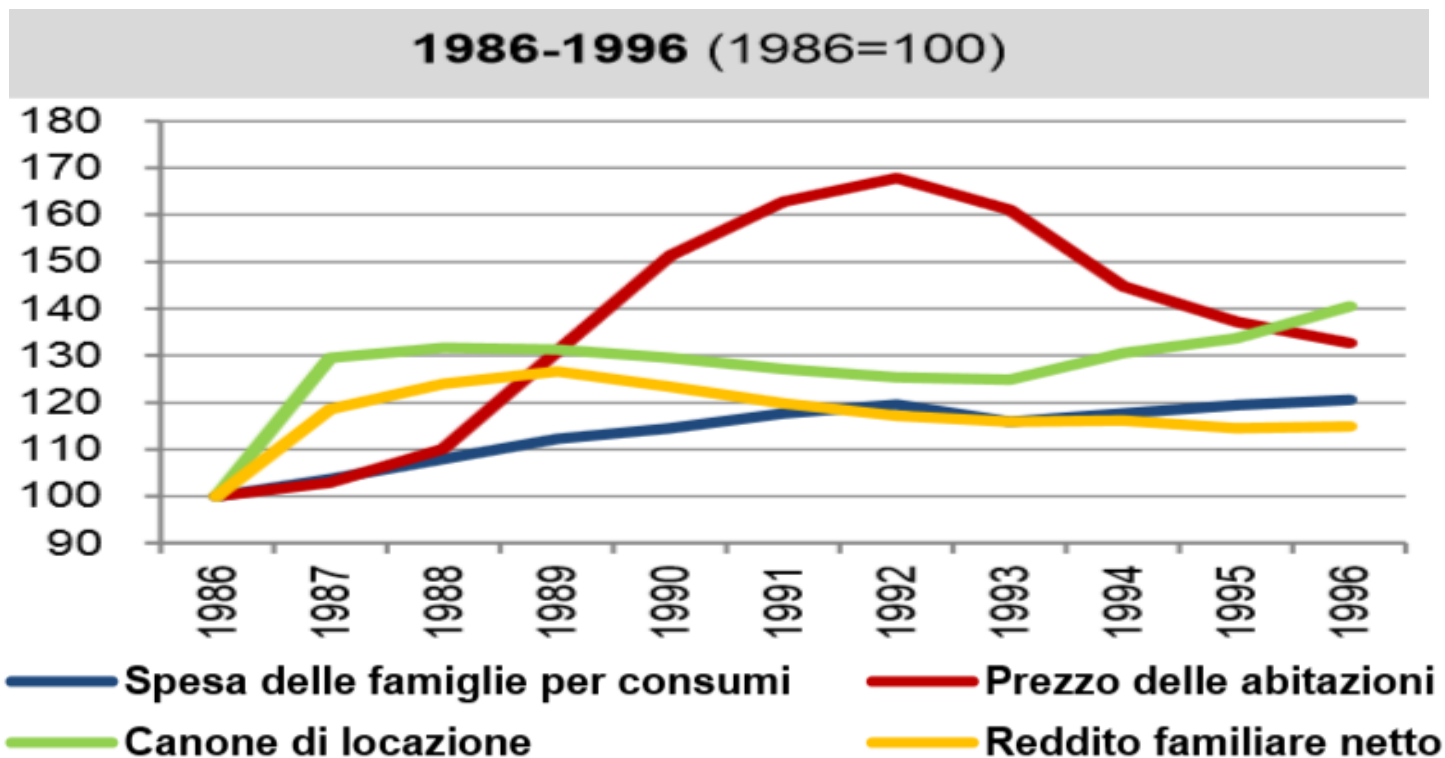
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

Un esempio storico



anomalie nei rendimenti degli immobili residenziali ne anticipano le variazioni di prezzo



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



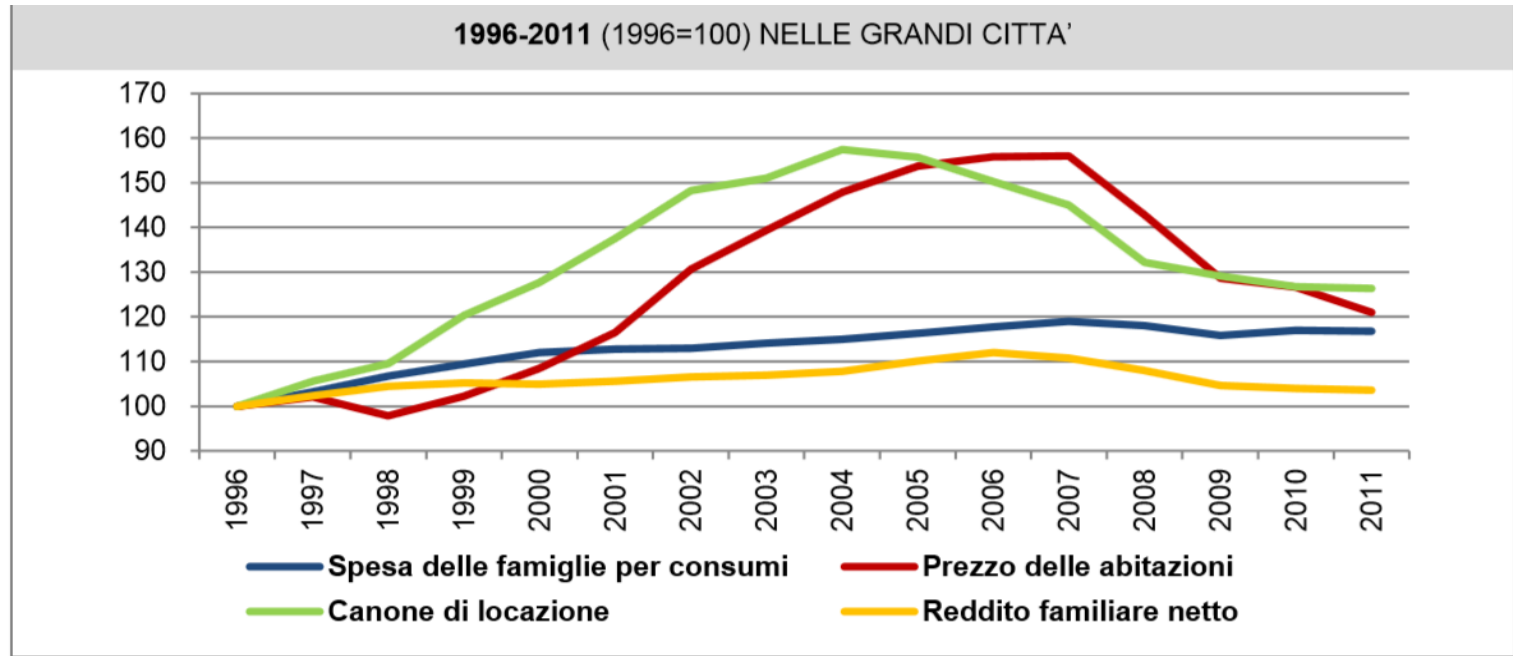
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

Oggi (quasi)



Fonte: elaborazioni e stime CRESME : dati CRESME, Banca d'Italia, OMI-Agenzia del Territorio, Ministero dell'Interno, Archivi Notarili, Consulente Immobiliare, borsini immobiliari, Gabetti, UBH, Scenari Immobiliari.

ora che il rapporto fra canoni e prezzi unitari è molto elevato, diventa probabile una risalita dei prezzi



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



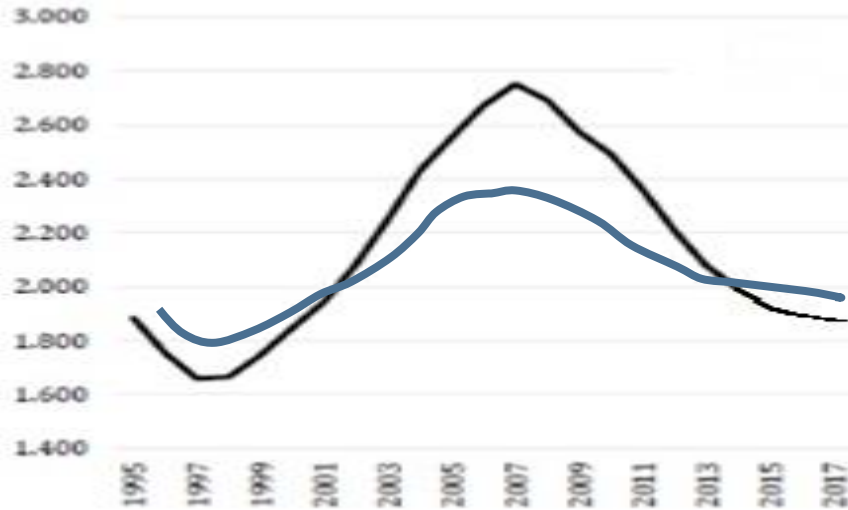
GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

Due segmenti a confronto



IL CONCETTO DI **VOLATILITA'**

nel segmento azzurro i prezzi sono variati meno che in quello nero: è probabile che in futuro si ripeta una volatilità analoga



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

La CICLICITA' del MERCATO

*Ma nei singoli segmenti tutto può
cambiare...*

**Different cities and
neighborhoods
react differently to
an economic
recession or
expansion**

- VARIABILI DEMOGRAFICHE
- VARIABILI SOCIOECONOMICHE

Assessing the
impact of macro
economy

Moody's Analytics



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

L'EVOLUZIONE

- Differentiate between different *cities* and *neighborhoods* to identify high risk concentration
- Provide visibility into how **market behavior** might change under various economic conditions

Moody's Analytics



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

L'EVOLUZIONE

CO-WORKING

**SMART
BUILDINGS**

E-COMMERCE

Come cambia il mercato ?

TELELAVORO

**INSTANT
OFFICES**

**SMART
OFFICES**

MILLENNIALS



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

DOMANDE

- *proseguirà il ciclo immobiliare ?*
- *quali variabili lo determinano ?*
- *di quanto le vendite anticipano i prezzi ?*
- *a che % di redditività ripartono i prezzi ?*
- *quanto dista un segmento dal trend nazionale ?*
- *quali variabili lo modificano ?*
- *come si rilevano le nuove tendenze ?*
- *quanto incidono sul mercato ? da quando ?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

**Gli IMMOBILI
NON SI MUOVONO,
MA
metodi e comportamenti
SI' !**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

**RATING &
IMMOBILI**

Carlo Frittoli



GEOVAL

Firenze
13 giugno 2018

Collegio Geometri
&
Geometri Laureati
Provincia di Firenze

Area riservata

RECAPITI :

www.pregia.org

frittoli@pregia.org

carlofri@libero.it

Questo sito web utilizza cookie per gestire, migliorare e personalizzare la tua esperienza di navigazione. Chiudendo questo banner, scorrendo questa pagina, cliccando su un link o proseguendo la navigazione in altra maniera, acconsenti all'uso dei cookies.