



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 Ration)

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

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

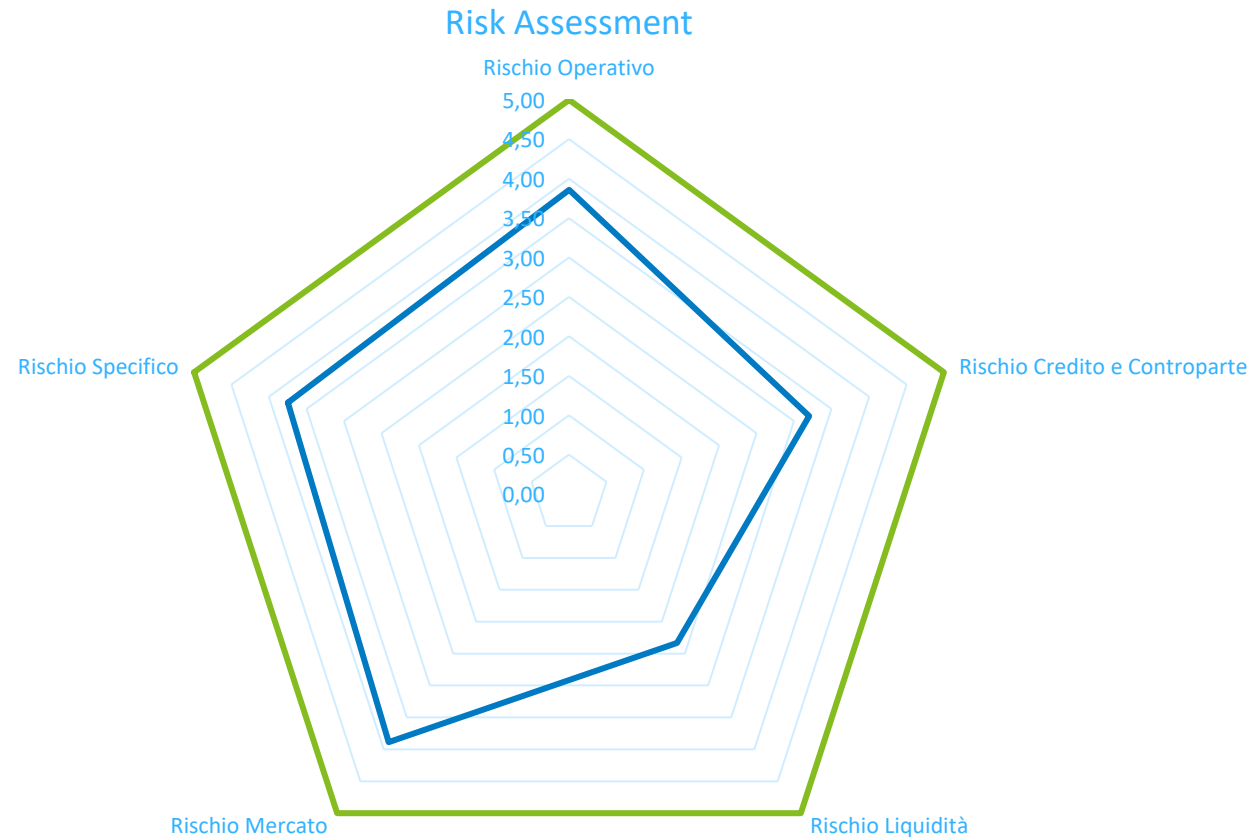
Esempio «Rischio Liquidità»

<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
Indicatore Sintetico Rischio Investimento	Medio Alto	3,51

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 CO₂
 - 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

Cell: +39 347 4410291