

Indice

Presentazione , di <i>Ugo Giordano</i>	pag.	XI
Prefazione , di <i>Andrea Dossi</i>	»	XIII
Introduzione	»	XVII

Parte 1

Finanziamento e analisi del mercato immobiliare

1	Il mercato immobiliare	»	3
	1.1 Introduzione al mercato	»	3
	1.2 Il mercato immobiliare	»	3
	1.3 Le variabili da monitorare per leggere il mercato immobiliare	»	8
	1.3.1 Il comparto residenziale	»	8
	1.3.2 Gli usi diversi dal residenziale: il comparto uffici	»	11
	1.4 Il ciclo di vita di un bene immobiliare	»	12
	1.5 Gli effetti del ciclo di vita sulle logiche d'investimento	»	12
2	Gli operatori del mercato immobiliare	»	15
	2.1 I developer	»	16
	2.1.1 I fattori critici di successo di un developer	»	19
	2.2 Le property company	»	20
	2.3 Le property management company	»	23
	2.4 Le pure società di servizi	»	27
	2.4.1 Alcuni indicatori di performance	»	30
	2.4.2 Caso: l'integrazione Gabetti Ubh	»	30
	2.5 Fondi immobiliari di diritto italiano	»	36
	2.5.1 Premesse	»	36
	2.5.2 Introduzione	»	36
	2.5.3 Caratteristiche principali dei fondi immobiliari	»	36
	2.5.4 Caratteristiche dell'investimento in fondi immobiliari	»	36
	2.5.5 Classificazione dei fondi immobiliari	»	39

2.5.6	Struttura organizzativa dei fondi	pag.	41
2.5.7	SGR	»	42
2.5.8	Struttura organizzativa dell'SGR	»	44
2.5.9	I fondi immobiliari quotati - lo sconto sul NAV	»	45
Appendice - Dettato normativo per la definizione delle fasi della progettazione di un'operazione di sviluppo		»	46
3	Un modello economico di analisi per il mercato immobiliare	»	55
3.1	Introduzione	»	55
3.2	I quattro modelli parziali	»	57
3.3	Il mercato dello spazio	»	57
3.4	Il valore degli asset	»	61
3.5	La quantità di nuove costruzioni	»	63
3.6	Lo stock di immobili esistenti	»	65
3.7	Il modello economico completo	»	67
3.8	Analisi dinamica del modello	»	69
3.9	Crescita economica e della domanda di spazio	»	70
3.10	Variazione nei tassi di interesse a lungo termine e nella domanda di beni immobiliari	»	71
3.11	Variazioni nel credito, costi di costruzione e domanda di nuovo spazio	»	72
3.12	Variazioni nella quantità di spazio disponibile	»	73
 Parte 2			
La valutazione immobiliare			
4	Il mercato immobiliare	»	77
4.1	Prezzo, costo e valore	»	77
4.2	Valore di mercato e altre tipologie di valore	»	78
4.2.1	Valore di mercato	»	78
4.2.2	Valore d'uso	»	80
4.2.3	Valore d'investimento	»	81
4.2.4	Valore di continuità aziendale	»	81
4.3	Le componenti del valore	»	82
4.3.1	Utilità	»	82
4.3.2	Scarsità	»	82
4.3.3	Desiderio	»	82
4.3.4	Potere d'acquisto effettivo	»	83
4.3.5	Domanda e offerta	»	83
5	Il processo di valutazione	»	87
5.1	La definizione del perimetro di valutazione	»	87
5.1.1	Identificazione degli utilizzatori finali della valutazione	»	87
5.1.2	Finalità della valutazione	»	87
5.1.3	Data di riferimento	»	87

5.1.4	Identificazione delle caratteristiche del bene	pag.	88
5.1.5	Identificazione di eventuali circostanze straordinarie	»	88
5.1.6	Limitazioni	»	88
5.2	Ampiezza della valutazione	»	89
5.3	Raccolta delle informazioni e descrizione del bene	»	89
5.4	Analisi delle informazioni	»	90
5.4.1	Analisi di mercato	»	90
5.4.2	Highest and best use analysis	»	90
5.5	Valore dell'area	»	92
5.6	Applicazione dei criteri di valutazione	»	93
5.6.1	Criterio al costo di ricostruzione	»	94
5.6.2	Criterio di mercato	»	94
5.6.3	Criterio reddituale	»	95
5.7	Riconciliazione delle valutazioni	»	95
5.8	Valore del bene immobiliare	»	95
6	Il criterio al costo di ricostruzione	»	97
6.1	Metodologia valutativa	»	97
6.2	Costo del fabbricato	»	98
6.2.1	Costi diretti	»	98
6.2.2	Costi indiretti	»	100
6.2.3	Margine dell'imprenditore	»	101
6.3	Stima del deprezzamento	»	101
6.3.1	Calcolo del deprezzamento	»	102
6.4	Valore dell'area	»	104
7	Il criterio di mercato	»	105
7.1	Il metodo di mercato e i principi di valutazione	»	105
7.1.1	Domanda e offerta	»	105
7.1.2	Sostituzione	»	106
7.1.3	Equilibrio	»	106
7.1.4	Esternalità	»	106
7.2	Applicabilità e limitazioni	»	107
7.3	La procedura di analisi	»	108
7.3.1	Ricerca delle informazioni	»	108
7.3.2	Verifica delle informazioni	»	109
7.3.3	Selezione dell'unità di misura	»	109
7.3.4	Analisi e rettifica dei comparables	»	109
7.4	Tecniche di identificazione e misura delle rettifiche	»	112
7.4.1	Tecniche di analisi dei dati	»	112
7.5	Tipologia di rettifiche	»	114
7.5.1	Rettifiche percentuali	»	114
7.5.2	Rettifiche monetarie	»	114
7.6	Il prospetto di rettifica	»	114
7.7	Le griglie di analisi	»	114
7.8	Analisi qualitativa	»	115
7.9	La valutazione delle rettifiche	»	116

8	Il criterio reddituale	pag.	117
8.1	Il criterio reddituale e i principi di valutazione	»	117
8.1.1	Anticipo e cambiamento	»	117
8.1.2	Domanda e offerta	»	118
8.2	I benefici futuri	»	118
8.2.1	Ricavo lordo potenziale	»	118
8.2.2	Ricavo lordo effettivo	»	118
8.2.3	Margine Operativo Lordo	»	119
8.2.4	Dividendi	»	119
8.2.5	Ricavi da cessione	»	119
8.3	Le spese operative	»	119
8.3.1	Costi fissi	»	119
8.3.2	Costi variabili	»	120
8.3.3	Accantonamenti	»	120
8.4	Misurazione dei ritorni	»	120
8.4.1	Ritorno sul e ritorno del capitale investito	»	121
8.4.2	Income rates	»	121
8.4.3	Discount Rates	»	122
8.5	La stima dei tassi	»	122
8.5.1	Il rischio	»	123
8.5.2	L'inflazione	»	123
8.6	Procedura	»	123
8.7	Metodo della capitalizzazione diretta, metodo finanziario e attualizzazione	»	124
9	Il Metodo della capitalizzazione diretta	»	128
9.1	Il calcolo dell'overall capitalization rate	»	128
9.1.1	Derivazione da transazioni di comparables	»	128
9.1.2	Derivazione dell'overall cap rate da moltiplicatori del reddito lordo effettivo	»	129
9.1.3	Derivazione dell'overall cap rate dalle componenti dell'area e dell'immobile	»	130
9.2	Derivazione del valore per estrazione	»	130
9.2.1	Estrazione del valore dell'edificio	»	131
9.2.2	Estrazione del valore dell'area	»	132
9.3	I moltiplicatori del reddito lordo	»	133
10	Analisi di scenario	»	135
10.1	Input interdisciplinari e strategia...	»	135
10.2	Modello di analisi	»	135
10.3	Analisi del profilo di rischio	»	138
10.4	Modalità di contabilizzazione	»	139
10.4.1	Il conto economico	»	140
10.4.2	Lo stato patrimoniale	»	141
10.4.3	I prospetti di conto economico e stato patrimoniale nelle operazioni di sviluppo immobiliare	»	144

10.4.4	La riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico dell'Immobiliare Alfa: un esempio	pag.	145
10.4.5	I collegamenti tra conto economico e stato patrimoniale	»	149
10.4.6	Il rendiconto finanziario dell'Immobiliare Alfa: un esempio	»	151
10.4.7	Il passaggio alla logica previsionale	»	152
11	I criteri di valutazione per le decisioni di investimento	»	153
11.1	I fattori essenziali di un buon criterio valutativo di investimento	»	153
11.2	Il Net Present Value (NPV)	»	155
11.2.1	L'NPV come criterio di scelta tra investimenti alternativi	»	158
11.2.2	I limiti dell'NPV	»	159
11.3	Criteri alternativi all'NPV	»	159
11.3.1	L'Internal Rate of Return (IRR)	»	160
11.3.2	Il Pay Back Period (PBP)	»	167
11.3.3	L'Indice di Redditività Attualizzato	»	168
11.3.4	Perché l'NPV è il criterio migliore per la scelte d'investimento	»	169
12	Il criterio finanziario per le valutazioni d'investimento	»	171
12.1	L'orizzonte temporale	»	171
12.2	I flussi	»	172
12.2.1	La costruzione dei flussi operativi...	»	175
12.2.2	... e dei flussi per l'azionista	»	176
12.3	Il tasso di attualizzazione	»	179
13	La valutazione di convenienza economica degli investimenti immobiliari: casi	»	182
13.1	Tiger Real Estate Spa - Sviluppo Residenziale e Campo da Golf	»	182
13.2	MB Real Estate Spa - Sviluppo e locazione Factory Outlet	»	191

Parte 3

Strumenti e tecniche di finanziamento immobiliare

14	Le tipologie di finanziamento immobiliare	»	201
14.1	Introduzione	»	201
14.1	Finanziamenti fondiari e mutui ipotecari	»	205
14.2	Aperture di credito su conti correnti ipotecari	»	206
14.3	Leasing immobiliari e sale and lease back immobiliari	»	207
14.4	Finanziamenti in pool	»	210
14.5	Project financing immobiliare	»	212
14.6	Operazioni di securitization immobiliare	»	215
14.7	Il mezzanine financing	»	218

15	La scelta del finanziamento immobiliare	pag.	221
15.1	Il livello di finanziabilità del progetto	»	221
15.2	Covenants e sistema delle garanzie	»	224
15.3	Il costo del finanziamento	»	226
15.4	Sistemi di copertura dal rischio di tasso	»	228
15.5	La coerenza/compatibilità tra fonti e impieghi	»	231
15.6	Opportunità/rischi del ricorso alla leva finanziaria nell'ambito del Real Estate	»	232
15.7	Considerazioni conclusive	»	233
 Appendice			
	Elementi di Urbanistica per il Real Estate	»	236
A1	Evoluzione della legislazione urbanistica	»	236
A1.1	Dalla legge 1150 del 1942 agli anni Ottanta	»	236
A1.2	L'evoluzione recente della disciplina e degli strumenti	»	237
A1.3	La riforma urbanistica in corso	»	239
A2	Gli strumenti operativi dell'urbanistica	»	240
A2.1	La pianificazione urbanistica generale comunale	»	241
A2.2	La pianificazione urbanistica attuativa	»	243
A2.3	La pianificazione urbanistica contrattata, i programmi complessi	»	247
A2.4	L'attività urbanistico-edilizia	»	248
A3	Caso studio: un intervento di trasformazione urbanistica	»	249
A3.1	Il Programma Integrato d'Intervento (PII)	»	249
A3.2	Caso studio: il PII «Anfiteatro» a Milano	»	252
	 Bibliografia	»	 255