

Mattone, verso il rating per comprare senza rischi

In quest'ambito l'università di Parma ha messo a punto un particolare metodo di valutazione, con concetti utili per i grandi investitori, ma anche per i piccoli

DI GUGLIELMO PELLICCIOLI

L'acquisto di un immobile non è certo uno degli investimenti più a rischio. Ma la mancanza di verifiche e valutazioni può far concludere pessimi affari. E per diverse ragioni. Dall'insolvenza del conduttore alle eccessive e imprevedute spese di manutenzione straordinaria, dal rischio di sfritto al deprezzamento del bene, per non parlare delle azioni di revocatoria in testa al venditore che si ripercuotono inevitabilmente sul compratore. Tutti rischi che possono colpire sia i grandi investitori sia i risparmiatori. Ma se nel primo caso esistono strutture e competenze per tutelarsi a priori, per il privato tutto risulta più difficile, oltre che oneroso, con conseguente aumento del rischio. «Per un privato la prima cosa da fare», consiglia allora Leo Civelli, a.d. della società di valutazioni immobiliari Reag Italia, «è mettersi al riparo da sorprese per le spese di manutenzione straordinaria parlando, prima di acquistare, con l'amministratore dello stabile per avere un quadro delle spese future e del livello di morosità dei condomini. Le somme non pagate finiscono infatti per gravare sugli altri proprietari».

Certo è difficile valutare il rischio in un mercato come l'immobiliare, molto frazionato, poco trasparente e privo di un indice generale dei prezzi attendibile. In materia è però appena stato pubblicato il volume *Il rischio immobiliare*, curato da

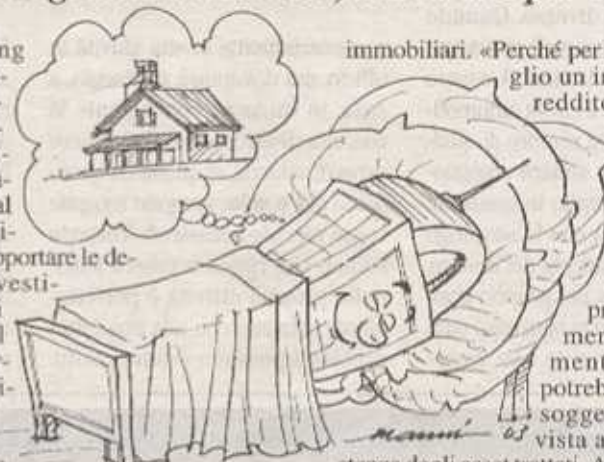
Claudio Cacciamali, docente presso la facoltà di economia dell'università di Parma, dove si prospetta una solu-

zione di rating dell'investimento immobiliare attraverso un modello di valutazione Rer (Real estate risk) finalizzato a supportare le decisioni di investimento degli operatori. Il modello determina il coefficiente di rischio di un investimento immobiliare attraverso la valutazione e l'attribuzione del relativo grado di rischio a un insieme di variabili, riconducibili alle tre macrocategorie di rischio-locatario, rischio-contesto e rischio-property. I risultati dell'analisi vengono tradotti in una figura geometrica (diamante del rischio) di area tanto più ampia quanto maggiore è il rischio relativo all'immobile. La figura evidenzia inoltre i fattori di rischio cui l'asset è più esposto. «Per una corretta attribuzione del rating», precisano gli autori, «è però opportuno non limitarsi ad accogliere in modo acritico il risultato del modello. Può essere infatti necessario integrarlo con informazioni di natura qualitativa a conoscenza dell'operatore, non considerate dal modello».

L'obiettivo di arrivare alla definizione della tripla A per un immobile è però utopistico proprio per le eccessive variabili che condizionano il mercato immobiliare ma anche per le diverse aspettative degli investitori. Per un privato, per esempio, a definire la bontà dell'investimento è il flusso di cassa che remunera il capitale investito. Le cose però cambiano se l'investitore è un fondo immobiliare che deve garantire una buona redditività ma anche rivendere i beni a scadenza. «Per questa ragione la nostra prima preoccupazione è la location», ha detto Michele Cibrario, a.d. di Bnl Fondi

immobiliari. «Perché per un fondo è meglio un immobile non a reddito nel centro di Roma o di Milano piuttosto che uno locato ma in un centro secondario. Tra 10-12 anni il primo sarà facilmente rivendibile mentre il secondo potrebbe non trovare soggetti interessati, vista anche la consistenza degli asset trattati. Allo stesso modo la necessità di dismettere gli immobili nel medio termine ci fa scartare i beni che non possiamo mettere a valore in tempi brevi. Diverso è il caso dei fondi aperti, che non avendo scadenza possono intervenire anche dove i livelli di rendimento sono più bassi, e per i quali dunque ha senso assegnare un rating al fine di orientare il mercato. In Italia invece questa classificazione è irrilevante, almeno finché i sottoscrittori non potranno riscattare le quote o entrare nel fondo anche dopo il collocamento».

Sia pure con altri modelli il rischio dell'investimento immobiliare viene comunque affrontato da tutti i gestori di fondi immobiliari. «La nostra valutazione è qualitativa», afferma Eugenio Radice Fossati, responsabile asset management di Polis Fondi. «Oltre ai fattori di localizzazione, solvibilità dell'inquilino e andamento del mercato svolgiamo anche un'analisi di "sensibilità" andando a modificare sperimentalmente alcuni parametri per riscontrare come varierebbe la redditività. Nel nostro caso esiste infatti anche la necessità di gestire il bene che andiamo ad acquistare. E allora dobbiamo anche valutare come con la gestione possiamo far rendere e valorizzare ciò che mettiamo in portafoglio. In ogni eventuale scenario». (riproduzione riservata)



SITO

finanza.it/ieo

(iscrizione gratuita)

Investimenti a basso rischio:

le società immobiliari
titoli di stato italiani
azioni societarie europee
azioni più interessanti
azioni ad alto rendimento
le graduatorie divise
in primari, sovranazionali
e risi tra gli oltre 10 mila
del mondo