

Ciclo di seminari

**Il Risk Management negli Intermediari Finanziari: Assicurazioni, Intermediari e servicer NPL,
SGR immobiliari**

13 Aprile 2021

Le attività di risk management in ambito immobiliare

DIPARTIMENTO
DI MANAGEMENT



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

**Relatore:
Dott. Roberto Bellinello, Risk manager**

Quinta Capital

- Consigliere indipendente con delega alle funzioni di risk management e valutazione

Serenissima

- Titolare della funzione di risk management e valutazione

Europa Risorse

- Titolare della funzione di risk management

Namira

- Titolare della funzione di risk management

Groupama

- Supporto alla funzione di risk management del Fondo Supply Chain

Altre posizioni

- Advisor attivo nella consulenza strategica, finanziaria, fiscale e reddituale di operazioni immobiliari e/o di altri investimenti alternativi
- Advisor e privato investitore in distressed asset

Prometeia

- **HEAD OF REAL ESTATE ADVISORY TEAM**

- Advisor attivo nella consulenza strategica, finanziaria, fiscale e reddituale di operazioni immobiliari o di altri investimenti alternativi.
- Membro del Comitato Investimenti di un primario asset manager.
- Capo del team di alternative risk management e titolare della funzione di risk management per diverse SGR italiane (Dea Capital, Coima, Bnp Reim, Groupama, Namira, Europa Risorse, Ream, Numeria, Garnell...).
- Sviluppatore dei tool per la quantificazione dei rischi finanziari in capo ai Fondi gestiti e per la mappatura e la misurazione dei rischi operativi in capo alla SGR.
- Sviluppatore di vari modelli matematici (e relativi software) per la valutazione di asset alternativi (immobili, impianti energetici, crediti...).
- Restructuring manager specializzato nello sviluppo, sia in ambito giudiziale che extragiudiziale, di piani finanziari finalizzati alla ristrutturazione/liquidazione di imprese immobiliari e alla rinegoziazione del debito.

Roberto Bellinello | Altri ruoli svolti nel passato

Gdp Sim

- **HEAD OF REAL ESTATE ADVISORY TEAM**
- Real estate specialist attivo nella pianificazione finanziaria, fiscale e reddituale di operazioni di investimento in ambito immobiliare.
- Capo del team di real estate risk management a supporto di oltre 60 Fondi immobiliari.

Reag

- **VALUTATORE**
- Analista senior impiegato nella gestione informatica dei soli progetti di rilevante dimensione
- Sviluppatore del software per la valutazione degli immobili
- Sviluppatore del tool per la gestione del portafoglio NPLS

Varie

- **BOND TRADER**
- Fund manager specializzato nel trading sul mercato obbligazionario e nella creazione di portafogli sintetici
- Programmatore del software per il front office

Roberto Bellinello | Main figures (in ambito risk)

my figures

▪ real estate portfolio (€/bln)	43
▪ real estate asset managers	19
▪ real estate assets	4.000
▪ comparables	10,000
▪ real estate funds	217

Oltre il 60% dei GEFIA italiani hanno utilizzato i miei servizi in ambito di risk management nel corso degli ultimi 10 anni

Roberto Bellinello | Principali attività svolte (in ambito risk)

IN AMBITO IMMOBILIARE

○ SOCIETÀ DI VALUTAZIONE	modello di pricing reddituale
○ SGR	modello quantitativo di risk modello qualitativo di risk
○ BANCHE PRIVATE	modello qualitativo semplificato di risk
○ BANCHE TRADIZIONALI	modello di pricing massivo modello quali/quantitativo di risk (debtor view)
○ SOCIETÀ CORPORATE - PRIVATI	modello planning & risk per asset singolo

ALTRI AMBITI ATTIGUI

○ SGR IMMOBILIARI O ALTERNATIVE	Modello di risk portafoglio crediti Modello di risk portafoglio npl Modello di risk su prodotti energetici
---------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Riferimenti normativi principali:

- D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998
- Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD");
- Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013 ("Regolamento UE")
- Regolamento Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 ("Regolamento Intermediari")
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche
- Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019

Normativa di riferimento

La disciplina di vigilanza prevede che le Società di Gestione del Risparmio, nel rispetto del principio di proporzionalità, si dotino di appropriati sistemi al fine di individuare, misurare, gestire e monitorare tutti i rischi a cui sono esposti in proprio ed in relazione ai Fondi gestiti.

A tal fine, alle Società di Gestione del Risparmio è richiesto di adottare una politica di gestione del rischio volta a disciplinare, tra gli altri, i seguenti aspetti:

- i **ruoli e le responsabilità degli organi e delle funzioni aziendali** in materia di gestione del rischio ed i presidi in relazione ad eventuali conflitti di interesse che possono pregiudicare l'indipendenza della Funzione RM;
- le **tecniche e gli strumenti adottati per la mappatura, l'analisi, la misurazione e la gestione dei rischi**;
- i **limiti di rischio fissati ed i presidi adottati** per assicurare la loro corrispondenza con il profilo di rischio dei fondi gestiti, comunicato agli investitori;
- i **termini, il contenuto, la frequenza** e i destinatari degli aggiornamenti periodici da parte della Funzione RM.

Le Società di Gestione del Risparmio, inoltre, sono chiamate ad istituire una Funzione di gestione del rischio indipendente, alla quale devono essere affidati i compiti indicati dagli articoli 39, 42 e 43 del Regolamento 231/2013 richiamati dall'art. 46 del Regolamento Mifid Banca d'Italia. Le Società di Gestione del Risparmio sono tenute altresì a dotarsi di strumenti di analisi/misurazione adeguati alla numerosità e alla complessità dei Fondi gestiti, che devono essere opportunamente documentati all'interno della politica di gestione dei rischi.

Le attività svolte dalla funzione di RM | Classificazione per macro-attività

Rischi finanziari

- Definizione della mappa dei rischi e delle relative metodologie di misurazione
- Valutazione dei rischi dei singoli investimenti, del portafoglio investimenti e dei fondi tramite l'applicazione di approcci qualitativi e quantitativi
- Calcolo della leva sostanziale e controllo dei limiti, normativi o regolamentari, del fondo
- Analisi nuovi prodotti
- Monitoraggio nuovi investimenti e dismissioni
- Monitoraggio del rischio di liquidità
- Monitoraggio del rischio controparte

Rischio operativo

- Identificazione e mappatura dei rischi operativi
- Supporto al processo di autovalutazione dei rischi
- Censimento e valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo interno per la mitigazione dei rischi
- Quantificazione del rischio residuo e supporto alla definizione di piani di intervento

Analisi delle valutazioni

- Analisi del processo di valutazione
- Verifica delle assumption valutative
- Reperforming delle valutazioni e analisi delle varianze

Le attività della funzione di RM | Classificazione per temporalità

Set up delle attività

Mappatura dei rischi	Definizione metodologie di misurazione	Definizione risk policy
----------------------	----------------------------------------	-------------------------

Principali attività ricorrenti

Analisi semestrali	Analisi delle valutazioni	Reporting x CdA e Collegio Sindacale
Analisi della leva finanziaria	Controllo limiti d'investimento	

Principali attività non ricorrenti

Analisi di nuovi prodotti	Analisi rischio controparte
Aggiornamento del business plan	Analisi investimenti / disinvestimenti

Le principali attività ricorrenti

Analisi semestrali

- Valutazione del rischio (per singolo asset, portafoglio, fondo / veicolo)
- controllo dei limiti in funzione della normativa vigente, del regolamento del Fondo e delle policy interna
- Analisi del rischio di liquidità
- Analisi dell'asset allocations ed evidenze di eventuali concentrazioni

Analisi delle valutazioni

- Valutazione del processo
- Analisi assumptions
- Analisi di conformità di metodologie / best practice
- Analisi delle variazioni rilevanti

Analisi leva finanziaria

- Calcolo dell'esposizione finanziaria (tramite il metodo lordo e degli impegni)
- Calcolo delle greche dei derivati

Controllo limiti

- Verifiche limiti normativi
- Verifiche limiti regolamentari

Le principali attività non ricorrenti

Analisi nuovi prodotti

- Verifica della conformità di nuovi prodotti con le linee guida definite dal piano industriale strategico e dal regolamento di gestione
 - Quantificazione del profilo di rischio
 - Verifica adeguatezza della struttura organizzativa
-

Analisi rischio controparte

- Valutazione della solvibilità e del rischio di credito
-

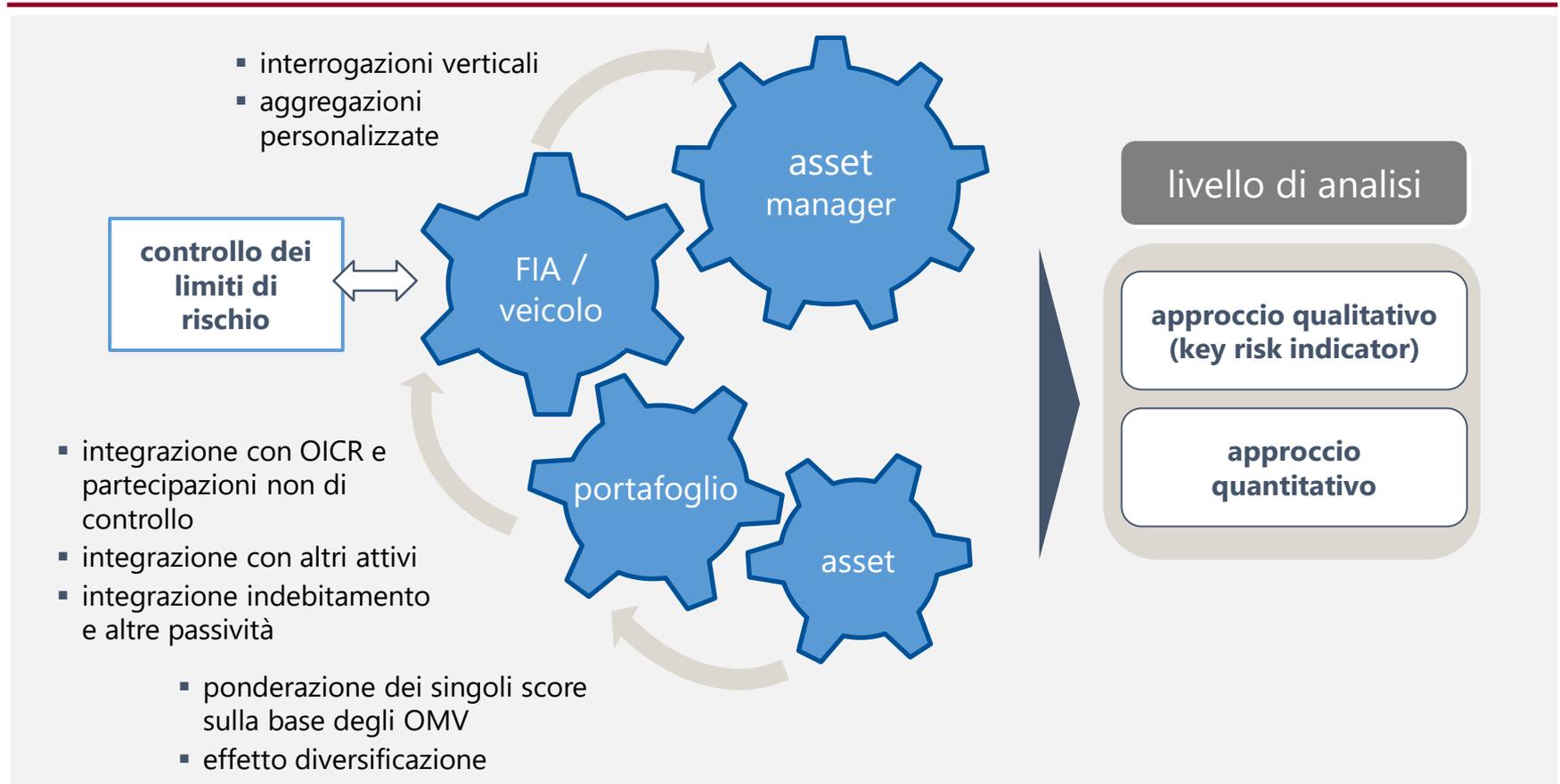
Analisi BP

- Valutazione della conformità del business plan rispetto alla strategia di gruppo ed al profilo di rischio del fondo
 - Commento e verifica dei risultati degli stress test
 - Controllo dei limiti in funzione della normativa vigente, del regolamento del fondo e delle policy interne
-

Investimenti / disinvestimenti

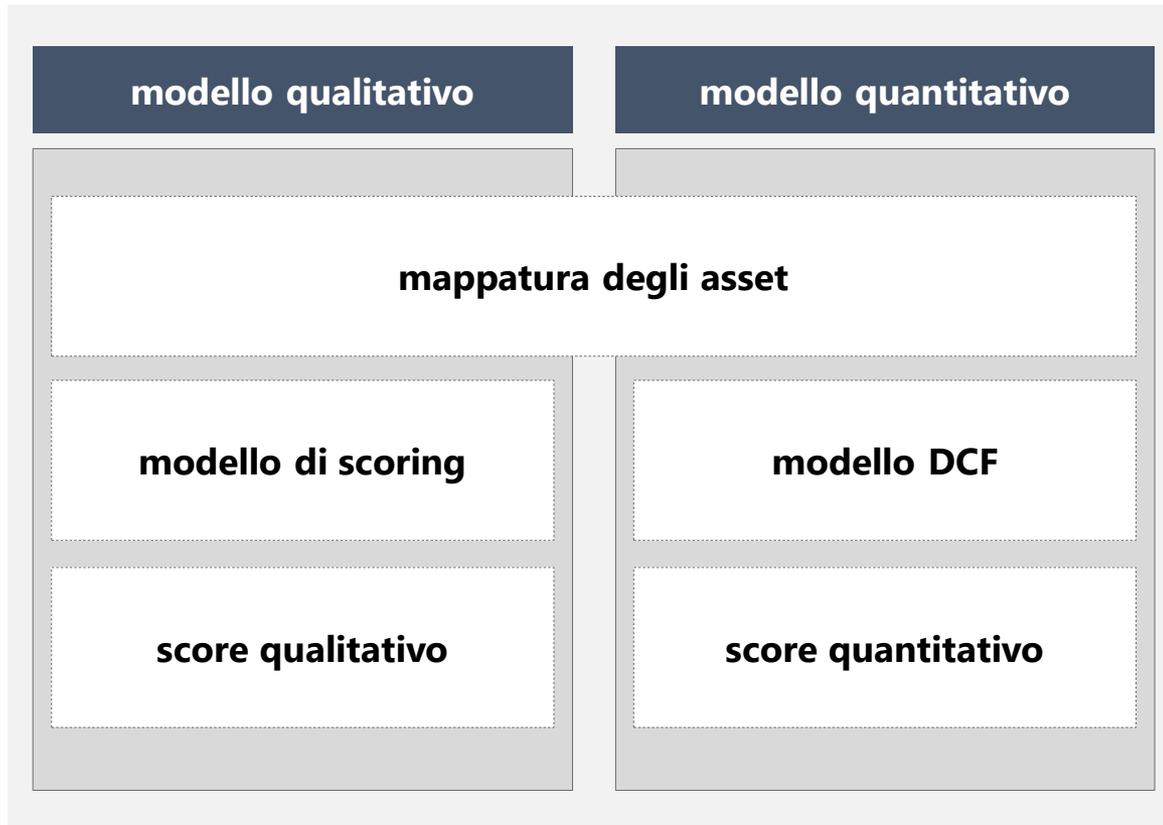
- Quantificazione dei rischi legati all'operazione specifica
- Conformità rispetto al profilo di rischio ed al business plan del fondo
- Controllo dei limiti normativi e regolamentari

Approccio dell'analisi



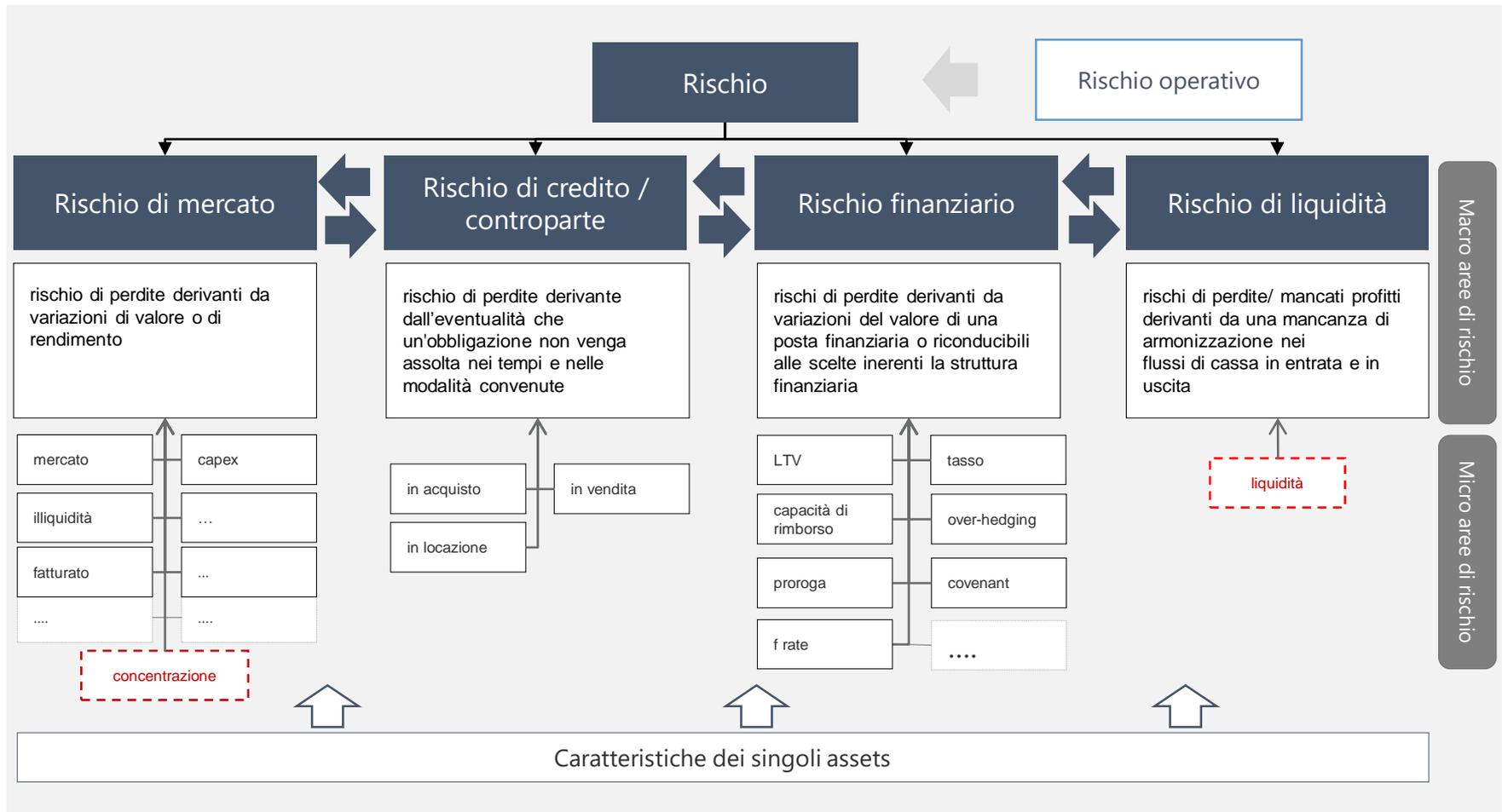
L'approccio bottom-up consente di identificare e individuare la contribuzione al rischio complessivo di ogni singolo investimento

Modelli di analisi



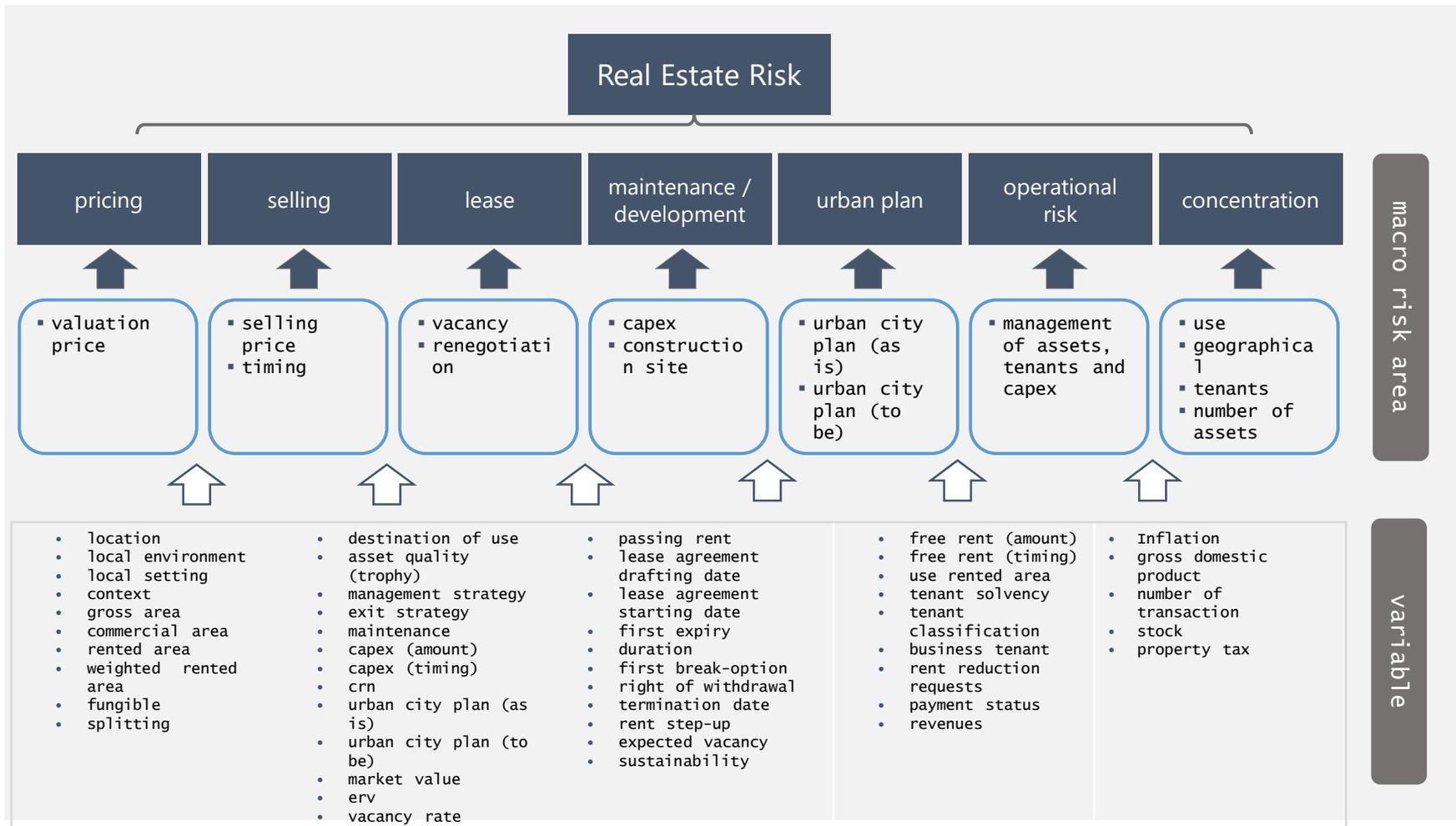
- E' possibile sviluppare **modelli quali/quantitativi** per l'individuazione e la quantificazione dei rischi di fondi alternativi
- Tali modelli possono essere utilizzati autonomamente od in modo complementare
- La soluzione che sarà utilizzata per la SGR sarà di **tipo qualitativo**

Fund risk map



 a livello di portafoglio

Real estate fund risk map



Modello quantitativo | Iter dell'analisi

singolo asset

Le analisi quantitative a livello di singolo asset costituiscono la base per la quantificazione del rischio del fondo. L'attività di censimento dell'immobile e dei parametri economico/finanziari di riferimento è necessaria per fornire al modello i dati essenziali per la produzione dei calcoli. Nello specifico le attività effettuate sono indicate di seguito:

- censimento delle caratteristiche degli immobili in portafoglio
- scelta del modello valutativo (immobili a reddito vs. immobili a sviluppo)
- definizione delle variabili default non conosciute
- calcolo del rendimento teorico
- calcolo del valore teorico

- definizione delle variabili rilevanti
- definizione degli step quantitativi di oscillazione delle variabili rilevanti e attribuzione delle rispettive probabilità
- analisi degli scenari
- calcolo degli indici di sensitivity, sul valore e sulla redditività attesa, rispetto alle variabili rilevanti

- combinazione degli scenari indipendenti
- calcolo dell'indice di sensitivity complessivo

Modello quantitativo | Input necessari

Dati identificativi

ESTREMI PERIZIA

Data valutazione **30/06/2011**

UBICAZIONE

Indirizzo **VIA XX**

Comune **MILANO**

Regione **LOMBARDIA**

Posizione **01 - CENTRO**

PROFILO RISK

Tipo investimento **CORE-CORE**

Caratteristiche

DESTINAZIONE D'USO

Uso prevalente **04 - UFFICI**

Fungibilità **05 - ININFLUENTE**

CONDIZIONI MANUTENTIVE

Stato d'uso **06 - OTTIMO**

Ristrutturazione

URBANISTICA

Rischio urbanistico in To **01 - NULLO**

Rischio urbanistico in uscita **02 - PEGGIORATIVA**

SUPERFICI

Superficie lorda **4.400** Mg

Sup. commerciale **4.400**

Occupazione e Pagamenti

OCCUPANCY

Stato occupazionale **03 - LOCATO**

% di sfritto attuale **0,00%**

Vacancy da

% di sfritto atteso **0,00%**

Scadenza media lease **8,18**

PAGAMENTI

Conoscenza stato dei pagamenti **NO**

Mercato immobiliare di riferimento

MERCATO IMMOBILIARE DI RIFERIMENTO

Spessore **03 - MEDIA**

Condizioni attuali **03 - STATICO**

Condizioni future **03 - STATICO**

CONTESTO

Tipologia contesto **04 - UFFICI**

Qualità contesto **02 - NORMALE**

Reddità marginale **02 - NORMALE**

Timing per exit **03 - VICINA**

Dimensioni **03 - NORMALI**

Divisibilità **02 - BUONA**

Gli immobili sono caricati nel database del modello con tutti i dati rilevanti che rappresentano i parametri di riferimento per le analisi di primo livello

Modello quantitativo | Input necessari

Variabili Finanziarie

Inflazione	2,00%	Pil	0,20%
Tasso reale	1,70%		
Rischio paese	1,50%	TASSO FINANZIARIO	5,20%

Le analisi sono inoltre parametrizzate sulle variabili finanziarie reperibili da fonti ufficiali.

Spread immobiliari

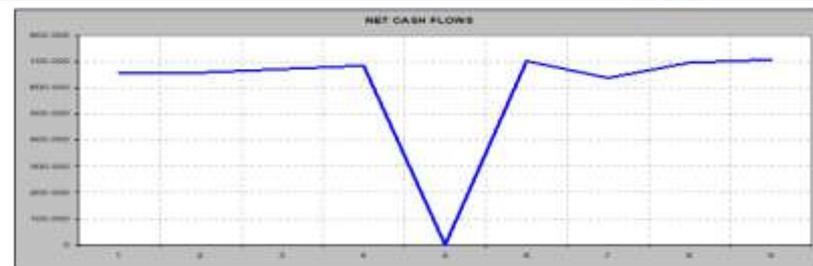
Spread illiquidità	0,56%	Spread tipologia	0,75%
Spread urbanistica	0,00%	Spread iniziativa	0,00%
Spread ambientale	0,00%	Spread locazione	0,00%
		SPREAD IMMOBILIARE	1,31%
		RENDIMENTO ATTESO	6,51%
		TASSO DI CAPITALIZZAZIONE	6,55%

Variabili immobiliari

Costo di ricostruzione	800	3.680.000		INFORMAZIONI CONTRATTUALI				IMPORTI			SCADENZE CONTRATTUALI		
	Attuali	Future	Dal periodo	TENANT	MQ COMMERCIALI	CANONE CONTRATTUALE ANNUO	CANONE MEDIO CONTRATTUALE Euro/Mq/Anno	CANONE MERCATO ANNUO	CANONE MEDIO MERCATO Euro/Mq/Anno	INIZIO CONTRATTO	1^ SCADENZA	2^ SCADENZA	
Spese di assicurazione	0,10%	0,00%	0	SOC XX	3.800	620.000	163	581.000	153	1/1/08	31/12/12	31/12/18	
Spese straordinarie	1,34%	0,00%	0	SOC ZZ	600	120.000	200	156.000	260	20/2/11	19/2/17	19/2/23	
Spese ordinarie	0,557%												
Spese di amministrazione	0,10%	0,00%	0										
Spese di property	Attuali	Indicizza											
Ici	Attuali	Future	Dal periodo	Indicizza									
	29.480	0	0	SI									

Modello quantitativo | DCF

	Variabili originarie	Variabili modificate	Dal periodo	30/9/11 30/9/12 1	30/9/12 30/9/13 2	30/9/13 30/9/14 3	30/9/14 30/9/15 4	30/9/21 30/9/22 11	30/9/22 30/9/23 12	30/9/23 30/9/24 13	30-giu-24 14	TOTALI
RICAVI, LORO POTENZIALI												
Locazioni				749.250	788.085	781.407	797.035	848.500	882.974	920.178	970.000	10.704.876
% Sino/inesigibilita'				-15.040	-15.378	-15.888	-16.000	-34.245	-102.660	-105.116	-83.000	-902.123
Ricavi lordi effettivi				734.210	780.707	765.519	781.035	812.255	780.314	815.063	887.000	9.802.753
Altri ricavi												0
TOTALE RICAVI				734.210	780.707	765.519	781.035	812.255	780.314	815.063	887.000	9.802.753
COSTI A CARICO DELLA PROPRIETA'												
Imposta di registro sui canoni	1,00%			-7.433	-7.581	-7.733	-7.888	-8.203	-7.403	-8.898	-9.000	-98.851
Spese di amministrazione & Spese di propriet	0,10%			-734	-751	-766	-781	-812	-780	-815	-830	-9.803
Agency fee	8,00%								-15.362		-15.600	-68.505
Capex											0	0
Spese rilocazione	8,00%								-15.362		0	-68.505
Spese straordinarie	1,34%			-49.189	-50.419	-51.427	-52.456	-50.255	-51.461	-52.690	-53.850	-725.414
Spese ordinarie	0,50%			-411	-421	-430	-439	-1.015	-1.035	-4.893	-5.000	-20.133
Spese di assicurazione	0,10%			-3.880	-3.772	-3.847	-3.924	-4.508	-4.598	-4.890	-5.000	-54.270
Ici	29,480			-14.740	-30.217	-30.821	-31.438	-36.112	-36.834	-37.571	-38.300	-420.013
Altre spese di gestione												0
TOTALE COSTI				-78.188	-83.162	-85.825	-86.525	-110.306	-142.838	-119.556	-116.800	-1.471.454
MARGINE OPERATIVO				656.022	697.545	679.694	694.510	701.949	637.478	695.506	770.200	8.331.299
Tempi												
Tasso di attualizzazione		6,51%										
RICAVI NETTI ATTUALIZZATI				641.978	601.930	576.467	553.081	363.308	311.315	317.758		5.753.099
Valore finale lordo											15.833.417	
Spese di commercializzazione in uscita	2,00%											316.008
Valore finale netto												15.517.409
VALORE FINALE NETTO ATTUALIZZATO											6.833.913	
Somma ricavi netti attualizzati				5.753.099								
Valore Finale Netto Attualizzato												6.833.913
VALORE DI MERCATO LORDO				12.586.923								
Spese di commercializzazione in entrata												
Spese notarili												
Imposte in entrata												
Spese di acquisizione												
VALORE DCF				12.586.923								
GROSS CAP IN				5,95%								
NET CAP IN				5,23%								
GROSS CAP OUT				5,87%								
NET CAP OUT				4,46%								



Modello quantitativo | Risultati analisi singola variabile

Le analisi di scenario proiettano le variazioni dell'irr atteso in relazione alla probabilità di accadimento dei parametri di riferimento

variazioni attese della variabile inflazione

variazioni % attese del valore dell'asset valutato

probabilità associata ad ogni singolo scenario

variazioni dell'irr atteso dell'asset valutato

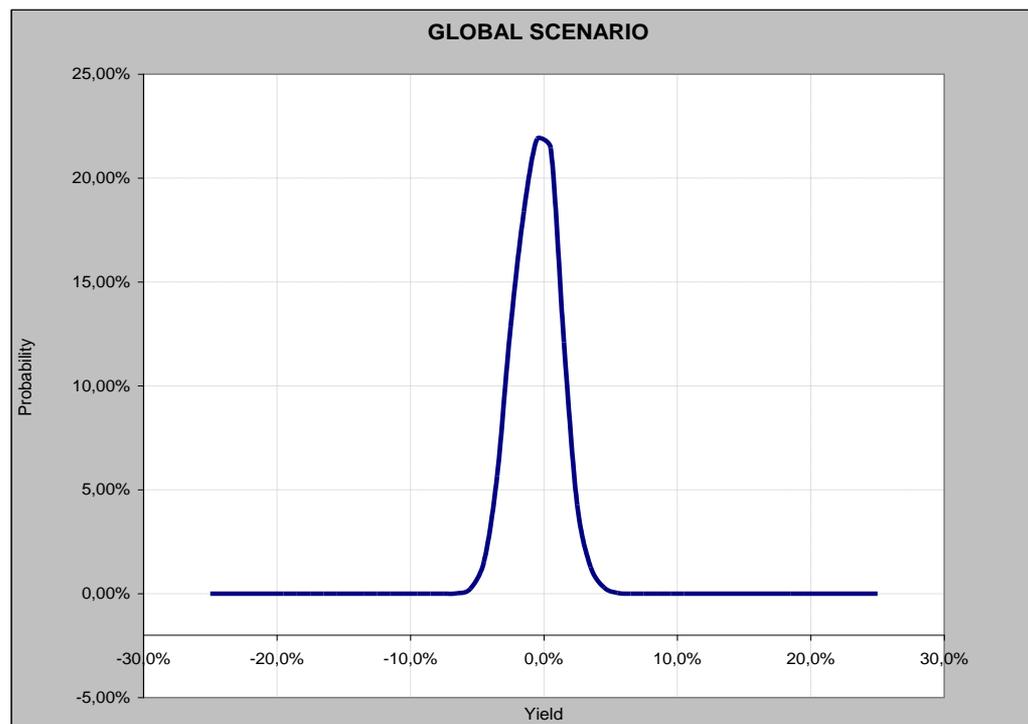
indice di volatilità

INFLAZIONE / INDEX CONTRATTO

	Spread	Inflazione	Delta Value	Probabilità	Delta Yield	Volatilità		
Valori base	2,50%	2,00%	-0,80%	1,20%	-0,76%	3,00%	-0,96%	2,77%
			-0,60%	1,40%	-0,57%	6,00%	-0,72%	3,12%
			-0,40%	1,60%	-0,38%	11,00%	-0,48%	2,54%
			-0,20%	1,80%	-0,19%	17,00%	-0,24%	0,98%
Sensibilità	Valore 0,95%	Irr 1,20%	0,00%	2,00%	0,00%	26,00%	0,00%	0,00%
			0,20%	2,20%	0,19%	17,00%	0,24%	0,98%
			0,40%	2,40%	0,38%	11,00%	0,48%	2,55%
Best case	Spread 0,80%	Delta Value 0,96%	0,60%	2,60%	0,57%	6,00%	0,72%	3,13%
Worst case	-0,80%	-0,96%	0,80%	2,80%	0,76%	3,00%	0,96%	2,78%
						100,00%		0,43%

Modello quantitativo | Proiezione evoluzione rendimento

Il global scenario rappresenta il risultato della combinazione dei parametri analizzati



Volatilità attesa

1,73%

Volatilità modificata 2

2,33%

Indice complessivo
di rischio

Modello qualitativo | Iter dell'analisi

singolo asset

Le analisi quantitative a livello di singolo asset costituiscono la base per la quantificazione del rischio del fondo. L'attività di censimento dell'immobile e dei parametri economico/finanziari di riferimento è necessaria per fornire al modello i dati essenziali per la produzione dei calcoli. Nello specifico le attività effettuate sono indicate di seguito:

- censimento delle caratteristiche degli immobili in portafoglio
- definizione delle variabili default non conosciute

- analisi delle coerenze tra i valori inseriti
- quantificazione rischi specifici
- quantificazione rischio complessivo
- commento testuale

Modello qualitativo | Input necessari

caratteristiche oggettive

asset

- destinazione d'uso
- fungibilità
- mq commerciali
- stato manutentivo

locati
on

- rango comune
- rango nazione
- posizione urbana

stato
locati
vo

- vacancy as is
- vacancy attesa
- occupazione abusiva

rent
roll

- conduttori
- passing rent
- scadenze e way out

altro

- contenziosi legali
- urbanistica (in to)
- urbanistica (in tn)

caratteristiche soggettive

strate
gia

- vendita/locazione
- valorizzazione:
 - locativa
 - manutentiva
 - urbanistica

capex

- importo
- durata
- tipo contratto

congiuntura economica

trend

- congiuntura attuale
- congiuntura futura
-

Modello qualitativo | Albero dei rischi



tipo di rischio	score	score
COMPLESSIVO		14,9%
VALORE		5,1%
EXECUTION - PRICE		4,2%
EXECUTION - TIMING		0,0%
PROROGA VACANCY		1,0%
PROROGA OCCUPAZIONE ABUSIVA		0,0%
NEW VACANCY		2,4%
PERDITE CANONI ATTESI		1,3%
RIDUZIONE PASSING		1,3%
INDICIZZAZIONE FATTURATO		0,0%
SPESE MANUTENTIVE		0,6%
CAPEX - DELAY		0,0%
CAPEX - INCREMENTO		0,0%
URBANISTICO - T0		0,0%
URBANISTICO - TN		0,0%
LEGALE		0,0%

Modello qualitativo | Fattori di rischio

fattori di rischio	score	score
ASSET		26%
LOCATION		47%
SFITTO ATTESO		5%
OCCUPAZIONE ABUSIVA	 	0%
TENSIONE TENANT		45%
INDICIZZAZIONE FATTURATO		0%
CAPEX		2%
URBANISTICA		0%
LEGALE		0%
CONGIUNTURA		75%



Esempio modello di scoring

score
cards

- esempio di report
[Base XXX.pdf](#)

Contatti

Roberto Bellinello: robbyb@tiscali.it

345 0269643

DIPARTIMENTO
DI MANAGEMENT



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA