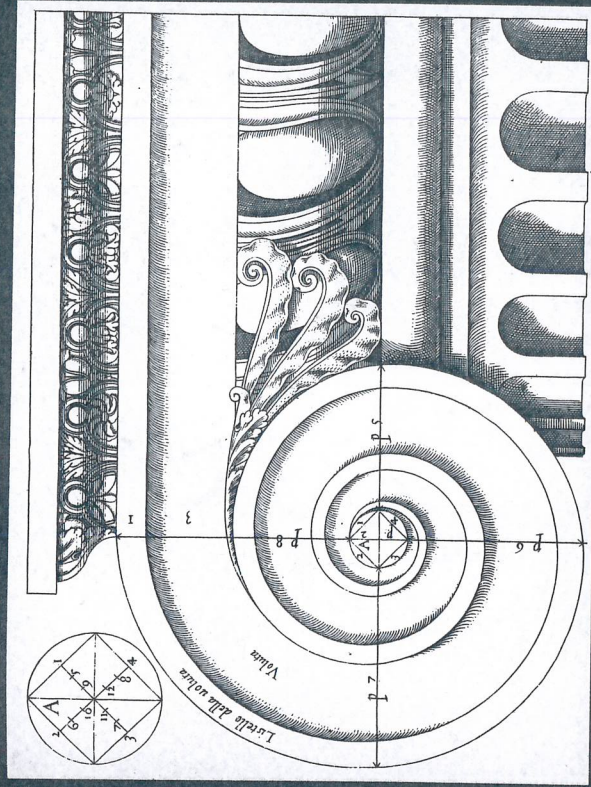


Franco Prizzon

GLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Analisi di mercato e valutazione
economico-finanziaria degli interventi



ISBN 88-7661-225-4

celid

Prezzo L. 22.000
(IVA inclusa)

Franco Prizzon

GLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI

**Analisi di mercato e valutazione
economico-finanziaria degli interventi**

Celid

INDICE

	<i>pag.</i>
PREFAZIONE di <i>Riccardo Roscelli</i>	VII
INTRODUZIONE	1
CAPITOLO I	
× 1. Il processo di verifica della fattibilità economica	7
CAPITOLO II	
× 2. L'analisi del potenziale di mercato	17
2.1. Fattori economici indiretti: le influenze macro-economiche	20
2.2. Fattori economici diretti: il peso del mercato locale	26
2.3. Il concetto di <i>highest and best use</i>	30
2.4. L'analisi di mercato per destinazioni	34
2.4.1. L'edilizia residenziale primaria	34
2.4.2. L'edilizia residenziale secondaria	47
2.4.3. L'edilizia commerciale	50
2.4.4. L'edilizia per uffici	68
× 2.4.5. L'edilizia ricettivo-alberghiera	80
2.4.6. Progetti complessi multidestinazioni	90
CAPITOLO III	
× 3. La valutazione economico-finanziaria	99
3.1. L'analisi dei flussi di cassa attualizzati	101
3.2. Un esempio: l'ACR di un intervento di edilizia residenziale per la vendita	107
3.3. Interventi destinati all'affitto	124
3.4. Il valore di trasformazione con l'ACR	136
CAPITOLO IV	
4. Tasso di sconto, valutazione dei risultati e analisi di rischio	141

PREFAZIONE

Molti progetti di architettura non trovano possibilità di attuazione perché non tengono conto della fattibilità economica.

Allo stesso modo, spesso, gli effetti di un piano di trasformazione urbanistica non si producono nei modi e nelle quantità previste (o stentano a decollare) perché non è stato affrontato il problema della valutazione economica dei risultati attesi. La valutazione (dei progetti e dei piani) dovrebbe essere una parte non secondaria del processo di progettazione.

I vincoli di natura economica si rivelano talvolta più duri rispetto a quelli di carattere fisico-ambientale e normativo, ma non per questo costituiscono un limite alla ricerca di buone soluzioni.

Anzi, gli ostacoli che si incontrano nell'accertamento della praticabilità di una ipotesi di realizzazione, portano frequentemente ad esiti innovativi, anche sul piano formale. In altri termini non è affatto dimostrato che in un contesto di assoluta libertà, si determinino le azioni progettuali più interessanti.

Se la valutazione economica viene intesa come una tappa (tra le molte) del complesso percorso di progettazione - e non come un atto formale da formulare ex ante o ex post - allora è necessario dotarla di strumenti attendibili e praticabili nelle diverse situazioni.

Non vi è dubbio che nel settore dell'edilizia - non solo residenziale - la valutazione economico-finanziaria degli interventi abbia acquisito importanza, mano a mano che il mercato immobiliare interveniva a modificare il comportamento degli operatori, rendendo più difficile la previsione.

D'altra parte la discontinuità dei rapporti tra domanda ed offerta di beni, per la realizzazione dei quali è necessario operare con investimenti di medio-lunga durata, ha reso indispensabile un affinamento ed un allargamento dell'uso delle tecniche valutative a disposizione.

La necessità di fornire stime immobiliari attendibili, in un contesto economico più incerto e non più "garantito" da una valorizzazione continua e priva di orizzonti temporali definiti è aumentata con il crescere degli investitori, sia in ambito pubblico che privato.

L'analisi del potenziale di mercato e la valutazione economico finanziaria degli interventi immobiliari, illustra in modo esauriente in questo lavoro ricco di esempi e di spunti critici, rappresenta un punto di arrivo molto utile sul piano didattico.

Il testo offre inoltre riferimenti validi anche dal punto di vista professionale e operativo, in particolare nella trattazione del capitolo relativo all'analisi dei risultati e dei rischi.

Riccardo Roscelli

INTRODUZIONE

L'attenzione verso la valutazione economica-finanziaria degli investimenti immobiliari è cresciuta in Italia in questi ultimi anni. Questo aumentato interesse da parte di promotori ed imprese dipende, in larga parte, da alcune modifiche strutturali del mercato immobiliare italiano verificatesi a partire dalla seconda metà degli anni ottanta, modifiche che hanno comportato, forse per la prima volta dal dopoguerra, una maggior rischiosità dell'investimento immobiliare e quindi di una maggiore esigenza di valutazione preventiva degli interventi.

In sintesi, le modifiche possono essere così riassunte:

- dopo decenni di crescita quantitativa, la domanda principale oggi, sia nel residenziale, sia nel non residenziale, è una domanda di miglioramento dello standard esistente, sicuramente più attenta alla qualità (edilizia, urbanistica, prestazionale, ecc.) e meno rigida;
- il mattone non rappresenta più l'unico bene rifugio verso cui incanalare i risparmi delle famiglie per proteggerli dall'inflazione: la miglior conoscenza del mercato mobiliare, i nuovi strumenti di raccolta (fondi di vario tipo, nazionali e esteri), i rendimenti dei titoli di Stato, ecc., hanno infatti avuto l'effetto di diversificare gli investimenti delle famiglie, orientandoli verso il mercato finanziario (ed in questo senso avvicinando la situazione italiana a quella degli altri Paesi occidentali);
- è venuta meno una politica edilizia di sostegno alla domanda ed alla proprietà di immobili: se già dalla Legge 457/78 venivano maggiormente finalizzate le agevolazioni per l'accesso alla proprietà delle abitazioni, con i recenti provvedimenti fiscali (revisione degli estimi catastali e Imposta Comunale sugli Immobili) la svolta in termini di politica edilizia si è completata;

anche per effetto di quanto detto sopra, il trend medio dei prezzi a valori costanti ha mostrato una accentuata ciclicità, sia per il residenziale, sia per il non residenziale, non garantendo più, come era avvenuto fino agli inizi degli anni ottanta, rendimenti almeno superiori all'inflazione.

Questo nuovo quadro, di cui è difficile prevedere modifiche sostanziali almeno nel breve-medio periodo, ha comportato (e sta comportando) profonde modifiche nell'atteggiamento degli operatori del settore. Se il problema fondamentale per un promotore italiano è stato classicamente quello di trovare un'area edificabile sulla quale poter costruire la maggior volumetria possibile ed il "resto", cioè un assorbimento del mercato tale da garantire almeno una redditività minima, sarebbe venuto quasi automaticamente, oggi non è più così ed il rischio di esito negativo è decisamente aumentato.

L'atteggiamento precedente verso il mercato immobiliare, se da un lato si è riflesso in una debole attitudine al rischio degli operatori italiani, dall'altro ha comportato anche altre conseguenze più generali. Si pensi, ad esempio, allo scarso interesse verso il mercato, per il quale ancora oggi i dati statistici disponibili sono estremamente scarsi rispetto a quelli sulla produzione edilizia. Oppure all'elevata "attenzione interessata" che gli operatori hanno dedicato alle scelte edificatorie dei Piani Regolatori Comunali.

Da un altro punto di vista, proprio l'urbanizzazione selvaggia, lo sviluppo disordinato delle città, l'acquiescenza delle amministrazioni locali agli interessi fondiari, hanno spinto, forse (e purtroppo) inevitabilmente, la cultura urbanistica più sul versante del "controllo" del territorio e della "lotta alla speculazione" che non su quello della promozione governata e contrattata degli investimenti immobiliari: le amministrazioni pubbliche si sono preoccupate più di imporre, spesso disordinatamente, vincoli che di promuovere lo sviluppo.

Qui vi è forse uno scarto da segnalare, un nodo non risolto tra l'evoluzione strutturale del mercato immobiliare e la cultura e la pratica urbanistica: se in passato i Piani Regolatori avevano un fuoco, un perno attorno a cui ruotavano, in modo più o meno sofisticato, le scelte concrete e cioè proprio il controllo della rendita fondiaria e la "lotta alla speculazione", oggi questo ha perso di centralità ma ancora, nella maggior parte dei casi, il piano tende ad evitare qualsiasi confronto con il reale andamento del mercato edilizio locale. Quanto questo scarto sia dovuto all'inadeguatezza dello strumento oppure ad una sua riduttiva interpretazione nella

pratica professionale, o ad entrambe le cose, è tema attuale di dibattito culturale e politico.

D'altra parte, in Italia non è certamente comune affiancare ad un progetto di trasformazione urbana di iniziativa pubblica una valutazione di fattibilità economica. Nella predisposizione di piani urbanistici, sia attuativi, sia generali, è consuetudine infatti preoccuparsi di determinare, oltre all'impianto planivolumetrico, le destinazioni d'uso, il dimensionamento e gli *standard* rispetto ad obiettivi di sviluppo della città. L'attenzione alla realizzabilità degli interventi è demandata all'operare concreto di imprenditori e promotori.

In altri Paesi questa logica è completamente ribaltata: può accadere che la Pubblica Amministrazione non approvi un intervento se non viene dimostrato, attraverso una valutazione preventiva dettagliata, che vi è una redditività sufficiente per l'operatore privato.

Questa differenza sul modo di intendere il rapporto tra urbanistica e mercato o, in altri termini, sull'importanza da assegnare alla effettiva operatività delle scelte pubbliche di trasformazione della città, ha radici lontane, probabilmente connesse alle peculiarità del mercato immobiliare italiano a cui si è accennato.

Vi è un altro punto per cui vale la pena sottolineare la necessità, non solo per il privato, ma anche per l'Ente pubblico, di procedere a valutazioni preventive degli investimenti. Se infatti, date le scarse risorse pubbliche disponibili, la tendenza recente per l'operatore pubblico è quella di ricercare il coinvolgimento di capitali privati, non è sufficiente che in questa contrattazione o concertazione dal lato pubblico prevalga, come spesso accade, una verifica urbanistico-normativa piuttosto che una verifica nel merito degli esiti economico-finanziari dell'operazione. Solo in quest'ultimo modo, infatti, il rapporto pubblico-privato si potrebbe sostanziare: l'obiettivo, sempre dal lato pubblico, è, o dovrebbe essere, realizzare l'investimento con un margine sufficiente per l'operatore privato, ricavando il più possibile dalla contrattazione, in termini, ad esempio, di *standard* aggiuntivi o di tariffe agevolate.

Su questo problema nelle esperienze finora condotte pare emergere, purtroppo, uno sforzo più teso ad "inventare" forme di rapporto tra pubblico e privato (società miste, ecc.) che non a chiarire meglio gli obiettivi delle parti ed i margini economici della trattativa.

Non esiste ovviamente un modello di contrattazione ottimale da applicare in tutte le circostanze, ma sono abbastanza chiari gli obiettivi espliciti degli attori: per il privato ottenere il massimo rendimento possibile commisurato al rischio, per il pubblico

assicurare che l'intervento si realizzi e che si ottenga il massimo in termini di oneri/opere, garantendo in questo senso la concorrenzialità tra gli operatori.

L'oggetto dello scambio è il sovrappiù o sovra-profitto fondiario che si crea nell'investimento immobiliare. La novità della concertazione riguarda la presenza della Pubblica Amministrazione: il tavolo si allarga oltre ai due attori tradizionali, il promotore ed il proprietario fondiario. Si noti che il ruolo della P.A. nella definizione del sovrappiù c'è sempre stato, ma indiretto, "esterno", attraverso la definizione delle scelte urbanistiche, delle aree da dismettere, delle opere da realizzare, degli indici di cubatura, ecc..

La contrattazione non può che avvenire, date queste premesse, nel merito di una valutazione economica preventiva, valutazione che la Pubblica Amministrazione dovrebbe possedere e su questa misurare le richieste al privato; dall'altra parte il promotore misurerà le richieste sulla base del suo piano economico. Solo in questo modo paiono chiari i ruoli degli attori, le scelte effettuate e le relative responsabilità, con un contributo ad una maggior trasparenza.

Se questo non accade, cioè se la contrattazione non avviene nel merito di valutazioni preventive, la concertazione rischia di diventare, ed è un rischio rilevante, una vuota ideologia che rende al contrario più opaco il processo di trasformazione edilizia.

Da questo punto di vista, l'analisi costi-ricavi (ACR), qui adottata per la valutazione degli investimenti privati, può rivelarsi di qualche utilità anche in ambito pubblico. Ovviamente, trattandosi di una tecnica quantitativo-monetaria e ad ottica privatistica, l'ACR non prende in considerazione né gli effetti sociali di un intervento, né eventuali costi-opportunità di progetti alternativi, né tantomeno aspetti qualitativi non monetizzabili: per misurare queste esternalità o valori d'uso si ricorre infatti ad altre tecniche, quali l'analisi costi-benefici o le analisi multicriteri. D'altra parte, pur con tali limiti, l'ACR può essere utilizzata quando si tratti, ad esempio, di definire la redditività di un'operazione da concertare con i privati, definire il valore di trasformazione di un'area pubblica, quantificare la redditività di un servizio per valutare i termini di affidamento ad una gestione privata, e così via.

In sintesi, se è vero che la situazione in Italia è in evoluzione, è altresì vero che sia gli studi di mercato, sia le verifiche economiche preventive sono relativamente poco diffuse rispetto ad altri Paesi: si pensi ad esempio agli Stati Uniti dove praticamente tutti gli investimenti immobiliari di medio-grandi dimensioni sono preceduti

da valutazioni preventive. Nel nostro Paese, come è noto, ancora oggi prevale un atteggiamento molto più artigianale, dove sono deboli le verifiche economiche preventive e quasi assenti gli studi di mercato.

Il lavoro cerca, in questo quadro, di approfondire proprio questi due momenti della verifica della fattibilità economica di un investimento immobiliare. In particolare, dopo un primo capitolo dedicato ad esplicitare le varie componenti necessarie al processo di verifica della fattibilità, vengono esaminate nel secondo capitolo alcune metodologie di analisi di mercato per varie destinazioni d'uso, con un accenno ai progetti complessi multidestinazione.

Il terzo capitolo è dedicato alla vera e propria valutazione economico-finanziaria dell'investimento attraverso l'ACR, tecnica basata sui flussi di cassa attualizzati di un intervento. L'attenzione è concentrata, più che sulla tecnica, di per sé abbastanza semplice, su quali voci debbano essere considerate e come debbano essere valutate nel caso di un investimento immobiliare destinato alla vendita o all'affitto.

Nel quarto capitolo si affrontano poi alcuni problemi più generali, sempre relativamente all'uso dell'ACR, quali la definizione del tasso di sconto e il come considerare gli oneri finanziari e l'inflazione, problemi che si riflettono sull'interpretazione dei risultati. Legata a quest'ultimo tema è la questione del livello di rischio dell'intervento e quindi delle tecniche di analisi di rischio e di probabilità, brevemente esemplificate a conclusione del volume.

Vorrei ringraziare Ferruccio Zorzi per la sua continua e stimolante disponibilità al confronto e Marco Simonotti e Luigi Mazza per gli utili suggerimenti.

CAPITOLO I

1. IL PROCESSO DI VERIFICA DELLA FATTIBILITA' ECONOMICA

La scelta della localizzazione, l'analisi del potenziale di mercato, la progettazione (schematica e di massima) e la fattibilità economica sono componenti chiave del processo di sviluppo di un investimento immobiliare e prevedono tecniche applicabili, con le dovute differenze, ad iniziative sia di grandi, sia di medie dimensioni.

Come già si è accennato nell'introduzione, in Italia gli operatori del settore si sono affidati, ed ancora oggi si affidano, più al loro "fiuto" imprenditoriale che non a valutazioni economiche preventive e ad analisi del potenziale di mercato. Se tale comportamento poteva essere ritenuto razionale in passato, con un mercato più stabile, più semplice e relativamente a basso rischio, nella situazione attuale lo è molto meno.

In questo quadro, lo schema più comunemente seguito nel processo di sviluppo immobiliare di una iniziativa privata appare molto semplificato soprattutto nella fase di predisposizione dell'intervento: una volta reperita l'area, si avvia la progettazione, per poi giungere alle approvazioni pubbliche (piano esecutivo e/o concessione) e quindi all'inizio lavori (vedi Figura 1).

Nello schema semplificato l'eventuale ripensamento della progettazione, che ha come unico obiettivo implicito la massimizzazione di quantità e superfici costruibili oltre ovviamente alla definizione della forma architettonica, avviene solo se non si ottiene l'approvazione pubblica.

Se si espone la fase di predisposizione dell'intervento in modo da rendere più completa la verifica della fattibilità economica così come richiesto dal mercato immobiliare attuale, emerge uno schema molto più complesso, dove le fasi di analisi del mercato, di verifica economica e di progettazione interagiscono in modo evidente (vedi Figura 2).

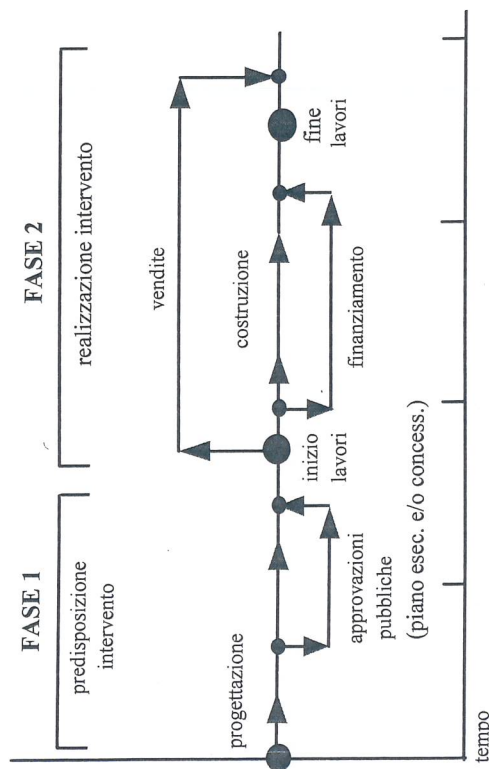


Figura 1 - Schema semplificato del processo di sviluppo immobiliare

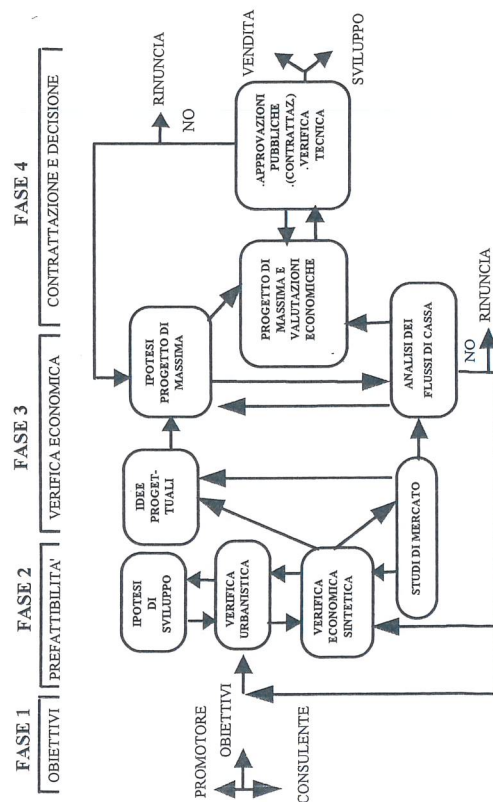


Figura 2 - Schema completo di un intervento di sviluppo immobiliare

Nello schema si individuano quattro fasi: la prima di definizione degli obiettivi da parte del promotore; la seconda fase relativa alla traduzione degli obiettivi in ipotesi di sviluppo ed il contemporaneo avvio delle analisi, più o meno approfondite secondo la dimensione del progetto, per la definizione del potenziale di mercato. Nella terza fase vi è la verifica economica vera e propria e la progettazione di massima, condotte in due passi successivi: sulle prime ipotesi progettuali, una verifica sintetica che, se ritenuta positiva, porta alla definizione del progetto di massima ed alla verifica economica definitiva (analisi dei flussi di cassa). La quarta fase riguarda l'ottenimento delle approvazioni pubbliche con l'eventuale contrattazione.

Ad ogni passo del percorso individuato, un esito non soddisfacente comporta la ridefinizione e revisione degli *input* dei passi precedenti: si tratta insomma nella maggior parte dei casi di un processo che giunge alla decisione finale in modo iterativo, per approssimazioni successive.

Prima di passare ad un esame più dettagliato delle singole fasi, è da notare lo stretto rapporto che dovrebbe intercorrere tra la progettazione e la valutazione economica: è un rapporto tra soggetti con pari dignità e di interazione reciproca che può assumere anche aspetti conflittuali, ma che è indispensabile al buon esito dell'intervento. Da questo punto di vista, pare più opportuna la definizione "valutazione o fattibilità economica di un investimento immobiliare" piuttosto che la più usata "valutazione o fattibilità economica di un progetto" proprio per sottolineare come non vi sia un "prima" della progettazione e un "dopo" della valutazione economica: è un processo in cui i due aspetti dovrebbero interagire anche temporalmente.¹

La predisposizione di un piano di sviluppo immobiliare comporta in primo luogo la definizione da parte del promotore degli obiettivi specifici dell'operazione e delle macro-strategie per conseguirli. Si tratta di decisioni tipiche di strategia aziendale e che dipendono sia dalla dimensione finanziaria dell'operatore, sia dal tipo di funzione prevalentemente svolta.

¹ Questo ragionamento vale in particolare per gli investimenti privati, mentre appare meno significativo nel caso di valutazioni quali - quantitative. Per una rassegna su queste tecniche di valutazione cfr.: R. Roscelli, *Le valutazioni dei progetti e dei piani*, in Genio Rurale, n. 1, 1991; M. Bravi, P. Lombardi, *Tecniche di valutazione. Linguaggi ed organizzazione di database*, Celid, Torino, 1994.

Ad esempio, se si tratta di un promotore che svolge in prevalenza la funzione di costruzione, in altre parole se la promozione è effettuata da un'impresa, ciò comporta solitamente alcune conseguenze sull'impostazione strategica del piano di sviluppo. In particolare:

- l'attività di costruzione realizzata in proprio è una componente che assume maggior importanza nel valutare il piano;
- si cercherà di ridurre al massimo l'esposizione finanziaria (soprattutto se l'impresa è di piccole-medie dimensioni);
- la soglia minima di redditività per considerare accettabile l'operazione sarà probabilmente inferiore a quella di un promotore puro.

Contemporaneamente alla definizione degli obiettivi, si procede da un lato alla verifica urbanistica e dall'altro ad una prima sintetica verifica economica.

La verifica di congruità urbanistica (anche chiamata fattibilità amministrativa) è tesa a chiarire tutti gli aspetti legati all'approvazione del progetto:

- destinazioni previste dagli strumenti urbanistici generali e/o esecutivi (vigenti e in itinere);
- superfici e/o cubature costruibili;
- superfici da dismettere;
- oneri di urbanizzazione e oneri sul costo di costruzione;
- urbanizzazioni esistenti;
- stima dei tempi necessari per ottenere la concessione.

Questa verifica urbanistica si risolve in modo estremamente semplice per progetti di piccole-medie dimensioni, coerenti con la strumentazione vigente: in questi casi anche la previsione sui tempi necessari ad ottenere la concessione (e quindi ad iniziare i lavori) non è soggetta a forti variazioni.

Ben diversa è la situazione sia per i progetti complessi di maggiori dimensioni, che richiedono la predisposizione e approvazione di piani urbanistici esecutivi da concertare nei dettagli con la Pubblica Amministrazione, sia quando i progetti si riferiscono ad aree in variante allo strumento urbanistico generale o relative a strumenti ancora in itinere, senza l'approvazione definitiva. La previsione sui tempi per la concessione risulta qui particolarmente difficile, anche al di là della fase di concertazione tra operatore pubblico e operatore privato, dato che l'iter burocratico non consente

pur troppo alcuna previsione temporale affidabile, soggetto com'è a vari livelli di approvazione e ad eventi imprevedibili (caduta dei governi locali o regionali, numero di pratiche giacenti, ecc.)

E' ovvio che questa indeterminatazza dei tempi di avvio di un investimento, dato il peso che, come vedremo, ha la variabile tempo nell'esito finale in termini di rendimento, comporta in genere da parte dei promotori italiani un atteggiamento cautelativo: si ritiene accettabile una operazione complessa se il rendimento è tale da coprire anche il rischio di una dilatazione notevole dei tempi ipotizzati. Ma su questo punto si tornerà più avanti, nell'esame specifico della valutazione economico-finanziaria.

Sempre nella fase che si è definita di prefattibilità, contestualmente alle verifiche urbanistiche, il promotore procede ad una prima verifica economica di tipo sintetico, per valutare in via approssimata il prezzo massimo di acquisizione dell'area/fabbricato e/o il ricavo atteso dall'intervento (vedi Figura 3).

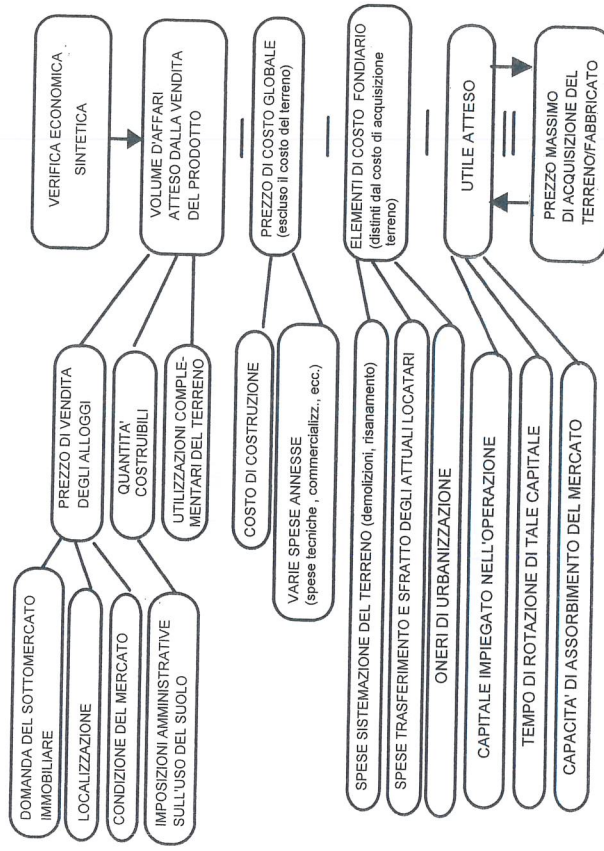


Figura 3 - Verifica economica sintetica

Lo schema presentato in figura può essere considerato sotto due punti di vista diversi. Da un lato come determinazione grossolana del ricavo lordo; dall'altro come calcolo del prezzo massimo di acquisizione del terreno/fabbricato accettabile da parte dell'operatore.

Nel primo caso, in cui il terreno/fabbricato è già in proprietà o ne è già stato determinato il prezzo, per ottenere l'utile lordo si deduce dal volume d'affari atteso dalle vendite: il costo di realizzazione, composto dal costo di costruzione comprensivo del profitto medio di impresa e dalle spese annesse (spese tecniche, intermediazione, ecc.); gli elementi di costo fondiario (oneri di urbanizzazione, sistemazione terreno, spese trasferimento inquilini, ecc.); il prezzo del terreno.

Nel secondo caso, quello più interessante e più utilizzato, la verifica sintetica viene effettuata prima dell'acquisizione del terreno/fabbricato, proprio allo scopo di verificare il prezzo massimo pagabile. In pratica la differenza rispetto al calcolo precedente consiste nel fatto che, dopo aver dedotto dal volume d'affari previsto sia i costi di realizzazione, sia gli elementi di costo fondiario, non si detraerà il prezzo del terreno/fabbricato, bensì un utile lordo medio atteso dall'operatore, ottenendo così il prezzo massimo (dato quel livello di utile atteso) di acquisizione del terreno o fabbricato.

Se si analizzano più in dettaglio le varie voci che entrano nella verifica economica sintetica, emerge da un lato la difficoltà della valutazione e dall'altro il carattere di massima dei risultati che, infatti, come vedremo, andranno verificati, anche alla luce degli esiti degli studi di mercato, attraverso l'analisi dei flussi di cassa.

Il volume d'affari atteso dalle vendite, ad esempio, dipende dal prezzo di vendita, dal numero di unità immobiliari costruibili e dalle utilizzazioni complementari del terreno. Molto importante è il saper valutare il tempo di immobilizzazione del capitale che dipenderà, a sua volta, sia dal comportamento della domanda nel sottomercato immobiliare a cui si rivolge l'operazione, sia dal prezzo di vendita.

Ovviamente quest'ultimo contribuisce a determinare la velocità di commercializzazione e di conseguenza la durata di immobilizzazione del capitale. Dato che i promotori non possono prevedere con certezza l'evoluzione del mercato tra il momento della transazione fondiaria e quello della messa in vendita del prodotto, essi procederanno ad una valutazione i cui criteri sono diversi secondo la localizzazione geografica dell'immobile, il tipo di vincoli finanziari, ecc.

Le utilizzazioni complementari sono anch'esse importanti e concorrono a determinare una redditività più elevata del terreno/fabbricato e dunque un innalzamento del prezzo di domanda massimo che

permetterà la transazione fondiaria anche in caso di forte concorrenza. La realizzazione di locali commerciali al piano terra per interventi residenziali o di un numero elevato di box auto sono due esempi molto frequenti.

Il costo di realizzazione (terreno escluso naturalmente) è la prima posta che viene dedotta dal volume di affari ed include il costo di costruzione e le varie spese annesse: le spese tecniche, le spese di commercializzazione, ecc., tutte voci suscettibili di una valutazione abbastanza precisa. L'eccezione riguarda interventi di ristrutturazione di vecchi stabili, in genere con vincoli sui materiali, le strutture, ecc., dove i costi di costruzione possono subire significativi aumenti in corso d'opera.

Una posta che può essere molto importante è rappresentata dagli elementi del costo fondiario. Essi differiscono notevolmente secondo la localizzazione geografica e riguardano, per i terreni, le spese di sistemazione (demolizioni, terrazzamenti, bonifiche, allacciamenti, ecc.) e, per i fabbricati, le spese di trasferimento e di sfratto di inquilini delle unità immobiliari occupate. Le spese per gli oneri di urbanizzazione sono definite a livello comunale e quindi non comportano problemi di valutazione. L'unico aspetto di un qualche rilievo può essere la verifica della possibilità di realizzare direttamente le opere "a scomputo" degli oneri.

L'utile minimo atteso che andrà a remunerare il capitale di promozione è l'ultimo elemento che viene determinato e detratto dal volume d'affari. Come è noto detto utile è legato al capitale impegnato nell'operazione e alla durata del suo immobilizzo. In linea di massima si può dire che se il promotore prevede un mercato in cui la vendita si realizzerà molto rapidamente, l'utile atteso può essere eventualmente ridotto a vantaggio del proprietario fondiario/immobiliare senza condurre ad una redditività inferiore a quella normale.

In questo caso è prevedibile un innalzamento dei prezzi fondiari. Al contrario una previsione pessimistica sulla capacità di assorbimento condurrà a ridurre la cifra che il promotore è disposto a pagare per il terreno.

Al termine di questo calcolo il promotore sarà in grado di determinare, in modo grossolano, il prezzo massimo di acquisizione del terreno/fabbricato che potrà procurargli un utile medio considerato normale.

In una terminologia più propriamente estimativa, si può definire questa prima verifica come calcolo del valore di trasformazione in un

ambito di giudizio di convenienza economica²: il valore di trasformazione che si ottiene è da intendersi come prezzo di mercato nell'ipotesi in cui tutti i sovrapprofitti fondiari, legati a quella specifica destinazione, siano incamerati dal proprietario fondiaro o siano, per qualche motivo, nulli ($V_t = V_m$, valore di trasformazione uguale al valore di mercato) cosa peraltro possibile in condizioni particolari.

Nell'operare concreto dei promotori questo non accade mai, essendo infatti l'obiettivo del promotore quello di appropriarsi di una quota (la maggiore possibile) di sovrapprofitti: in altri termini il prezzo massimo che un promotore è disposto a pagare al proprietario fondiario/immobiliare è inferiore al valore di trasformazione almeno di una quota pari ad un "sovrapprofetto medio o normale di promozione" per la specifica tipologia di promotori.

A margine si può osservare, accennando al vivace dibattito, forse l'ultimo, avutosi in Francia nella seconda metà degli anni settanta sui temi della rendita e della promozione immobiliare, che la rendita urbana assume in questo contesto un carattere non aprioristico, ma piuttosto legato all'operare del promotore, manifestandosi concretamente solo in un processo di valorizzazione immobiliare. "Ciò che acquista il promotore è un diritto giuridico extra-economico ed egli lo paga non su una parte del suo capitale produttivo, ma come "avanzo residuo" sul sovrapprofetto che egli pensa di realizzare in rapporto al profitto medio che si riserva. Per questo motivo il prezzo del suolo non esiste di per sé, ma è suscitato dall'attività del promotore che fa del terreno un uso determinato"³

L'operare concreto di un promotore immobiliare è volto perciò alla ricerca continua di occasioni di sviluppo in grado di garantire un sovrapprofetto superiore al rendimento "normale" atteso. Si può definire sovrapprofetto fondiario del promotore la differenza tra il prezzo di acquisto del terreno/fabbricato ed il prezzo di domanda massimo ammissibile, cioè il risultato del nostro schema.

E' possibile individuare, sulla scia di Topalov,⁴ alcune forme tipiche di sovrapprofitti fondiari suscettibili di essere trattenuti dai promotori, forme più o meno accessibili alle diverse tipologie di promotori.

² Cfr. M. Grillenzoni, G. Gruttani, Estimo, Calderini, Bologna, 1994.

³ A. Lipietz, *Le tribut foncier urbain*, Maspéro, Paris, 1974, trad. it. *La rendita fondiaria nella città*, Feltrinelli, Milano, 1977, pag. 97.

⁴ Cfr. C. Topalov, *Les promoteurs immobiliers*, Mouton, Paris, 1975, pag. 212 e seg.

Il sovrapprofetto di congiuntura è la forma più evidente e probabilmente più ricorrente in periodo di boom dei prezzi immobiliari. Si manifesta quando la pressione congiunturale della domanda comporta un innalzamento dei prezzi finali superiore al livello pronosticato al momento del calcolo del prezzo massimo di acquisizione fondiaria e/o un assorbimento del mercato superiore a quello previsto, con una conseguente minor esposizione finanziaria. I beneficiari saranno quei promotori che hanno delle operazioni in corso di realizzazione o che detengono dei terreni al momento di una inversione, da negativa a positiva, del trend congiunturale.

E' chiaro che il sovrapprofetto di congiuntura non può essere un fenomeno permanente: infatti quando il meccanismo di innalzamento dei prezzi si mette in moto e raggiunge un certo livello saranno i proprietari fondiari/immobiliari ad appropriarsi, almeno in parte, dei sovrapprofitti.

Si tratta insomma di un sovrapprofetto "esterno" che premia tutti gli operatori e che non dipende direttamente dalla loro attività se non nel senso della capacità di prevedere e anticipare gli andamenti del mercato.

Diversamente da quello di congiuntura, *il sovrapprofetto di innovazione commerciale* dipende dalle capacità professionali e finanziarie dei promotori ed è alla base della politica di localizzazione di molti di essi. Si fonda su un principio molto semplice: se il prezzo dei suoli/fabbricati, in una data zona, è determinato dal prezzo medio di domanda, è sufficiente farne un uso più redditizio per appropriarsi di un sovrapprofetto fondiario. Ciò può avvenire in due modi: o modificando la destinazione d'uso, oppure, ed è il caso più frequente, proponendo un salto verso l'alto del segmento di mercato.

Si supponga, per esempio, che in una determinata zona dell'agglomerato urbano esista un prezzo di domanda dei suoli corrispondente alla costruzione di alloggi popolari; il promotore che prenderà l'iniziativa di costruire degli appartamenti signorili potrà acquistare il terreno a un prezzo di mercato inferiore al suo prezzo di domanda massimo teorico e si approprierà, di conseguenza, di un sovrapprofetto.

Nella misura in cui altri promotori costruiranno nella stessa zona, per la stessa categoria di prezzi finali, i prezzi fondiari tenderanno ancora ad elevarsi fino a quando il sovrapprofetto di innovazione commerciale scomparirà, cioè andrà a beneficio dei proprietari del suolo.

Da questo punto di vista è chiaro che i promotori cercheranno di modificare senza sosta i modi di utilizzazione del suolo e quindi la configurazione fisica e sociale della città.

Le forme di ricerca dei sovrappiù di innovazione sono molteplici ma alcune sono particolarmente caratteristiche, ad esempio:

- 1) le operazioni di recupero di stabili degradati nelle aree centrali;
- 2) la terziarizzazione dei quartieri residenziali;
- 3) la "conquista" dei quartieri popolari e periferici. In questo caso le prime operazioni si presentano, in genere, come complessi edilizi con vita sociale autonoma, in grado cioè di fornire all'interno i servizi e i simboli di status sociale che non offre l'ambiente circostante: piscina, ristorante, asilo nido, spazi verdi, ecc.;

Un'altra forma tipica, senza dubbio meno innovativa della precedente, purtroppo molto diffusa nella situazione italiana almeno fino alla metà degli anni settanta, è il sovrappiù di anticipazione sulla costruibilità, che si verifica quando il promotore acquista un terreno ad un prezzo determinato dall'uso agricolo sapendo che tale destinazione muterà (o che l'indice di cubatura aumenterà) e/o che grandi infrastrutture pubbliche (tangenziali, metropolitane, ecc.) interesseranno la zona.

Spesso in questi casi si sono registrati fenomeni di collusione tra amministratori pubblici preposti alle scelte urbanistiche ed operatori privati, fenomeni legalmente perseguibili e che non hanno (o che non dovrebbero avere) nulla a che fare con la promozione professionale. Al di là di simili comportamenti, esiste comunque un possibile approccio lecito al perseguimento di questa forma di sovrappiù, legato alla capacità del promotore di prevedere le direttrici di sviluppo di una città, precostituendosi, ad esempio, un parco terreni che potrebbe essere investito in futuro, almeno parzialmente, dallo sviluppo urbano. Questa strategia è praticata in genere solo da promotori che agiscono con capitale patrimoniale data la lunga durata dell'immobilizzazione.

CAPITOLO II

2. L'ANALISI DEL POTENZIALE DI MERCATO

Se in Italia si va diffondendo, per i motivi di cui si è già detto, l'utilizzo di valutazioni economiche preventive per la realizzazione di un investimento immobiliare, è invece ancora scarso il ricorso a specifici studi di mercato che vengono normalmente effettuati in altri Paesi. Nei casi in cui si procede ad una analisi di mercato, questa spesso appare incompleta e scarsamente finalizzata alla valutazione preventiva dell'investimento.

Eppure, date le caratteristiche dei mercati e la loro elevata variabilità rispetto ai modelli economici utilizzati nell'economia industriale, l'analisi di mercato dovrebbe costituire una parte essenziale nel processo di valutazione degli investimenti.

Nello schema per la predisposizione di interventi di sviluppo immobiliare, gli studi di mercato (vedi Figura 2) sono tra i primi passi che devono essere compiuti: essi hanno l'obiettivo di analizzare e prevedere la domanda potenziale per le varie destinazioni previste dal progetto, collegandosi alle condizioni esistenti di offerta. I risultati dello studio di mercato da un lato formano le base, i dati di input, della verifica economica, dall'altro forniscono indicazioni alla progettazione.

Gli studi di mercato, tipicamente richiesti o sviluppati dai promotori, possono (o dovrebbero) in realtà interessare anche altri operatori o enti. Negli Stati Uniti, ad esempio, gli studi di mercato vengono normalmente utilizzati sia dalle amministrazioni pubbliche per prevedere le direttrici di sviluppo delle città e le quantità di servizi necessarie, sia dalle banche che finanziano operazioni immobiliari per determinarne il livello di rischio.

Secondo l'obiettivo per cui sono stati richiesti esistono diversi tipi di studi di mercato: una distinzione spesso indicata è quella tra studi relativi ad un intervento per il quale è già definita una localizzazione specifica e studi senza una localizzazione specifica.

Alcune tipologie di studi di mercato sono riportate alla Tabella 1.⁵

Tabella 1 - Tipi di studi di mercato

Nessuna localizzazione specifica	Su localizzazione specifica
<ul style="list-style-type: none"> - domanda di ed. residenziale - domanda di ed. resid. in affitto - domanda di abitazioni unifam. - domanda di ed. ricettiva - domanda di spazi per attività commerciali - domanda di spazi per uffici - domanda per aree industriali 	<ul style="list-style-type: none"> - potenziale per uso residenziale nell'area A - potenziale per uso res. in affitto nell'area A - potenziale per alberghi nell'area A - potenziale per uso commerciale nell'area A - potenziale per uffici nell'area A

Ovviamente, secondo il tipo di studio, muteranno le caratteristiche delle indagini, dei rapporti finali, ecc., e verranno, di volta in volta, enfatizzati maggiormente alcuni aspetti di particolare interesse per il committente specifico.

Uno studio di mercato comunque considera classicamente tre aree di problemi:

1. i fattori economici indiretti e cioè le influenze macroeconomiche;
2. i fattori economici diretti e cioè la domanda e l'offerta nel mercato locale;
3. il quadro di sintesi e le indicazioni operative.

Si cercherà qui di segnalare le linee guida per la redazione di studi di mercato relativi ad una localizzazione specifica dato che questo tipo di analisi è quella che interessa maggiormente nel processo di valutazione preventiva di un intervento immobiliare. Inoltre si tratta degli studi più approfonditi, che inglobano per la quasi totalità le analisi ed i risultati delle indagini di mercato non riferite a nessuna localizzazione specifica. La differenza più consistente rimane quella relativa all'area oggetto di indagine: nel primo caso occorrerà definire, a partire dal determinato sito oggetto di valutazione, l'area-mercato interessata e su quella condurre lo studio; nel secondo caso, l'area viene definita a priori (ad es. lo

⁵ G.V. Barrett, J.P. Blair, *How to conduct and analyze Real Estate Market and Feasibility study*, Van Nostrand Reinhold, New York, 1988, pag. 40.

studio sulla domanda di edilizia residenziale in affitto per una data area metropolitana o per un dato comune).

Nei capitoli seguenti si procederà esaminando i fattori macroeconomici e quelli legati al mercato locale per poi presentare le analisi e gli obiettivi inerenti gli studi di mercato per le principali destinazioni d'uso: edilizia residenziale primaria e secondaria; edilizia commerciale; edilizia terziaria; edilizia ricettivo-alberghiera e progetti complessi multi-destinazione.

2.1. Fattori economici indiretti: le influenze macro-economiche

Non possono esservi dubbi sul fatto che il trend economico nazionale influenzi l'andamento del mercato immobiliare, sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Purtroppo, spesso i promotori sono portati a sottovalutare queste relazioni, sia perché i cambiamenti nell'economia nazionale possono riflettersi con un certo ritardo sui mercati immobiliari locali, sia per la complessità delle relazioni tra i due livelli e quindi la difficoltà a prevedere l'impatto dei mutamenti.

La domanda di beni e servizi verso il settore immobiliare proviene sia dalle famiglie sia dalle imprese: lo schema della Figura 4 ne esemplifica le relazioni.

La domanda di beni e servizi immobiliari proveniente dalle famiglie si suddivide in tre filoni principali: la residenza (primaria e secondaria); il commercio al dettaglio; l'edilizia ricettiva e alberghiera.

Le famiglie hanno tradizionalmente speso una quota importante del loro reddito in servizi abitativi o investito la maggior parte del loro risparmio in abitazioni. Tenendo conto che la propensione al risparmio è in Italia di gran lunga superiore a quella degli altri paesi occidentali (è più alta solo in Giappone) e che, almeno fino agli anni ottanta, il mercato mobiliare, decisamente asfittico, non ha costituito una reale alternativa all'investimento in mattoni, si può comprendere il peso elevato che il comparto residenziale ha avuto nel nostro Paese sul totale degli investimenti nel settore. Oltre a questi elementi strutturali bisogna poi considerare una politica governativa di sostegno alla domanda di abitazioni in proprietà, politica proseguita fino alla fine degli anni settanta.

La domanda di abitazioni in proprietà dipende in primo luogo dalle variazioni del numero dei nuclei familiari, dal reddito disponibile e dal costo del denaro: alti tassi di interesse scoraggiano l'acquisto di abitazioni innalzando la soglia di accesso alla proprietà. La domanda di abitazioni in affitto è anch'essa legata all'andamento demografico e al reddito, ma anche alla qualità ed al livello di prezzo dell'offerta disponibile: se l'esplorazione sul mercato dell'affitto non porta a risultati soddisfacenti, le famiglie a medio-alto reddito si rivolgono al mercato della compravendita.

Le famiglie italiane spendono mediamente una quota abbastanza elevata del loro reddito in beni di consumo. Questa spesa crea una domanda di beni e servizi immobiliari per il commercio al dettaglio:

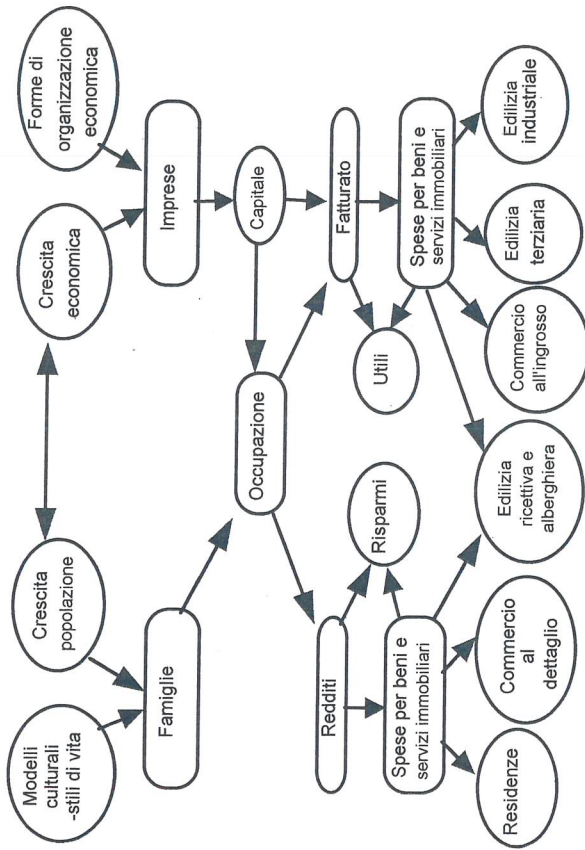


Figura 4 - Schema della domanda di beni e servizi immobiliari nel settore privato

ovviamente la quantità di spazi commerciali dipende in prima approssimazione dal livello di spese (e quindi dal reddito) e dal numero di famiglie servite.

Una quota crescente del reddito familiare viene spesa per le attività legate al tempo libero. Questa produce una domanda sia di edilizia turistico-ricettiva, sia di servizi (palestre, tennis, piscine, golf, ecc.).

La domanda di beni e servizi immobiliari proveniente dalle imprese è connessa sostanzialmente alle attese di maggiori redditi e quindi alla crescita dell'attività e/o ad una riorganizzazione di questa. Evidente è la correlazione tra livello della domanda e andamento del ciclo economico: la domanda cresce nelle fasi espansive.

Il segmento principale di questa domanda riguarda gli spazi, industriali o per uffici, in cui svolgere la propria attività.

La quantità di spazi ad uffici è funzione del numero degli impiegati attuali e previsti nel breve periodo, del tipo di attività svolta, dell'"immagine" che l'azienda desidera creare. La domanda

di spazi produttivi è funzione del numero di occupati, del ciclo produttivo della determinata attività, degli spazi a magazzino, in genere ingenti, per lo stoccaggio delle materie prime e dei prodotti finiti. Ovviamente la quantità di spazio è anche correlata, seppure non linearmente, all'innovazione tecnologica. Ad esempio, l'introduzione dell'informatica e della robotica, se ha ridotto lo spazio necessario alle funzioni impiegate, ha aumentato quello destinato ai magazzini (magazzini automatizzati) ed alla produzione.

Per ultimo, sempre dalle aziende proviene una domanda di edilizia turistico-ricettiva, sia di turismo d'affari, sia per conferenze, congressi, ecc.

L'esame dei dati degli investimenti nel settore delle costruzioni consente una, seppure schematica, verifica quantitativa del peso dei vari comparti (vedi Tabella 2).

Nel 1992 gli investimenti in fabbricati residenziali erano pari a circa il 48% del totale investimenti nel settore delle costruzioni, per un valore di circa 82.000 miliardi, contro il 52% dei fabbricati non residenziali e delle Opere Pubbliche, circa 88.000 miliardi.

All'interno del comparto residenziale, il 53% degli investimenti è destinato a nuove costruzioni ed il 47% al rinnovo.

Nel non residenziale le OO.PP. riguardano il 47% del totale, contro il 53% relativo a edifici non residenziali privati.

Alla Tabella 3 sono riportati gli investimenti in OO.PP. relativi al 1990 distinti per destinazione.

Per quanto riguarda i fabbricati non residenziali privati, i dati ISTAT in volume sono purtroppo molto aggregati⁶ e non consentono chiare distinzioni per destinazione (vedi Tabella 4).

Dalle tabelle emerge come nel 1992 i nuovi fabbricati industriali e artigianali coprono il 56% del totale in volume, seguiti da fabbricati al servizio dell'agricoltura (16%) e da quelli a destinazione commerciale (11%).

⁶ I dati ISTAT sull'attività edilizia si riferiscono alle concessioni ritirate e sono espressi in volume. Al di là della qualità delle risposte dei Comuni ai questionari ISTAT, la destinazione è quella prevalente: ad esempio un fabbricato ad uffici all'interno di un insediamento industriale verrà classificato tra i fabbricati industriali e artigianali. Un altro limite è la mancanza della destinazione esplicita a terziario per cui risulta praticamente impossibile determinare la quota ad esso destinata. In ogni caso si tratta degli unici dati disponibili in serie storica.

Tabella 2 - Gli investimenti nel settore delle costruzioni (miliardi di lire correnti)

ANNO	FABBRICATI RESIDENZIALI		FABBR. NON RESIDENZIALI E OO.PP.		TOTALE INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI
	Nuove costruz.	Rinnovo Totale	Edifici privati	OO.PP. Totale	
1986	26,761	23,410	24,953	27,784	102,908
1987	26,568	24,437	25,797	29,228	106,030
1988	29,204	26,487	31,033	31,747	118,471
1989	32,099	27,945	35,247	34,905	130,196
1990	36,525	31,673	41,322	36,858	146,377
1991	40,264	35,476	45,473	39,487	160,699
1992	43,547	38,184	46,783	41,629	170,143

(variazioni percentuali su anno precedente - calcolate su valori costanti)

ANNO	ABBRICATI RESIDENZIALI		FABBR. NON RESIDENZIALI E OO.PP.		TOTALE INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI
	Nuove costruzioni	Rinnovo Totale	Edifici privati	OO.PP. Totale	
1986	-4.6%	1.1%	7.8%	7.2%	2.6%
1987	-4.7%	0.2%	-1.8%	1.0%	-1.3%
1988	1.9%	0.5%	12.1%	1.9%	4.0%
1989	4.4%	0.2%	6.3%	3.7%	3.7%
1990	2.9%	2.5%	6.4%	-3.3%	2.1%
1991	1.0%	2.7%	2.6%	-0.7%	1.4%
1992	3.5%	3.0%	-2.3%	0.5%	1.0%
1993(*)	-0.7%	1.2%	-6.5%	-14.3%	-5.3%
1994(*)	-4.0%	-1.4%	0.8%	-4.2%	-2.2%

Fonte: CRESEME (*) Previsioni

E' interessante segnalare che la composizione degli investimenti in costruzioni per comparti in Italia risulta significativamente diversa rispetto a quella di altri Paesi europei.

Alla Tabella 5 si rileva come in Italia, al 1990, il peso delle nuove abitazioni e della riqualificazione (voce che qui comprende la residenza, nettamente prevalente, ed il non residenziale), sia superiore alla media europea, mentre risulta inferiore per il comparto dei fabbricati privati non residenziali e per le opere del genio civile.

Tabella 3 - OO.PP.: lavori eseguiti per categorie di opere

CATEGORIE	1987	1988	1989	1990	1991	GRN-SET. 92
<i>Trasporti e comunicazioni</i>						
Stradali e aeroportuali	2.897.5	2.343.4	1.872.4	1.998.5	1.883.4	1.326.0
Ferrovie e altri trasporti	1.762.6	1.433.8	1.870.9	1.843.7	769.4	1.082.1
Altre (a)	669.3	861.0	780.0	916.3	1.313.8	1.156.0
<i>Edilizia</i>						
Sociale, scolast., pubbl.(b)	2.105.5	2.173.7	2.898.1	3.210.9	2.490.7	2.099.3
Abitativa	621.9	589.3	536.7	491.0	560.6	345.0
<i>Altri settori</i>						
Idraul. e imp. elettr.	2.267.6	2.272.1	2.414.5	2.657.3	3.005.2	3.258.4
Igienico-sanit. e bonif.(c)	3.229.4	3.058.5	3.293.4	3.269.3	3.065.3	2.123.8
Altre (d)	653.4	521.1	734.4	573.4	706.9	500.6
Totale complessivo	14.207.2	13.252.9	14.400.4	14.960.4	13.795.3	11.891.2

Fonte: CRESME

- (a) Marittime, lacuali, fluviali, impianti di telecomunicazione
 (b) Edifici assistenziali, asili nido, scuole materne, edifici scolastici, ecc.
 (c) Ospedali, acquedotti, fognature, impianti depurazione acque, ecc.
 (d) Trasformazioni agrarie e fondiarie, altre opere

Tabella 4 - Nuovi fabbricati non residenziali per destinazione - in volume (£. x 1000)

SETTORE	1990		1991		1992		
	v. a.	%	v. a.	%	v. a.	var. %	
• Agricolo	20,737	20,954	16,8%	10,0%	20,537	16,5%	-2,0%
• Indust. e artig.	64,212	70,154	56,1%	9,3%	69,281	55,5%	-1,2%
• Commerciale	12,370	13,606	10,9%	10,0%	14,048	11,3%	3,2%
• Direzionale	5,480	6,382	5,1%	16,5%	6,510	5,2%	2,0%
• Alberghiero	2,099	2,633	2,1%	25,4%	2,731	2,2%	3,7%
• Scolastico e sanit.	2,199	2,821	2,3%	28,3%	2,966	2,4%	5,1%
• Altro	7,074	8,528	6,8%	20,6%	8,700	7,0%	2,0%
TOTALE	14,171	125,078	100,0%	9,6%	124,773	100,0%	-0,2%

Fonte: CRESME

Tabella 5 - Attività del settore delle costruzioni per comparti nel 1990 (milioni di ECU)

Paese	Residenziale nuovo	Non residenziale privato	Non residenziale pubblico	Genio civile	Riqualfic. . .	Totale
AUSTRIA	4.79	3.82	1.33	4.00	5.95	19.89
BELGIO	7.60	6.25	1.00	1.62	3.18	19.65
DANIMARCA	1.64	1.54	0.72	3.81	5.16	12.86
FINLANDIA	5.70	5.30	1.20	4.00	3.00	19.20
FRANCIA	19.08	12.26	3.37	20.47	30.50	109.22
GERMANIA	31.60	24.50	6.00	31.60	49.30	143.00
IRLANDA	1.02	0.74	0.16	0.70	0.76	3.37
ITALIA	23.71	14.12	3.25	17.03	36.39	94.50
NORVEGIA	2.33	1.70	1.40	3.47	1.89	10.70
OLANDA	5.46	4.15	1.22	3.50	9.96	24.29
REGNO UNITO	9.62	18.87	3.68	10.45	25.26	67.86
SPAGNA	15.53	5.90	2.79	20.12	8.47	61.88
SVIZZERA	7.60	5.70	1.70	4.10	9.10	28.20
SVEZIA	7.05	4.86	2.28	5.26	8.72	28.17
TOTALE	142.73	109.71	30.10	130.13	197.64	642.79

Fonte: EUROCONSTRUCT

COMPOSIZIONE PERCENTUALE

Paese	Residenziale nuovo	Non residenziale privato	Non residenziale pubblico	Genio civile	Riqualfic.	Totale
AUSTRIA	24.08	19.21	6.69	20.11	29.91	100.00
BELGIO	38.68	31.81	5.09	8.24	16.18	100.00
DANIMARCA	12.76	11.96	5.57	29.61	40.10	100.00
FINLANDIA	29.69	27.60	6.25	20.83	15.63	100.00
FRANCIA	22.27	14.31	3.93	23.89	35.59	100.00
GERMANIA	22.10	17.13	4.20	22.10	34.48	100.00
IRLANDA	30.27	21.88	4.62	20.63	22.59	100.00
ITALIA	25.09	14.94	3.44	18.02	38.51	100.00
NORVEGIA	21.59	15.76	12.97	32.16	17.52	100.00
OLANDA	22.48	17.09	5.02	14.41	41.00	100.00
REGNO UNITO	14.17	27.80	5.42	15.39	37.22	100.00
SPAGNA	29.41	11.17	5.28	38.10	16.04	100.00
SVIZZERA	26.95	20.21	6.03	14.54	32.27	100.00
SVEZIA	25.03	17.25	8.09	18.67	30.95	100.00
TOTALE	23.39	17.98	4.93	21.32	32.38	100.00

Fonte: EUROCONSTRUCT

2.2. Fattori economici diretti: il peso del mercato locale

Data la natura del mercato immobiliare, estremamente frammentato e segmentato, spesso poco trasparente, che riguarda beni specificamente localizzati e poco fungibili da un sottomercato ad un altro, le influenze del mercato locale risultano spesso determinanti, tali da poter contrastare, almeno parzialmente, il trend medio nazionale. L'esame dei fattori locali di domanda ed offerta è perciò una componente di cruciale importanza nell'analisi del potenziale di mercato di un determinato investimento immobiliare.

Per mercato locale si intende il luogo (città, area metropolitana, area sub-regionale, ecc.) dove l'area o il fabbricato oggetto di interesse è collocato. Ovviamente, come vedremo in seguito, il tipo di destinazione d'uso determinerà poi l'ampiezza del sub-mercato (dell'area competitiva) di riferimento.

Gli elementi da considerare per analizzare le prospettive del mercato locale riguardano sia la domanda, sia l'offerta. Tra i fattori di domanda si possono ricordare:

- le caratteristiche storiche, culturali e ambientali;
- la situazione socio-economica e le prospettive;
- i fattori demografici ed in particolare le migrazioni regionali e quelle dall'urbano al suburbano, dal centro alla periferia e viceversa

Per quanto riguarda il primo punto, lo studio di mercato deve indicare in quale contesto si inserisce l'intervento, sintetizzando anche, al di là degli aspetti più facilmente misurabili, la vocazione tradizionalmente consolidata di una città, vocazione che deriva dalle caratteristiche storiche, culturali e ambientali, dagli usi e dai comportamenti, stratificatesi nell'evoluzione dell'area urbana. Ciò non significa dover rispettare la tradizione come un vincolo, spesso infatti i progetti più riusciti sono proprio quelli che rompono con gli schemi tradizionali, ma piuttosto esserne coscienti per valutare appieno i rischi dell'investimento.

L'analisi della crescita economica della città e le sue prospettive di sviluppo sono un elemento importante tra i fattori determinanti la domanda nel mercato locale, dato che non è affatto garantito che una fase positiva di sviluppo a livello nazionale si riverbererà uniformemente sulle economie locali. Semmai la tendenza risulta opposta: ad una forte internazionalizzazione dell'economia (l'integrazione euro-

pea), corrisponde una crescita della competizione tra città, tese a difendere e migliorare la loro posizione gerarchica⁷.

Le tecniche di analisi della crescita economica sviluppate dagli economisti urbani sono numerose e non risulta possibile, in questa sede, affrontare il problema con un minimo di approfondimento. Vorrei qui solo accennare ad una tecnica, forse la più comune in Italia, unicamente per segnalare alcuni limiti ed esemplificare il problema.

Si tratta dell'analisi fondata sulla teoria della base economica urbana che considera come elemento determinante della crescita il differenziale tra l'*export* e l'*import* della base industriale della città: le attività di servizio (pubbliche e private) sarebbero da ricondurre a tale base⁸.

Questa interpretazione ha trovato un numero crescente di critici⁹. Le accuse principali sono, da un lato, di sottostimare l'importanza dei servizi nello sviluppo urbano odierno, sovrastimando invece la produzione di beni, e dall'altro, di non considerare l'insieme delle attività urbane e di servizio (trasporti, formazione, cultura, verde, ecc.) come un fattore propulsivo, in grado di attrarre attività economiche grazie alla "qualità della vita urbana" che la città è in grado di offrire.

Il problema di quantificare la forza economica di un'area urbana e di sviluppare, in modo sintetico, considerazioni sulle prospettive di sviluppo non appare dunque semplice; anche altre tecniche, più usate all'estero, come l'*input-output analysis* e la *shift-share analysis*, trovano un limite strutturale all'applicazione per la mancanza di serie statistiche aggiornate. Come si vedrà nei paragrafi successivi, è questa la ragione per cui ci si limita a suggerire, negli studi di mercato per destinazioni specifiche, i tipi di informazione da utilizzare e di cui verificare il trend, senza proporre un approccio più sistematico.

Un ulteriore elemento da prendere in esame è l'evoluzione demografica del mercato locale, con particolare riferimento agli

⁷ Le analisi sull'evoluzione del fenomeno urbano sono numerose. Solo per un inquadramento generale del problema cfr.: G. Ave, F. Corsico (a cura di), *Marketing urbano in Europa* Torino Incontra, Torino, 1994; F. Curti, L. Diappi (a cura di), *Gerarchie e reti di città: tendenze e politiche*, F. Angeli, Milano, 1992; G. Dematteis (a cura di), *Il fenomeno urbano in Italia: interpretazioni, prospettive, politiche*, F. Angeli, Milano, 1992; L. Mazza (a cura di), *Partecipazioni internazionali alla XVIII Triennale*, Eleseca, Milano, 1988.

⁸ Cfr. W.R. Thompson, *A Preface to Urban Economics*, J. Hopkins, Baltimore, 1965.

⁹ Cfr. ad es. C. Wurtzbach, M. Miles, *Modern Real Estate*, J. Wiley & Sons, New York, 1987.