



MANUALE DI BUONA PRATICA

Il presente Regolamento è stato redatto per la certificazione
del personale in riferimento allo schema SC_023_VI

STORIA DEL DOCUMENTO

REVISIONE	RESPONSABILE	MOTIVAZIONE	APPROVATO	DATA
00	SGS	Prima emissione	DG	11-06-2013
01	SGS	Revisione Generale	DG	30-09-2013
02	RGS	Revisione a seguito commenti Accredia	DG	07-05-2015
03	RGS	Aggiornamento UNI 11612:2015	DG	20/02/2016
04	RGS	Revisione Generale	DG	20/05/2017
05	RGS	Aggiornamento CdVI e L.G. ABI - 2018	DG	31/12/2018
06	RGS	Aggiornamento UNI/PdR 53:2019	DG	31/10/2019

Sommario

1. SCOPO E AMBITO DI APPLICAZIONE	PAG.	2
2. FASI DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE	"	3
3. TERMINI E DEFINIZIONI	"	5
4. CODICE DI CONDOTTA	"	10
5. REQUISITI PER LA DIVULGAZIONE – IL RAPPORTO DI VALUTAZIONE	"	14
6. INTRODUZIONE AL MERCATO	"	16
7. VALORE DI MERCATO	"	17
8. VALORI DIVERSI DAL VALORE DI MERCATO	"	19
9. METODI DI VALUTAZIONE	"	21
10. ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE	"	23
11. METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO	"	26
11.1 MARKET COMPARISON APPROACH.....	"	26
11.2 SISTEMA GENERALE DI STIMA	"	31
11.3 MCA E SISTEMA GENERALE DI STIMA	"	32
11.4 SISTEMA DI RIPARTIZIONE	"	32
12. METODO DI STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO	"	35
12.1 DEFINIZIONI	"	35
12.2 DETERMINAZIONE DEL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE	"	36
12.3 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE DIRETTA	"	41
12.4 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA	"	42
12.5 ANALISI DEL FLUSSO DI CASSA SCONTATO	"	44
13. METODO DEL COSTO	"	47
14. VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI	"	50
14.1 DEFINIZIONI	"	50
14.2 LINEE GUIDA PER LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI	"	52
15. IMMOBILI IN SVILUPPO	"	60
APPENDICE A - MISURA DELLE SUPERFICI IMMOBILIARI	"	61
BIBLIOGRAFIA	"	63
ALLEGATO A – DETERMINAZIONE DEI PREZZI MEDI DELLE SUPERFICI	"	64

1. SCOPO E AMBITO DI APPLICAZIONE

Il presente documento specifica i requisiti di conoscenza, competenza ed esperienza del valutatore immobiliare, ne descrive i metodi di valutazione della conformità, con specifico riferimento alla prestazione di “valutazione immobiliare”, intesa come attività finalizzata alla determinazione del valore di mercato e/o dei valori diversi dal valore di mercato, mediante la redazione di un rapporto di valutazione.

Nello stesso sono riportati, al fine di evitare dubbi interpretativi e/o applicativi durante l’esame di certificazione, alcune esemplificazioni di determinate procedure che potrebbero prestarsi ad interpretazioni contrastanti.

Il presente manuale si applica sia ai candidati che intendono essere certificati da **en.i.c.** sia in fase di mantenimento e/o rinnovo ai soggetti certificati da **en.i.c.** indipendentemente dal livello della certificazione.

I contenuti enunciati nel presente documento sono ripresi dagli standard internazionali e nazionali di valutazione nonché dalla dottrina. Gli stessi, laddove non diversamente specificato, risultano conformi anche a quanto elaborato a livello nazionale da Tecnoborsa - Codice delle Valutazioni Immobiliari, quinta edizione, 2018 - e dall’A.B.I. - Linee Guida per la valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie, 2018 - allo scopo di offrire prescrizioni condivise per la valutazione degli immobili.

Si è inoltre fatto riferimento alla UNI 11558:2014 e alla UNI/PdR 19:2016 per i requisiti di competenza del valutatore immobiliare, alla UNI 11612:2015 per gli aspetti relativi alla stima del valore di mercato degli immobili e alla UNI/PdR 53:2019 per gli aspetti inerenti l’individuazione del segmento di mercato e la rilevazione dei dati immobiliari.

Questi contenuti sono obbligatori per tutti i soggetti certificati da **en.i.c.** e il loro rispetto costituisce il presupposto per la redazione di valutazioni immobiliari secondo parametri di oggettività e trasparenza a garanzia di tutti gli stakeholders sia privati che istituzionali in modo da far crescere la fiducia del mercato nei confronti della certificazione quale strumento di attestazione delle competenze.

La persona certificata rimane in ogni caso l’unica responsabile, nei confronti dei propri portatori di interessi, del corretto e puntuale adempimento di quanto previsto nel presente manuale.

2. FASI DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE

Il processo di valutazione di un immobile si compone di una serie di operazioni che sono da intendersi tutte comprese nell'oggetto dell'incarico conferito al valutatore. Il mancato adempimento di una di queste deve essere annotato nel rapporto di valutazione con la motivazione per la quale non è stata adempiuta.

1) Analisi documentale e attività di verifica

La presente fase comprende una serie di compiti, che possono essere differenziati in conformità a quanto riportato nell'appendice A della Norma UNI 11612 e che consistono nella:

- a) verifica documentale preliminare che prevede un'analisi dei documenti che generalmente il committente fornisce al valutatore al fine di consentire l'individuazione dell'immobile oggetto di valutazione e per avere un quadro complessivo delle attività che devono essere svolte;
- b) accesso e misurazione diretta dell'immobile oggetto di valutazione (salvo esonero previsto dall'incarico) attraverso l'effettuazione di un sopralluogo e ispezione all'immobile oggetto di valutazione. Il sopralluogo e l'ispezione sono svolti sia internamente che esternamente all'immobile e non devono limitarsi a una sua porzione;
- c) raccolta di informazioni e documenti (salvo esonero dall'incarico) al fine di:
 - i) verificare la conformità dei dati catastali (identificazione, intestazione ecc.);
 - ii) verificare la conformità della planimetria catastale;
 - iii) accertare la sussistenza dei presupposti al fine della libera circolazione giuridica degli immobili e loro parti, nonché la conformità edilizio-urbanistica;
 - iv) accertare la destinazione urbanistica, ove rilevante;
 - v) verificare la titolarità e l'esistenza di formalità pregiudizievoli.

2) Indagine di mercato

Questa fase comprende tutte le operazioni di ricerca finalizzate a rilevare le appropriate informazioni di mercato su immobili simili con l'immobile in esame, con verifica delle informazioni al fine di confermare l'accuratezza dell'analisi e la conformità ai requisiti alla norma 11612:2015.

Se lo scopo dell'incarico è la determinazione di un valore diverso dal valore di mercato dovranno essere acquisite e documentate le informazioni occorrenti per l'adempimento dello specifico mandato.

3) Elaborazione dei dati

Questa fase può essere svolta anche mediante l'ausilio di programmi informatici di cui deve essere annotato l'uso nel rapporto di valutazione. Consiste nella elaborazione dei dati rilevati finalizzata alla determinazione del valore mediante l'applicazione dei procedimenti di valutazione. Nel caso del valore di mercato comprendono il metodo del confronto di mercato, il metodo finanziario e il metodo del costo (pagg. 21 e ss.).

Per la fase di elaborazione dei dati il valutatore certificato da **en.i.c.** dovrà fare riferimento a quanto contenuto nel presente documento e agli standard internazionali di valutazione.

4) Redazione del rapporto di valutazione

Questa fase è riferita alla redazione materiale del rapporto di valutazione scritto per la consegna alla committenza.

Il rapporto di valutazione, che deve fornire informazioni sufficienti per permettere a terzi di comprendere integralmente le analisi, la qualità dei dati, i procedimenti e le metodologie applicate per la determinazione del valore di mercato, si può basare su attività di *audit* documentale o di *due diligence* effettuata direttamente dal valutatore oppure da terzi.

Lo stesso dovrà essere chiaro, esauriente, non fuorviante e facilmente comprensibile anche da parte di soggetti non esperti del settore delle valutazioni immobiliari e dovrà essere redatto secondo le indicazioni contenute nel capitolo 5.

3. TERMINI E DEFINIZIONI

Aggiustamenti: Attività finalizzata all'applicazione dell'approccio di mercato (Market approach) che prevede aggiustamenti sistematici ai prezzi di mercato in base alle caratteristiche degli immobili di confronto rispetto alle corrispondenti caratteristiche degli immobili oggetto di stima. L'aggiustamento per ciascuna caratteristica immobiliare è dato dal prodotto tra la differenza degli ammontari della caratteristica di riferimento (tra soggetto e comparabile) e il prezzo marginale della caratteristica preso con il proprio segno.

Area edificabile: terreno libero da costruzione per il quale sia possibile l'edificazione.

Area edificata: terreno impegnato da una costruzione.

Assunzione: proposizione ritenuta essere vera per certi fini. Comprende fatti, condizioni o situazioni che influiscono sull'oggetto e sull'approccio alla valutazione, la cui verifica può non essere possibile. Una volta dichiarata, deve essere motivata e accettata al fine di comprendere la valutazione.

Assunzione Speciale: un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data della valutazione.

Audit documentale: attività finalizzata all'accertamento e riscontro tra lo stato documentale e le prescrizioni normative.

Canone di mercato: il canone di mercato è l'ammontare per il quale un determinato immobile, o uno spazio all'interno di un immobile, può essere concesso in uso alla data della valutazione da un locatore a un locatario con interessi contrapposti, essendo entrambi i soggetti non condizionati, con interessi opposti, secondo le trattative di affitto correnti e dopo una normale attività di marketing durante la quale entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione.

Cliente o committente: chiunque (persona fisica o giuridica, ente pubblico o privato) richieda prestazioni di stima e valutazione immobiliare.

Condizione limitante: limite imposto alla valutazione immobiliare; può essere richiesto dal committente, dichiarato dal valutatore oppure imposto da una norma.

Costo: è la spesa necessaria per creare o produrre un bene o servizio. Il suo importo è determinato nel momento in cui il bene o servizio è stato completato.

Dato immobiliare: Elemento risultante da indagini che può essere utilizzato per determinare le caratteristiche dell'immobile.

Deterioramento fisico: deterioramento di un immobile legato all'uso, alle condizioni ambientali, alla mancanza o alla carenza di manutenzione e a eventi avversi eccezionali.

Dichiarazione di conformità: attestazione che la valutazione è stata eseguita conformemente allo standard internazionale o nazionale pertinente emanato dalle autorità competente.

Nel caso di stima del valore di mercato la dichiarazione attesta che la stima è stata redatta in conformità alla norma UNI 11612:2015 o a norme specifiche di settore in conformità a quanto previsto nell'appendice A della stessa norma.

Due diligence: attività finalizzata all'accertamento e riscontro tra lo stato documentale, le prescrizioni normative e lo stato di fatto con l'individuazione delle eventuali difformità e/o delle necessarie attività di adeguamento e/o trasformazione, con la quantificazione degli oneri economici necessari.

Elemento di confronto: caratteristica immobiliare quantitativa o qualitativa di un immobile, che induce una variazione nel prezzo o nel reddito ed è impiegata per svolgere il confronto estimativo.

Immobile: fabbricato costituito da una o più unità immobiliari o terreno costituito da una o più particelle catastali.

Immobili speciali: beni immobili venduti raramente o affatto sul libero mercato per la loro unicità, che deriva in genere dalla loro funzione specializzata, dalla particolare tipologia dei fabbricati componenti, dalla loro configurazione, dimensione e ubicazione o da altri elementi.

Informazioni di mercato: dati di carattere tecnico, economico o finanziario essenziali per svolgere l'incarico, possono variare in funzione della tipologia dell'immobile oggetto di valutazione e del procedimento di valutazione adottato.

Investimento: successione temporale di costi e di ricavi, per i quali sono stimati gli importi e fissate le scadenze.

Limitazione: limite imposto alla valutazione immobiliare; può essere richiesto dal committente, dichiarato dal valutatore oppure imposto dalla normativa.

Mercato: è l'ambiente in cui si effettuano scambi di beni e servizi tra acquirenti e venditori attraverso il meccanismo del prezzo. Il concetto di mercato implica che i beni o i servizi possono essere scambiati tra compratori e venditori senza restrizioni sulla loro attività.

Mercato immobiliare: Il mercato immobiliare è formato dalla domanda e dall'offerta dei beni immobili (terreni agricoli, aree edificabili, fabbricati, appartamenti, ville, ecc.). Il mercato immobiliare dipende:

- a) dall'atipicità dei beni immobili;
- b) dall'esistenza di barriere all'entrata dal lato della domanda e dell'offerta;
- c) della ridotta numerosità degli acquirenti e dei venditori nel segmento di mercato;
- d) dalla conoscenza imperfetta e incompleta delle condizioni relative ai prezzi reali, alle modalità

di pagamento e alle quantità offerte;

e) dalla presenza di obblighi amministrativi ed eventualmente dell'intervento pubblico.

Nel mercato immobiliare, la domanda e l'offerta sono considerati fattori casuali e il prezzo è l'effetto delle loro interazioni.

Mercato limitato: è l'ambiente in cui si effettuano scambi di beni immobili che, a causa di caratteristiche uniche o di altre condizioni limitanti, attirano relativamente pochi potenziali acquirenti.

Metodo del costo (Cost approach): metodo finalizzato a determinare il valore di un immobile attraverso la somma del valore del suolo e del costo di ricostruzione o di sostituzione dell'edificio, eventualmente deprezzato.

Metodo del mercato (Market approach): metodo finalizzato a determinare il valore di mercato di un immobile attraverso il prezzo di mercato rilevato per immobili simili.

Metodo del reddito (Income approach): metodo finalizzato a determinare il valore di mercato di un immobile attraverso il reddito ritraibile da esso erogato.

Obsolescenza economica: obsolescenza di un immobile legata ai fattori ambientali esterni e alle condizioni economiche, che influiscono sull'offerta e sulla domanda.

Obsolescenza funzionale: obsolescenza di un immobile legata alla tipologia e agli standard costruttivi non più idonei alle esigenze dei fruitori.

Parametri del segmento di mercato: elementi caratterizzanti lo specifico segmento di mercato che debbono essere definiti, rilevati e tradotti in indicatori economico-immobiliari per individuare la similitudine tra due immobili.

Particella e subalterno: dati identificativi dell'unità immobiliare negli atti del Catasto.

Prezzo: è un termine usato per definire l'importo richiesto, offerto o pagato per un bene o servizio. Il prezzo pagato per un bene o servizio può essere diverso dal valore che gli è stato attribuito da altri.

Prezzo o canone di mercato: rappresenta il prezzo di compravendita, il canone di affitto, il canone di leasing, il canone superficario, ecc. espressi dal mercato immobiliare.

Prezzo marginale: esprime la variazione del prezzo totale al variare dell'ammontare dell'unità elementare della generica caratteristica considerata.

Prezzo unitario medio: esprime il rapporto tra il prezzo totale e l'ammontare della generica caratteristica considerata.

Procedimenti di stima: modalità con cui si conduce un'operazione estimativa per giungere alla

soluzione di un problema o ad un risultato. Tramite i procedimenti di stima si giunge alla formulazione quantitativa del valore di mercato.

Promotore immobiliare: soggetto che promuove l'iniziativa immobiliare occupandosi delle fasi inerenti la ideazione, pianificazione economico-finanziaria, progettazione, realizzazione e commercializzazione.

Rapporti estimativi: esprimono la relazione sintetica tra due grandezze economico-immobiliari.

Rapporti mercantili: rapporti direttamente espressi dal mercato.

Rapporto di copertura: rapporto tra il reddito di un immobile e la rata di ammortamento del prestito immobiliare gravante su di esso.

Rapporto di posizione: esprime la relazione tra il prezzo marginale e il prezzo medio di una caratteristica superficiale, entrambi funzione del prezzo totale.

Rapporto di valutazione (o perizia di stima): documento che raccoglie le direttive di un incarico, le finalità della valutazione, il metodo ed i risultati dell'analisi che hanno portato alla stima del valore attribuito all'immobile.

Rapporto mercantile superficiale: rapporto mercantile che esprime la relazione tra il prezzo di una superficie secondaria ed il prezzo della superficie principale.

Ricerca di mercato: indagine finalizzata alla raccolta, conservazione ed elaborazione di dati espressi direttamente dal mercato.

Riesame della valutazione: revisione di un rapporto di valutazione eseguita da un valutatore diverso dal primo redattore.

Segmento di mercato: è una parte del mercato immobiliare composta da immobili con caratteristiche simili. Costituisce l'unità elementare non ulteriormente scindibile dell'analisi economico-estimativa del mercato immobiliare.

Superficie commerciale: è una misura convenzionale nella quale sono comprese la superficie principale e le superfici secondarie dell'immobile, che entrano nella superficie commerciale in ragione dei loro rapporti mercantili superficiali.

Superficie reale: rappresenta la dimensione fisica di un immobile, determinata secondo le modalità di rilievo.

Titolarità: possesso di diritti reali inerenti un bene immobiliare.

Ubicazione: indicazione del Comune con eventuale frazione o località, Via o Piazza e numero civico del bene immobile in questione.

Unità immobiliare: una porzione di fabbricato, o un fabbricato, o un insieme di fabbricati ovvero di un'area che, nello stato in cui si trova e secondo l'uso locale, presenta potenzialità di autonomia funzionale e reddituale.

Valore: è una stima del probabile prezzo da pagare per un bene o un servizio, in uno scambio, oppure può indicare la misura dei benefici economici derivanti dal possesso di tali beni o servizi.

Valore attuale netto: la misura della differenza tra i ricavi e i costi scontati all'attualità in un'analisi del flusso di cassa.

Valore di mercato: importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale le parti hanno agito con cognizioni di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione

Valore di trasformazione: differenza attualizzata tra il valore di mercato dell'immobile trasformato e il costo di trasformazione (edificazione, ristrutturazione, ecc.) al netto dell'utile dell'iniziativa immobiliare alla data della valutazione.

Valutatore: persona che possiede le necessarie qualifiche, conoscenze, abilità e competenze per esercitare l'attività di stima e valutazione immobiliare in conformità alla norma UNI 11558:2014.

Valutazione immobiliare: attività finalizzata alla determinazione del valore di mercato e/o dei valori diversi dal valore di mercato, mediante la redazione di un rapporto di valutazione. Il termine può essere usato in riferimento sia al valore stimato (la conclusione della valutazione) sia al processo di valutazione (cioè all'atto del valutare).

4. CODICE DI CONDOTTA

L'esercizio dell'attività valutativa richiede, oltre all'adozione di appropriate procedure, che le stime siano eseguite da valutatori competenti e indipendenti, senza pregiudizi o interessi personali, i cui Rapporti di Valutazione siano chiari, non fraintendibili e contenenti tutti gli elementi essenziali per la corretta interpretazione della valutazione stessa.

I valutatori hanno l'obbligo morale di promuovere e tutelare la fiducia del pubblico nei confronti della professione del valutatore.

Campo di applicazione

L'obiettivo del Codice di condotta è stabilire una serie di principi che governano l'attività del valutatore nelle molteplici casistiche delle complesse procedure professionali necessarie per l'effettuazione di valutazioni immobiliari. Un valutatore che intende eseguire una valutazione nel rispetto della presente norma deve attenersi al presente codice di condotta.

Il presente codice di condotta è stato definito per costituire una guida etico-deontologica e per fornire riferimenti comportamentali per l'attività professionale dei valutatori. Lo stesso non ha alcuna autorità legale formale ed è complementare alle norme, agli statuti e alle normative delle istituzioni o organizzazioni nazionali che controllano le attività dei valutatori.

Principi etici

Integrità

- I valutatori manterranno sempre un alto livello di onestà e integrità e condurranno le loro attività in modo da non arrecare danno ai propri clienti, al pubblico, alla loro professione o al loro rispettivo organismo nazionale per la professione valutativa.
- Un valutatore non svilupperà né divulgherà, di proposito, un rapporto che contenga opinioni e analisi false, inaccurate o non obiettive.
- Un valutatore non contribuirà né parteciperà a una prestazione di valutazione che altri valutatori ragionevoli ritengono non giustificata.
- Il valutatore agirà legalmente e in conformità alle leggi e normative del Paese in cui esercita la professione o nel quale deve svolgere un incarico.
- Un valutatore non sosterrà, né trasmetterà di proposito, alcuna interpretazione sbagliata di titoli professionali che non possiede.
- Un valutatore non farà circolare, di proposito, affermazioni o messaggi pubblicitari falsi, fuorvianti o esagerati al fine di assicurarsi un incarico.
- Un valutatore si assicurerà che ogni collaboratore o dipendente che lo aiuta nell'espletamento di un incarico, applichi il presente Codice di Condotta.

Conflitti di Interesse

- Un valutatore non agirà per conto di due o più parti nella stessa questione, tranne il caso in cui vi sia il consenso scritto delle parti in causa.
- Un valutatore prenderà ogni ragionevole precauzione per assicurarsi che non sorgano conflitti di incarico tra gli interessi dei propri clienti e quelli di altri clienti, del valutatore stesso, del suo studio, di familiari e amici o soci. I potenziali conflitti saranno specificati per iscritto prima di accettare l'incarico. Ogni conflitto di cui il valutatore venisse a conoscenza in seguito, sarà riferito immediatamente. Se il valutatore venisse a conoscenza di tali conflitti solo al termine della valutazione, questi dovranno essere comunicati entro un ragionevole periodo di tempo.

Riservatezza

- Un valutatore tratterà sempre le questioni dei clienti con la dovuta discrezione e riservatezza.
- Un valutatore non rivelerà alcun dato riservato ottenuto da un cliente, né i risultati di un incarico svolto da un cliente, a nessun altro al di fuori delle persone specificatamente autorizzate dal cliente, ad eccezione di quando questo è imposto per legge come nel caso in cui il valutatore debba portare a termine alcune procedure paragiudiziarie all'interno dell'organismo nazionale riconosciuto per la professione valutativa al quale è iscritto.

Imparzialità

- Un valutatore svolgerà il proprio incarico nella più rigorosa indipendenza, obiettività ed imparzialità e senza accomodamenti per interessi personali.
- Un valutatore non accetterà un incarico che prevede di includere opinioni e conclusioni già determinate.
- L'onorario richiesto per un incarico non dipenderà dal risultato predeterminato della valutazione, né da qualsiasi altro parere indipendente ed obiettivo contenuto nel rapporto di valutazione.
- Si dovrà indicare se la parcella del valutatore dipende o no da qualche aspetto del rapporto.
- Un valutatore non farà affidamento su informazioni critiche fornite dal cliente, o da altra parte, senza la dovuta qualifica o conferma da parte di una fonte indipendente, salvo che la natura e la portata di tale affidamento non siano specificate come condizioni limitanti.
- Un valutatore non accetterà l'incarico di redigere un rapporto su supposte condizioni ipotetiche che ritenga non essere realizzabili in tempi ragionevoli.
- Le condizioni ipotetiche ragionevolmente possibili saranno considerate nel rapporto se ne saranno discusse sia le possibilità di realizzazione, sia il valore derivante dall'effettiva situazione prevista, per esempio nel caso in cui un cliente voglia conoscere il valore di un terreno suscettibile di una bonifica.
- Un valutatore non utilizzerà né farà affidamento su conclusioni non fondate ma basate su qualunque tipo di pregiudizio, né presenterà conclusioni secondo cui tale pregiudizio è necessario per mantenere o aumentare il valore.

- Nell'esame del rapporto di un altro valutatore, il valutatore incaricato darà un suo imparziale giudizio e giustificherà le proprie ragioni in accordo o in disaccordo con le conclusioni del rapporto.

Competenza

Il requisito della competenza deve essere garantito durante tutte le fasi del processo.

L'esecuzione delle valutazioni immobiliari richiede l'esercizio di abilità e di giudizio. Risulta quindi evidente la necessità di garantire che l'aspettativa fondamentale del mercato - ovvero che le valutazioni siano effettuate da un valutatore avente adeguata capacità tecnica, l'esperienza e la conoscenza relative al tema della valutazione, al mercato in cui si commercializza e allo scopo della valutazione – sia efficacemente garantita.

Il valutatore quindi, oltre ad avere un'adeguata conoscenza delle dinamiche che caratterizzano gli specifici mercati a livello locale e nazionale alla data della valutazione, deve possedere le abilità e le competenze necessarie a condurre la valutazione in modo appropriato, in particolare:

- 1) nella ricerca dei parametri e dati che caratterizzano il mercato immobiliare;
- 2) nella tecnica di rilevazione dei dati immobiliari funzionali alla stima del valore dei beni immobiliari;
- 3) nell'analisi dei processi di evoluzione e di sviluppo dei mercati immobiliari ed edilizio attraverso gli indicatori socio-economici, indici di mercato e altre informazioni commerciali;
- 4) nell'applicazione degli standard di valutazione nazionali e internazionali;
- 5) nell'applicazione dei procedimenti di stima del valore dei beni immobiliari;
- 6) nella redazione del rapporto di valutazione;
- 7) nell'audit immobiliare;
- 8) nel riesame di un rapporto di valutazione

Il livello di conoscenza degli argomenti di cui al punto precedente deve essere tale da garantire che il valutatore operi con la necessaria capacità nello svolgimento, sia delle attività di *audit/due diligence* – finalizzate alla verifica della regolarità urbanistica e catastale, se richieste – sia delle operazioni relative all'attività estimativa vera e propria e consistenti nell'applicazione dei Metodi di Stima in conformità agli standard di valutazione e al codice di condotta del valutatore.

I Metodi di Stima previsti possono consistere in:

- Metodo del confronto di mercato

- a) analisi del mercato immobiliare al fine di rilevare i contratti recenti di immobili; appartenenti allo stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare;
- b) rilevazione dei dati immobiliari (scheda, pianta, foto, ecc.);
- c) scelta delle caratteristiche pilota da considerare nell'analisi estimativa;
- d) compilazione della tabella dei dati;
- e) stima dei prezzi o dei redditi marginali delle caratteristiche immobiliari;
- f) compilazione della tabella di valutazione;
- g) sintesi conclusiva;

- Metodo finanziario

- h) calcolo del reddito;
- i) capitalizzazione diretta, indiretta e flusso di cassa scontato;
- j) bilancio immobiliare;
- k) rilevazione del saggio di capitalizzazione: metodi diretto e indiretto;
- l) rilevazione saggio di rendimento interno

- Metodo del costo

- m) stima del costo di ricostruzione del fabbricato o della costruzione che insistono sul terreno,
- n) stima del deprezzamento del fabbricato o della costruzione;
- o) stima del valore corrente (SAL);

Il possesso dei requisiti indicati non esclude la necessità che, per beni complessi o particolari, si rendano necessarie conoscenze non possedute dal valutatore che può coinvolgere nella valutazione, previa autorizzazione del committente, altre figure professionali. Tale apporto deve essere annotato nel rapporto di valutazione e devono essere esplicitate le competenze di tutti i soggetti che partecipano, a qualsiasi titolo, alla redazione della valutazione.

Il possesso delle adeguate conoscenze e competenze, sia del valutatore sia degli eventuali collaboratori, deve derivare a seguito di un percorso di apprendimento formale, non formale o informale come previsto dalla UNI 11558:2014.

5. REQUISITI PER LA DIVULGAZIONE – IL RAPPORTO DI VALUTAZIONE

La presente fase attiene la redazione di un rapporto di valutazione (scritto) che deve fornire informazioni sufficienti per permettere a terzi di comprendere integralmente le analisi, la qualità dei dati, i procedimenti e le metodologie applicate per la determinazione del valore di mercato.

Il rapporto di valutazione si può basare su attività di *audit* documentale o di *due diligence* effettuata direttamente dal valutatore oppure da terzi.

Ogni rapporto di valutazione deve essere adeguato allo scopo della valutazione che deve essere esplicitamente definito così come la portata della ricerca, le procedure che saranno adottate, le assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti che saranno applicate.

Nel rapporto di valutazione - la cui tipologia, contenuto e lunghezza dipendono dall'utente finale, dai requisiti di legge, dal tipo di immobile e dalla natura e complessità del caso - devono comunque essere specificati e garantiti i seguenti contenuti minimi (salvo esonero dall'incarico):

- 1) identificazione della parte committente;
- 2) dati e riferimenti del valutatore immobiliare;
- 3) data del sopralluogo;
- 4) scopo della valutazione, comprendente la precisazione della base del valore;
- 5) ubicazione, accessibilità, descrizione, consistenza, stato di manutenzione dell'immobile¹;
- 6) determinazione delle consistenze. Il rapporto deve contenere il dettaglio delle consistenze metriche con la specificazione dell'origine dei dati e delle modalità di rilevazione (tramite misurazione diretta, planimetria, ecc.) e di calcolo della superficie reale e l'esplicitazione dei criteri utilizzati per la determinazione della superficie commerciale²;
- 7) identificazione catastale e verifica della corrispondenza:
 - tra la rappresentazione catastale e lo stato di fatto dell'immobile
 - tra la rappresentazione catastale e l'ultimo stato urbanistico-edilizio autorizzato;
- 8) conformità urbanistico-edilizia con evidenziazione di eventuali difformità limitanti in ordine alla libera circolazione giuridica dell'immobile oggetto di stima;
- 9) dotazione impiantistica ed eventuali conformità e certificazioni
- 10) titolarità della proprietà. A tal fine dovrà essere accertato lo stato delle trascrizioni (anche pregiudizievoli), con specificazione dell'atto notarile o del titolo legale mediante il quale il bene immobile è pervenuto alla parte proprietaria, e lo stato delle iscrizioni;

¹ Il rapporto deve contenere l'ubicazione (comune, con eventuale località o frazione, indirizzo completo di numero civico) e una descrizione esaustiva dell'immobile oggetto di valutazione, mediante la specificazione della localizzazione e delle modalità d'accesso ad iniziare dalla viabilità pubblica. Il rapporto deve contenere una descrizione delle principali caratteristiche dell'immobile (ad esempio, per i fabbricati, tipologia edilizia, dimensioni, numero dei piani, accessi, finiture, dotazioni impiantistiche, parcheggi, vetustà, ecc.). In ogni caso, la descrizione deve fornire tutti gli elementi necessari per consentire a terzi di formarsi un giudizio adeguato sulle caratteristiche riportate in quanto rilevanti rispetto al valore di mercato e alla qualità dell'immobile.

² (standard internazionali, ovvero Superficie interna netta - SIN, Superficie interna lorda - SIL, Superficie esterna lorda - SEL, Sistema italiano di misurazione - SIM, Allegato C del DPR 138/1998).

- 11) sussistenza di servitù attive e passive ivi comprese eventuali servitù legittime, in quanto risultanti da giusto titolo, o apparenti;
- 12) determinazione e documentazione del valore trovato specificando la data di riferimento, le analisi, le motivazioni e i calcoli, includendo una descrizione esaustiva delle informazioni e dei dati esaminati, dell'analisi di mercato, dei metodi e delle procedure di valutazione adottati e dei ragionamenti che supportano le analisi e le conclusioni, anche al fine di un riesame del rapporto di valutazione;
- 13) eventuali condizioni limitanti e assunzioni (e/o assunzioni speciali) che hanno condizionato la valutazione (rif. Appendice A della Norma UNI 11612:2015);
- 14) dichiarazione di conformità alla norma UNI 11612:2015 o a norme settoriali di riferimento (Appendice A della Norma UNI 11612:2015);
- 15) clausola che, in assenza di preventivo accordo, vieti specificatamente la pubblicazione completa o parziale nonché l'utilizzazione del rapporto per finalità diverse da quelle per cui è stato redatto;
- 16) data del rapporto di stima e firma del valutatore.

E' opportuno allegare, a supporto delle informazioni contenute nel rapporto di valutazione, un'esauriente documentazione fotografica e gli elaborati planimetrici dell'immobile oggetto di stima. Si deve allegare, inoltre, ogni altra documentazione ritenuta necessaria a conferma dei risultati e delle conclusioni del rapporto di valutazione.

In ogni caso il rapporto di valutazione deve presentare le conclusioni della valutazione in modo chiaro, accurato e completo affinché le medesime non risultino fuorvianti.

6. INTRODUZIONE AL MERCATO

Un mercato è l'ambiente in cui si effettuano scambi di beni e servizi tra acquirenti e venditori attraverso il meccanismo del prezzo. Il concetto di mercato implica che i beni o i servizi possono essere scambiati tra compratori e venditori senza ulteriori restrizioni alla loro attività.

Al fine di effettuare le valutazioni in base al prezzo stimato che sarebbe pagato per un bene, è di fondamentale importanza capire la portata del mercato in cui tale attività deve essere svolta in quanto il prezzo che può essere ottenuto o pagato dipenderà dal numero di acquirenti e venditori presenti nel mercato, ed aventi libero accesso allo stesso, alla data della valutazione.

Un mercato può essere definito da diversi criteri. Tali criteri includono:

1. Tipologia dei beni che vengono scambiati
2. Eventuali restrizioni di produzione o di commercializzazione
3. Localizzazione geografica

Benché sia possibile individuare un livello costante di attività per un periodo prolungato vi saranno comunque periodi in cui il grado di attività varierà con scambi superiori o inferiori alla media. I livelli di attività di un mercato possono quindi essere espressi in termini relativi come più o meno attivi rispetto a una data di riferimento.

Diversi livelli di attività però non sono da leggersi come la causa della variazione dei prezzi ma piuttosto come una loro conseguenza. Transazioni commerciali si possono svolgere, e si svolgono, anche in mercati che risultano più o meno attivi rispetto al normale e i potenziali acquirenti avranno in mente un prezzo che sono disposti a pagare per entrare nel mercato.

Nell'intraprendere una valutazione basata sul mercato inoltre non sono rilevanti le circostanze di fatto dell'attuale proprietario in quanto il venditore è un'entità ipotetica. Il quadro concettuale per il valore di mercato infatti esclude qualsiasi elemento di valore speciale o qualsiasi elemento di valore che non fosse disponibile per la maggior parte dei partecipanti al mercato (principio di ordinarietà).

Esempi di fattori specifici che potrebbero non essere disponibili per la generalità dei partecipanti al mercato e che quindi non possono essere considerati sono i seguenti:

- (a) valore aggiunto derivante dall'esistenza o dalla creazione di un portafoglio di attività simili;
- (b) sinergie tra il bene e altri beni di proprietà dell'ente;
- (c) diritti legali o restrizioni;
- (d) benefici o aggravii fiscali;
- (e) capacità di sfruttare un bene che è unico per tale entità.

7. VALORE DI MERCATO

Valore di mercato: importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale le parti hanno agito con cognizioni di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione³

Ogni elemento della definizione ha una propria caratterizzazione concettuale:

"... *l'importo stimato* ..." si riferisce ad un prezzo espresso in termini di denaro da pagare per attività in una libera transazione di mercato. Il valore di mercato è misurato come il prezzo più probabile, ragionevolmente ottenibile sul mercato alla data di valutazione in linea con la definizione di valore di mercato. E' il miglior prezzo ragionevolmente ottenibile dal venditore, e il prezzo più conveniente per l'acquirente. Tale valore esclude specificatamente stime di prezzi gonfiati o deflazionati per condizioni particolari ma comprende la valutazione delle destinazioni alternative maggiormente redditizie.

"... *al quale l'immobile verrebbe venduto* ..." si riferisce al fatto che il valore di un immobile è un importo stimato, piuttosto che un importo predeterminato o il prezzo di vendita effettivo

"... *alla data della valutazione* ..." si richiede che il valore si determini in riferimento ad una data specifica. Poiché i mercati e le loro condizioni possono cambiare, il valore stimato può essere improprio o non corretto in un altro momento.

"...*tra un venditore e un acquirente*..." Venditore ed acquirente sono motivati a vendere o comprare l'immobile alle condizioni di mercato per il miglior prezzo ottenibile sul mercato (libero) dopo un'adeguata attività di marketing, qualunque sia il prezzo. Le circostanze reali non sono prese in considerazione perché il venditore e l'acquirente sono ipotetici.

"... *dopo un'adeguata promozione commerciale* ..." significa che l'immobile è offerto sul mercato nel modo più appropriato per realizzare la sua cessione al miglior prezzo ragionevole ottenibile in conformità con la definizione di valore di mercato. La durata del tempo di esposizione non è un periodo fisso, ma varierà a seconda del tipo di attività e delle condizioni del mercato. L'unico criterio richiesto è che deve essere un tempo sufficiente per consentire all'immobile di essere portato all'attenzione di un numero adeguato di potenziali clienti. Il periodo di esposizione si svolge prima della data della valutazione.

"... *nell'ambito della quale le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza* ...", presuppone che sia l'acquirente che il venditore siano ragionevolmente informati circa la natura e le caratteristiche dell'immobile, del suo uso attuale e di quelli potenziali, e dello stato del mercato alla data della valutazione. Inoltre si presume che ciascuno agisca nel proprio interesse sulla base delle conoscenze di cui sopra e che cerchi il miglior prezzo per il ruolo che riveste nell'operazione. La prudenza è valutata facendo riferimento alla situazione del mercato alla data della valutazione, non con il senno di poi in una data successiva. Per esempio, non è necessariamente imprudente per un venditore vendere i beni in un mercato in calo a un prezzo inferiore rispetto ai livelli di mercato precedenti. In tali casi, come avviene per altri scambi nei mercati con prezzi variabili,

³ Rif UNI 11612:2012 punto 3.21

l'acquirente o il venditore prudente agirà in conformità con le migliori informazioni di mercato disponibili al momento.

"... e senza alcuna costrizione ..." stabilisce che ciascuna delle parti è motivato a intraprendere la transazione, ma non è forzata o indebitamente costretta a portarla a compimento.

Il concetto di valore di mercato di un'immobile terrà conto del suo più conveniente e miglior uso (Highest and Best Use – HBU). L'HBU considera la destinazione più redditizia di un immobile, determinata in base ai valori di trasformazione dell'immobile nelle destinazioni alternative. L'HBU è la destinazione caratterizzata dal più elevato valore di trasformazione per gli usi prospettati per un immobile. Il valore di trasformazione per un immobile suscettivo di una trasformazione è pari alla differenza tra il valore di mercato dell'immobile trasformato e il relativo costo di trasformazione. Le destinazioni alternative si riferiscono a utilizzazioni fisicamente e tecnicamente realizzabili (vincolo tecnico); legalmente consentite (vincolo giuridico); finanziariamente sostenibili (vincolo di bilancio); economicamente convenienti rispetto alla destinazione attuale (vincolo economico).

Nella valutazione di un immobile che presenta una o più destinazioni alternative a quella attuale, secondo il principio dell'ordinarietà la stima è rappresentata dal *valore atteso* calcolato come media del valore nell'uso attuale e dei valori di trasformazione negli usi alternativi ponderati per le rispettive probabilità o frequenze.

Ad esempio nell'ipotesi in cui le informazioni del mercato evidenzino che un appartamento possa essere venduto.

- con una probabilità del 60% per la somma di € 200.000,00 nella destinazione attuale ad abitazione,
- con una probabilità del 40% per la somma di € 240.000,00 nella destinazione alternativa ad ufficio,

considerando che le eventuali spese di trasformazione da abitazione ad ufficio possano ammontare ad € 15.000,00, il valore atteso risulterà calcolato come segue:

€ 200.000,00		60%	=	€ 120.000,00
€ 240.000,00	a detrarre € 15.000,00	€ 225.000,00	40%	<u>€ 90.000,00</u>
		valore atteso		€ 210.000,00

Il valore di mercato è il prezzo di scambio stimato per un bene senza considerare i costi di vendita o di acquisto, e di qualsiasi imposta da pagare come conseguenza diretta della transazione.

8. VALORI DIVERSI DAL VALORE DI MERCATO

Valore Equo (Fair Value)

Il valore equo secondo gli *International Financial Reporting Standard (IFRS)* costituisce il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data della valutazione.⁴

Le espressioni *valore di mercato* e *valore equo* sono compatibili tra loro anche se non sono concetti equivalenti in tutti i casi. Il particolare il termine *valore equo* è utilizzata nei rendiconti finanziari in riferimento sia al valore di mercato che al valore equo.

Nel caso che sia possibile stabilire un *valore di mercato* di un bene immobile questo corrisponde al valore equo ma un valore equo essere determinato anche su valutazioni diverse dal valore di mercato.

Valore Speciale

Il valore speciale è un tipo di valore che si può avere quando un immobile possiede degli attributi particolari che lo rendono attraente in riferimento ad un particolare acquirente.

Gli attributi che possono dar luogo ad un valore speciale possono comprendere le caratteristiche fisiche, geografiche, economiche o giuridiche di un bene.

Un acquirente particolare è un potenziale acquirente, per il quale un determinato immobile riveste un valore speciale che non può essere preso in considerazione nella determinazione del valore di mercato in quanto esula dai parametri dell'ordinarietà.

Quando è determinato il valore speciale deve essere chiaramente distinto dal valore di mercato.

Valore di fusione

Il valore di fusione è un ulteriore elemento di valore creato dalla combinazione tra due o più beni quando il valore dei beni combinati vale più della somma del valore dei beni originali.

Valore di vendita forzata

Il valore di vendita forzata è la somma ottenibile per l'immobile nei casi in cui, per qualsiasi ragione, il venditore è costretto a cedere l'immobile a condizioni non conformi alla definizione di valore di mercato. (linee guida ABI A.1.4.1)

La necessità di effettuare la valutazione in condizioni "forzate" può avere come conseguenza che i potenziali acquirenti possono offrire somme inferiori rispetto a quelle eventualmente proposte in assenza di tali costrizioni.

Ne consegue che il valore di vendita forzata non costituisce una base di valore. Il valutatore quindi non deve effettuare la valutazione sulla base della vendita forzata ma piuttosto sulla base del valore di mercato con le assunzioni speciali che si applicano al caso concreto (linee guida ABI A.1.4.2).

⁴ Definizione così modificata in conformità a: TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 3, 2.7

Valore di liquidazione

Il valore di liquidazione è un valore che considera una situazione nella quale un gruppo di beni immobiliari, costituenti il patrimonio di un'impresa, sono offerti separatamente per la vendita, in genere in seguito a una cessazione dell'attività dell'impresa. Il valore di liquidazione, anche se spesso è associato con il concetto di vendita forzata, ha un diverso significato. I singoli beni possono essere ceduti con una regolare vendita che segue un'attività di *marketing* appropriata (Cdvi cap. 3 pto 2.12).

Valore di realizzo

Il valore di realizzo è un valore che riguarda un bene giunto alla fine della sua vita economica secondo lo scopo per il quale era stato realizzato. Il bene può avere ancora un valore per un uso alternativo o riuso in un'ottica di *Life cycle cost* (LCC) (Cdvi cap. 3 pto 2.15).

Valore di mercato con assunzione

Il valore di mercato con assunzione è quel valore del bene immobile a garanzia di un credito inesigibile stimato dal perito in virtù delle condizioni limitanti che derivano dalla procedura esecutiva o stragiudiziale, avviate per il recupero del credito. In tale ipotesi il valore è connesso a specifiche assunzioni che il perito deve indicare nel rapporto di valutazione (Linee Guida ABI A.1.5).

Valore di credito ipotecario (o valore cauzionale)

Il valore di credito ipotecario (o Valore cauzionale, o Mortgage Lending Value-MLV) è «*il valore dell'immobile quale determinato in base ad una prudente valutazione della futura commerciabilità dell'immobile, tenuto conto delle caratteristiche durevoli a lungo termine dell'immobile, delle condizioni normali e locali del mercato, dell'uso corrente dell'immobile e dei suoi appropriati usi alternativi*» (linee guida ABI A.1.2.1).

Valore assicurabile.

Il valore assicurabile è il valore *di un immobile dichiarato nel contratto di assicurazione relativo all'immobile per il quale l'assicuratore è responsabile nel caso in cui l'assicurato subisca un danno o una perdita pecuniaria causati da un rischio specificato nel contratto di assicurazione e verificatosi per l'immobile.* (linee guida ABI A.1.3.1).

9. METODI DI VALUTAZIONE

Uno o più metodi di valutazione possono essere utilizzati per arrivare alla formulazione quantitativa della valutazione di un immobile.

I tre metodi descritti e definiti nel presente paragrafo sono i principali e scaturiscono dai principi economici del “prezzo di equilibrio”, dell’anticipazione dei benefici e della sostituzione.

Metodo del confronto di mercato

Il metodo del confronto di mercato fornisce un'indicazione di valore mettendo a confronto il bene soggetto a valutazione con altri beni simili, compravenduti di recente, per i quali sono disponibili le informazioni sui prezzi delle transazioni e i dati relativi alle caratteristiche immobiliari.

Potrebbe essere necessario inoltre adeguare le informazioni sui prezzi di altre operazioni per riflettere sulle eventuali differenze tra i dati della transazione realmente avvenuta, la base del valore e le eventuali ipotesi da adottare nella valutazione in corso.

Se si sono verificate transazioni non rilevabili e/o inattendibili, in conformità a quanto previsto nella norma UNI 11612 al punto 4.1, laddove il committente nella fase di sottoscrizione della lettera d’incarico sia stato informato preventivamente delle potenziali criticità, previa analisi della comparabilità delle specifiche caratteristiche immobiliari, in via residuale potranno essere prese in considerazione le richieste di prezzi per immobili simili offerti in vendita (asking price); tuttavia la rilevanza di tale informazione deve essere chiaramente definita e analizzata in modo critico nonché giustificata, obbligatoriamente, nel rapporto estimativo.

Metodo finanziario

Il metodo finanziario si fonda sulla capitalizzazione del reddito dell’immobile da valutare. Il procedimento di stima per capitalizzazione dei redditi (income capitalization approach) comprende i metodi per analizzare la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore.

I procedimenti che rientrano nel metodo finanziario sono:

- Capitalizzazione diretta, converte il reddito annuale atteso nel valore di mercato di un immobile dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione oppure moltiplicandolo per un fattore moltiplicativo.
- Capitalizzazione finanziaria, applica il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali e del valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell’immobile da stimare.
- Flusso di cassa scontato, si basa sul calcolo del valore attuale netto di un immobile alla data della valutazione. Il flusso di cassa è costituito dalle entrate ed uscite dell’immobile da valutare.

Metodo del costo

E’ finalizzato a determinare il valore di mercato di un immobile attraverso la somma del valore di mercato del terreno e del costo di ricostruzione o di sostituzione dell’edificio, secondo un definito processo edilizio, considerando l’eventuale deprezzamento maturato al momento della stima.

Laddove applicabile, si somma la stima del profitto del promotore immobiliare.

Il metodo del costo applica il principio economico della ricostruzione e/o della sostituzione ovvero che un acquirente non pagherà per un immobile un prezzo superiore a quello che avrebbe pagato per un altro immobile avente le stesse caratteristiche o lo stesso grado di utilità, sia a seguito di compravendita che di costruzione.

Modalità di applicazione

Ogni metodo di valutazione ha diverse modalità di applicazione. I metodi di valutazione però sono generalmente comuni per tutti i tipi di valutazione anche se la valutazione di tipi diversi di proprietà comporta il coinvolgimento di fonti diverse di dati che devono riflettere in modo adeguato il mercato all'interno del quale l'immobile deve essere valutato.

I dati in ingresso in un procedimento di valutazione si riferiscono ai dati e alle altre informazioni che vengono utilizzati in uno qualsiasi dei metodi di valutazione descritti. Questi dati in ingresso possono essere effettivi o presunti.

Esempi di dati in ingresso effettivi sono:

- I prezzi corrisposti per beni simili o identici
- Il reddito effettivo generato dal bene
- Il costo di costruzione effettivo di un bene

Esempi di dati in ingresso presunti sono:

- I valori di mercato di beni simili
- I flussi di cassa stimati
- Il costo stimato di un'ipotetica attività
- Il grado di propensione al rischio dei partecipanti al mercato

In linea di massima dovrebbe essere dato maggior peso ai dati in ingresso reali tuttavia, se risultano meno attendibili o riferiti ad un momento distante nel tempo, occorre valutare attentamente se sia opportuno dare maggior peso ai dati presunti.

Una valutazione sarà normalmente più attendibile se sono disponibili una molteplicità di dati in ingresso. Dove invece tali dati sono limitati è necessario avere particolare cautela nelle indagini e verificare i dati.

Nei casi in cui i dati in ingresso si riferiscono ad una transazione effettivamente eseguita occorre verificare se il prezzo è in sintonia con quello ricavabile in funzione della corrispondente base di valore.

10. ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare, riferendosi a beni polifunzionali e complessi con possibilità di una pluralità di utilizzazioni, si caratterizza per non presentare quasi mai i caratteri della concorrenza perfetta e della omogeneità del prodotto.

Ecco perché per il mercato immobiliare c'è la necessità di individuare dei sub-mercati quanto più omogenei possibile.

Il processo di segmentazione consiste in un insieme di processi di suddivisione delle caratteristiche - sub mercati - che portano alla definizione di un mercato omogeneo, cioè di una porzione (segmento) all'interno della quale la formazione del valore immobiliare assume caratteri comuni e definiti.

Le caratteristiche (definite anche parametri) di cui tener conto nella individuazione del segmento di mercato, così definite nella UNI/PdR 53:2019, sono le seguenti:

Localizzazione

Indica la posizione dell'unità immobiliare nello spazio topografico, geografico e economico, in zona urbana ed extra urbana.

Economico

Indica gli aspetti che possono influenzare la formazione del prezzo.

Caratteristiche del sito.

Indica gli eventuali aspetti che possono derivare dalla particolare morfologia nella quale l'immobile è ubicata (pericolosità idraulica, fascia d'inondabilità, pericolosità idrogeologica, zona e microzona sismica, ecc.).

Destinazione

Indica l'uso o gli usi ai quali sono adibiti gli immobili del segmento di mercato (abitazione, ufficio, attività commerciali, artigianali, industriali o terziarie).

Tipologia immobiliare

Il parametro, con particolare attenzione al contesto immobiliare, riguarda la classificazione degli immobili in particolare se il fabbricato è indipendente oppure in condominio e lo stato (nuovo, ristrutturato, seminuovo, ecc.).

Tipologia edilizia

Il parametro attuale specifica:

- il materiale costruttivo-strutturale principale (muratura, cemento armato ordinario, cemento armato prefabbricato, acciaio, legno, misto, ecc.);
- i caratteri morfologici funzionali dell'edificio (storico, singolo, in linea, schiera, bifamiliare, tipico, rurale, ecc.);
- i caratteri funzionali delle singole unità immobiliari (appartamento, villa, villetta a schiera, negozio, magazzino, ecc.);
- eventuali modificazioni (strutturali e/o tipologiche) che abbiano inciso sulle caratteristiche dell'immobile originale.

Dimensione

Indica se si tratta di unità immobiliari piccole, medie o grandi rispetto a definiti intervalli di superficie. Alle diverse dimensioni possono corrispondere dal lato della domanda differenti modelli di consumo e classi di reddito, e per l'uso produttivo differenti requisiti tecnici.

Caratteri della domanda e dell'offerta

Mirano a descrivere i soggetti che operano nel mercato, le loro finalità, i loro comportamenti, le interazioni tra domanda e offerta.

Forma di mercato

Mira essenzialmente a stabilire il grado di competizione, ossia il grado di concorrenza rispettivamente sul lato della domanda e dell'offerta (concorrenza monopolistica, concorrenza monopolistica ristretta, oligopolio, monopolio, monopolio bilaterale).

Filter

Il parametro rappresenta un aspetto economico-sociale dello specifico segmento di mercato preso in esame (assente, up, down).

Fase del mercato immobiliare

Il parametro individua le principali fasi del mercato immobiliare riferita all'andamento ciclico del mercato:

- fase di recupero: i prezzi sono stabili e il numero delle transizioni inizia a crescere;
- fase di espansione: i prezzi e il numero delle transizioni sono in crescita: la domanda è maggiore dell'offerta;
- fase stabile: numero di transazioni e prezzi e sono sostanzialmente identici alle osservazioni effettuate nel periodo immediatamente precedente;
- fase di contrazione: i prezzi sono stabili e il numero delle transizioni inizia a diminuire;
- fase di recessione: i prezzi e il numero delle transizioni diminuiscono.

Il processo di segmentazione è quindi finalizzato alla individuazione dei segmenti di mercato immobiliare nei quali:

- gli immobili presentano un alto grado di sostituibilità e sono simili, sia sotto l'aspetto locazionale sia tipologico;
- esiste un'interdipendenza tra la domanda e l'offerta;
- è definita un'unica forma di mercato.

Le caratteristiche, cioè i parametri del segmento di mercato devono quindi essere rilevati e, per quanto possibile, tradotti in indicatori economico estimativi.

Le rilevazioni del mercato immobiliare si svolgono in funzione degli obiettivi dell'indagine, degli strumenti e dei modelli di analisi, del tempo e dei mezzi a disposizione, delle condizioni concrete della rilevazione e delle richieste della committenza.

Oltre alla rilevazione dei parametri del segmento di mercato, ai fini della valutazione, occorre procedere anche alla rilevazione dei dati immobiliari costituiti dai prezzi o dai canoni di mercato e dalle caratteristiche tecnico-economiche degli immobili.

Per essere efficace e conforme allo standard la rilevazione del mercato immobiliare deve possedere i seguenti requisiti:

- veridicità** del dato immobiliare, in presenza di un diffuso comportamento a occultare i prezzi effettivamente contrattati;
- completezza** relativa alla presenza di tutti gli elementi costitutivi del dato immobiliare; il dato immobiliare è costituito da una parte economica relativa al prezzo o al canone effettivamente corrisposti e da una parte tecnica relativa alle caratteristiche posizionali, strutturali, tipologiche e tecnologiche dell'immobile;
- accuratezza** relativa alla diligenza, alla competenza e alla precisione della rilevazione.

11. METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO

È un metodo di stima del valore di mercato e del reddito degli immobili attraverso il confronto tra l'immobile oggetto di stima ed un insieme di immobili simili compravenduti o locati di recente e di prezzo o reddito noto. Il Metodo del Confronto di Mercato si può applicare a tutti i tipi di immobili per i quali sia disponibile un sufficiente numero di recenti, documentate e attendibili transazioni. Il metodo si impiega nelle stime di mercato di singoli immobili e di complessi immobiliari. Maggiore è il numero dei dati relativi agli immobili di confronto (comparabili) e migliori sono le condizioni di svolgimento della stima e, conseguentemente, l'attendibilità del risultato. Tale approccio considera fondamentale la disponibilità di caratteristiche e prezzi relativi a transazioni di immobili similari concluse recentemente nel medesimo segmento di mercato.

Può essere applicato con tre diversi procedimenti di stima

- Market Comparison Approach (MCA)
- Sistema Generale di Stima
- MCA e Sistema Generale di Stima
- Sistema di Ripartizione

11.1 MARKET COMPARISON APPROACH

È il procedimento più immediato e probante a condizione che siano disponibili un sufficiente numero di immobili simili (3 comparabili) a quello oggetto di valutazione (soggetto).

“Il *market approach* è una procedura di comparazione sistematica applicata alla stima degli immobili, che prende come termine di raffronto le caratteristiche urbanistico-edilizie (destinazione d'uso, conformità urbanistica, tipologia edilizia, eccetera) e quelle tecnico-economiche (superfici principali e secondarie, stato di manutenzione, impianti tecnologici, ecc.). Il *market approach* si basa sulla rilevazione puntuale dei dati immobiliari (segmento di mercato, prezzi o canoni di mercato, caratteristiche degli immobili, ecc.).”⁵

“L'applicazione del *market approach* prevede aggiustamenti sistematici ai prezzi o ai canoni di mercato rilevati, in base alle caratteristiche degli immobili di confronto rispetto alle corrispondenti caratteristiche dell'immobile oggetto di stima.”⁶

L'intero procedimento di articola nelle fasi che seguono:

⁵ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 2.1.1)

⁶ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 2.1.2)

analisi del mercato per l'individuazione dei comparabili

Si svolge all'interno del segmento di mercato individuato per l'individuazione di immobili simili all'immobile da valutare compravenduti di recente e di cui siano noti il prezzo o il canone di mercato.

rilevazione dei dati immobiliari

All'interno del segmento ed in relazione ai comparabili individuati vengono rilevati i dati immobiliari indispensabili ai fini della stima. In questa fase, se disponibili, devono essere anche acquisiti i rapporti estimativi pertinenti (rapporti mercantili e rapporti strumentali).

scelta delle caratteristiche immobiliari da comparare

Le caratteristiche immobiliari si suddividono in caratteristiche quantitative e caratteristiche qualitative. Le stesse possono essere misurate attraverso apposite scale di misurazione (cardinale, nominale, ordinale che può essere anche a intervalli).

Le caratteristiche immobiliari si esprimono mediante i nomenclatori e, attraverso l'attribuzione di punteggi, vengono riportate nella scala cardinale per poi essere utilizzate nella tabella dati.

Il criterio di scelta delle caratteristiche immobiliari si basa:

- sulle caratteristiche dell'immobile da valutare;
- sulle caratteristiche prese in considerazione dai compratori e dai venditori nel segmento di mercato;
- sulle caratteristiche per le quali gli immobili di confronto simili e l'immobile oggetto di stima differiscono nell'ammontare in seno al campione estimativo considerato.

La scelta delle caratteristiche da introdurre nel MCA è legata principalmente alle caratteristiche prese in considerazione dai compratori e dai venditori nel particolare segmento.

compilazione della tabella dati

La tabella dei dati è una tabella righe per colonne in cui sono riportate le caratteristiche del soggetto e dei comparabili.

La compilazione della tabella dati ha lo scopo di evidenziare il grado di similarità degli immobili e costituire la base di calcolo per la determinazione dei prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari di comparazione.

Relativamente ai dati dei comparabili devono essere riportati nella tabella oltre alle caratteristiche da comparare anche il prezzo (o reddito) e la data del contratto.

Schema 1 – TABELLA DEI DATI RILEVATI (VALORE DI MERCATO)

Prezzo e caratteristiche	Immobile comparabile 1	Immobile comparabile 2	...	Immobile comparabile m	Immobile da valutare
PREZZO DI MERCATO	PREZZO ₁	PREZZO ₂	...	PREZZO _m	–
CARATTERISTICA ₁	CRT ₁₁	CRT ₁₂	...	CRT _{1m}	CRT ₁
CARATTERISTICA ₂	CRT ₂₁	CRT ₂₂	...	CRT _{2m}	CRT ₂
...
CARATTERISTICA _n	CRT _{n1}	CRT _{n2}	...	CRT _{nm}	CRT _n

⁷ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 3.6)

determinazione dei prezzi marginali

Il prezzo marginale di una caratteristica immobiliare esprime la variazione del prezzo totale di un immobile in funzione della variazione della quantità elementare della caratteristica considerata e può avere valore positivo, negativo o nullo in funzione del grado di utilità apportato all'immobile.

Il prezzo marginale nel MCA è utilizzato, per ciascuna caratteristica immobiliare, unitamente al parametro relativo all'ammontare della caratteristica (differenza delle quantità tra soggetto e comparabile) e al segno atteso, per determinare l'aggiustamento monetario da apportare al prezzo totale per ciascuna caratteristica considerata e può essere applicato in termini di valore o in termini percentuali.

La determinazione dei prezzi marginali e dei successivi aggiustamenti può essere svolta per ciascuna caratteristica immobiliare e riferirsi sia a caratteristiche con prezzo marginale noto in termini di costo e/o valore sia a caratteristiche il cui prezzo marginale è ricavabile esclusivamente dalla variazione del prezzo totale.

Si forniscono di seguito alcune esemplificazioni di calcolo:

- 1) prezzo marginale caratteristica data di compravendita è ricavato dal prodotto tra il prezzo totale dell'immobile e il saggio di rivalutazione immobiliare. Il prezzo marginale ha il segno derivante dall'applicazione delle regole matematiche del segno (il prodotto di fattori concordi – con lo stesso segno - è positivo, il prodotto di fattori discordi – con segno diverso - è negativo);
- 2) prezzo marginale caratteristica superficie è ricavato moltiplicando il prezzo medio dei comparabili per il rapporto di posizione.

Per la determinazione dei prezzi medi della superficie si rimanda a quanto riportato nell'allegato A.

Una volta determinati i prezzi unitari medi delle superfici la determinazione dei prezzi marginali risulta un'operazione estremamente semplice.

Innanzitutto va determinato il minore dei prezzi medi in modo da verificare se lo stesso può già essere assunto come prezzo marginale.

Il confronto può essere effettuato valutando la dimensione dei due immobili in considerazione dell'andamento delle curve del prezzo unitario medio e del prezzo marginale.

Consapevoli che le due curve hanno andamento simile (con la curva del prezzo unitario medio che presenta valori maggiori rispetto a quella del prezzo marginale) e che le stesse tendono ad avvicinarsi all'aumentare della dimensione dell'immobile se il nostro soggetto presenta una maggiore superficie commerciale rispetto a quella dell'immobile il cui prezzo unitario medio è individuato come Prezzo Medio Minimo, possiamo in maniera semplicistica utilizzare lo stesso Prezzo Medio Minimo come Prezzo Marginale.

In diversa ipotesi, oppure se vogliamo effettuare un calcolo più accurato, possiamo procedere alla determinazione del Prezzo Marginale ricavato dal prodotto del Medio dei Prezzi Medi e del Rapporto di Posizione (σ), dato quest'ultimo dal rapporto tra il Prezzo Medio Minimo ed il Prezzo Medio Massimo.

Esprimendo il tutto in termini matematici e indicando con P_m = Prezzo Marginale, con p_a , p_b e p_c i Prezzi Unitari Medi dei comparabili di riferimento A, B, C, avremo:

$$P_m = \frac{\bar{p}_a + \bar{p}_b + \bar{p}_c}{3} \cdot \sigma \quad \text{dove} \quad \sigma = \frac{\bar{p}_{\min}}{\bar{p}_{\max}}$$

- 3) prezzo marginale caratteristica stato di manutenzione è calcolato in termini di valore considerando (in base a un computo o a forfait) l'intervallo di valore che esiste per passare da un livello di manutenzione ad un altro;
- 4) prezzo marginale caratteristica servizi è dato dal costo di ricostruzione deprezzato del singolo servizio;
- 5) prezzo marginale caratteristica impianti tecnologici è calcolato in relazione al costo di costruzione come per i servizi;
- 6) prezzo marginale caratteristica livello di piano. In relazione al prezzo marginale del livello di piano si evidenzia che lo stesso dovrebbe essere calcolato in maniera diversa a seconda se si tratta di salire o scendere di piano. Per semplicità operativa, indicando con: P_l il prezzo marginale del livello di piano, con P il prezzo dell'immobile e con $r\%$ il saggio di variazione del livello di piano, può essere usata in entrambi i casi la seguente formula:

$$P_l = P \cdot \frac{r\%}{(1 + r\%)}$$

Il valutatore deve verificare se sia più opportuno procedere ad un primo aggiustamento del prezzo totale in funzione delle variazioni di valore note e, solo successivamente, raggiunto un maggior grado di similarità degli immobili, procedere alla determinazione dei prezzi marginali delle altre caratteristiche immobiliari di comparazione in funzione della variazione del prezzo totale così corretto.

redazione della tabella di valutazione

Nella tabella di valutazione si svolgono le operazioni di aggiustamento del prezzo tra gli immobili rilevati e l'immobile da valutare. La tabella di valutazione riporta gli immobili di confronto nelle colonne e il prezzo di mercato e le caratteristiche immobiliari nelle righe. In corrispondenza delle caratteristiche, in ciascuna cella della tabella, si riporta il prodotto tra la differenza negli ammontari della caratteristica dell'immobile da valutare e dell'immobile di confronto corrispondente, il prezzo marginale della caratteristica e il segno atteso.

Si riporta di seguito una esemplificazione del calcolo degli aggiustamenti e della tabella di valutazione:

Caratteristica	COMPARABILE (A)						COMPARABILE (N)					
	Par.	Prz	Marg.	+/-	Aggiustamento		Par.	Prz	Marg.	+/-	Aggiustamento	

Dove con:

a) Par si intende la Differenza negli ammontari delle caratteristiche

Si procede considerando il parametro dell'ammontare di ciascuna caratteristica del soggetto e si detrae l'ammontare della corrispondente caratteristica del comparabile. Il risultato è riportato in termini di valore relativo con il proprio segno.

b) PrzMrg si intende il prezzo marginale della caratteristica considerata come in precedenza determinato.

c) +/- si intende il segno atteso

Per la determinazione del segno atteso di una caratteristica immobiliare si deve far riferimento all'apporto della stessa al valore dell'immobile. Se la caratteristica apporta valore il segno atteso è positivo, se la caratteristica apporta un disvalore il segno atteso è negativo, se la caratteristica non influisce nella formazione del valore il segno atteso è nullo.

Una nota a parte merita il segno atteso del parametro data di compravendita che è da intendersi sempre negativo in quanto, essendo misurato a ritroso, fa diminuire i valori positivi e viceversa. In questo modo il segno del saggio di variazione del valore di mercato da direttamente il segno del valore dell'aggiustamento che con saggio positivo è positivo e con saggio negativo è negativo.

d) aggiustamento in questa colonna viene riportato il rapporto dei valori delle celle relative alle tre colonne precedenti della stessa riga. Anche per la determinazione dell'aggiustamento vale la regola del segno (il prodotto di fattori concordi – con lo stesso segno - è positivo, il prodotto di fattori discordi – con segno diverso - è negativo), quindi nell'ipotesi che uno o tutti e tre i segni siano negativi l'aggiustamento è negativo, in presenza di nessuno o di due segni negativi l'aggiustamento è positivo.

Una volta determinati tutti gli aggiustamenti, per ogni colonna si procede alla somma algebrica dei prodotti delle celle della colonna medesima per ottenere il prezzo corretto. Il prezzo di mercato corretto raffigura il prezzo ipotetico dell'immobile da valutare come deriva dalla corrispondente comparazione con l'immobile di confronto.

Sommano gli aggiustamenti				
Prezzi di acquisto dei comparabili				
Prezzo corretto				

sintesi valutativa e presentazione del risultato

I prezzi corretti della tabella di valutazione sono ricondotti ad un unico valore o ad un intervallo di valori dell'immobile da stimare; nel caso della stima puntuale si sceglie un valore corrispondente alla media, alla moda o alla mediana dei prezzi corretti in base a considerazioni intorno al numero dei dati rilevati, alla variabilità delle caratteristiche immobiliari, alla veridicità dei dati, all'affidamento della fonte di informazione, alla verosimiglianza dei prezzi marginali stimati; altrimenti si indica un intervallo i cui estremi sono definiti dal minimo e dal massimo prezzo corretto.

Il metodo risulta valido ed applicabile sia in presenza di prezzi di mercato che di redditi di mercato degli immobili.

Se il procedimento è applicato al reddito si perviene alla determinazione del reddito di mercato presunto per l'immobile da valutare. Avendo necessità di conoscere il più probabile prezzo di mercato occorrerà procedere alla capitalizzazione del reddito, così determinato, capitalizzandolo ad un saggio adeguato (vedi metodo finanziario).

11.2 SISTEMA GENERALE DI STIMA

Il sistema di stima è un procedimento di stima basato sul confronto tra l'immobile da stimare e gli immobili simili di prezzo noto, svolto attraverso l'impostazione e la risoluzione di un sistema formato da m equazioni lineari, una per ogni immobile di confronto (di prezzo noto), in $n+1$ incognite, rappresentate dal valore di mercato e dai prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari prese in esame. Il sistema di stima mira a spiegare la differenza di prezzo tra gli immobili attraverso le differenze presentate nelle modalità dai caratteri immobiliari. In riferimento a due immobili generici di indici j e k , la differenza tra i relativi prezzi P_j e P_k è rappresentata dalla combinazione lineare delle differenze tra gli ammontari CRT_{jk} delle rispettive caratteristiche, ossia:

$$V_{jk} = P_j - P_k = (CRT_{j1} - CRT_{k1}) * p_1 + (CRT_{j2} - CRT_{k2}) * p_2 + \dots + (CRT_{jn} - CRT_{kn}) * p_n$$

In cui p_i sono i prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari considerate (per $i = 1, \dots, n$).

Il sistema di stima si presenta nella forma:

$$\begin{cases} P_1 = V + \sum_{j=1}^n (CTR_{1i} - CTR_{0i}) \cdot P_i \\ P_2 = V + \sum_{j=1}^n (CTR_{2i} - CTR_{0i}) \cdot P_i \\ \dots \\ P_m = V + \sum_{j=1}^n (CTR_{mi} - CTR_{0i}) \cdot P_i \end{cases}$$

Dove:

P_j è il prezzo di compravendita della generica unità immobiliare j -esima, con

$J = 1, 2, \dots, m$ espresso in €;

V è il valore dell'immobile de quo, espresso in €;

CRT_{ji} , rappresenta la caratteristica i -esima, con $i = 1, 2, \dots, n$, della generica compravendita j -esima;

p_i è il prezzo marginale della caratteristica i -esima.

Il sistema di stima si presenta in forma matriciale:

$$p = D^{-1} * P,$$

dove:

p è il vettore di stima costituito da $n + 1$ elementi (valore e prezzi marginali);

P è il vettore dei prezzi noti;

D è la matrice delle differenze.

$$p = \begin{bmatrix} V \\ p_1 \\ p_2 \\ \dots \\ p_n \end{bmatrix}, \quad P = \begin{bmatrix} P_1 \\ P_2 \\ \dots \\ P_n \end{bmatrix}, \quad D = \begin{bmatrix} 1 & CRT_{11} - CRT_{01} & CRT_{12} - CRT_{02} & \dots & CRT_{1n} - CRT_{0n} \\ 1 & CRT_{21} - CRT_{01} & CRT_{22} - CRT_{02} & \dots & CRT_{2n} - CRT_{0n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & CRT_{m1} - CRT_{01} & CRT_{m2} - CRT_{02} & \dots & CRT_{mn} - CRT_{0n} \end{bmatrix}$$

Ai fini della definizione del sistema lineare possono verificarsi tre casi:

1. Il sistema è determinato, essendo la matrice delle differenze non singolare ($\det D \neq 0$ e quindi è possibile trovare l'inversa); in questo caso la soluzione è unica e fornisce direttamente il valore V ed i prezzi marginali;
2. Il sistema è sotto determinato ($m < n+1$) e la soluzione può ottenersi mediante la tecnica dell'inversa generalizzata: $p = D^T \cdot (D \cdot D^T)^{-1} \cdot P$;
3. Il sistema è sovra determinato ($m \geq n + 1$) e la soluzione può essere trovata con il criterio dei minimi quadrati: $p = (D^T \cdot D)^{-1} \cdot D^T \cdot P$;

11.3 MCA E SISTEMA GENERALE DI STIMA

Il prezzo totale di un immobile è funzione degli ammontari delle caratteristiche quantitative e qualitative. Se per le caratteristiche quantitative esiste la possibilità di stimare il prezzo marginale in modo diretto, per molte caratteristiche qualitative – panorama, affacci, inquinamento, qualità storico-architettonica – la stima del prezzo marginale si svolge attraverso i sistemi estimativi e, con campioni di dati sufficientemente numerosi, con l'analisi statistica. Il sistema di stima è una formalizzazione del MCA, di conseguenza i due procedimenti possono essere efficacemente integrati, in modo che i prezzi marginali delle caratteristiche quantitative siano determinati con il MCA e il valore di mercato e i prezzi marginali delle caratteristiche qualitative con il sistema di stima.

11.4 SISTEMA DI RIPARTIZIONE

E' un procedimento di stima che traduce i confronti tra l'immobile oggetto di stima e un insieme di immobili di confronto simili in un sistema di equazioni lineari relative alla ripartizione del prezzo totale nei prezzi unitari medi delle singole caratteristiche immobiliari.

Il valore complessivo dell'immobile, sia in termini di prezzo che di reddito, è dato dalla somma dei valori attribuiti a ciascuna delle caratteristiche presenti (prezzo unitario medio della caratteristica x quantità della caratteristica).

Le fasi del sistema di ripartizione sono sostanzialmente simili a quelle già viste per i procedimenti precedenti e consistono:

- Ricerca dati immobiliari concernenti i contratti
- Rilevazione dei dati immobiliari concernenti gli immobili
- Scelte delle caratteristiche immobiliari uniformi
- Compilazione della tabella dei dati
- Impianto della matrice e dei vettori del sistema di ripartizione
- Risoluzione della matrice e dei vettori del sistema di ripartizione
- Valutazione dell'immobile in oggetto

L'impostazione della tabella dei dati avviene, come nell'MCA, utilizzando una tabella righe per colonne dove nelle righe sono riportati i prezzi (o canoni) e le caratteristiche mentre nelle colonne sono riportati gli immobili (comparabili e soggetto)

Schema 27 – TABELLA DEI DATI RILEVATI (VALORE DI MERCATO)

Prezzo e caratteristiche	Immobile comparabile 1	Immobile comparabile 2	...	Immobile comparabile m	Immobile da valutare
PREZZO DI MERCATO	$PREZZO_1$	$PREZZO_2$...	$PREZZO_m$	–
CARATTERISTICA ₁	CRT_{11}	CRT_{12}	...	CRT_{1m}	CRT_1
CARATTERISTICA ₂	CRT_{21}	CRT_{22}	...	CRT_{2m}	CRT_2
...
CARATTERISTICA _n	CRT_{n1}	CRT_{n2}	...	CRT_{nm}	CRT_n

Mentre la matrice dei dati si imposta, in maniera diversa da quanto visto in riferimento al sistema di stima, come da figura di seguito riportata:

Schema 28 – MATRICE DEI DATI (VALORE DI MERCATO)

	CARATTERISTICA ₁	CARATTERISTICA ₂	...	CARATTERISTICA _n
Immobile 1	CRT_{11}	CRT_{21}	...	CRT_{n1}
Immobile 2	CRT_{12}	CRT_{22}	...	CRT_{n2}
...
Immobile m	CRT_{1m}	CRT_{2m}	...	CRT_{nm}

A seguire vengono impostati il vettore dei prezzi (o canoni)

⁸ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 3.65)

⁹ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 3.67)

$$\begin{pmatrix} PREZZO_1 \\ PREZZO_2 \\ \dots \\ PREZZO_m \end{pmatrix} \quad 9$$

Schema 29 - VETTORE DEI PREZZI DI MERCATO

ed il vettore di stima

Schema 30 - VETTORE DI STIMA (VALORE DI MERCATO)

$$\begin{pmatrix} \bar{P}_1 \\ \bar{P}_2 \\ \dots \\ \bar{P}_n \end{pmatrix} \quad 10$$

che costituisce la soluzione del sistema di ripartizione determinando i prezzi unitari medi delle caratteristiche considerate da cui si perviene poi alla determinazione del valore totale che risulta essere dato dalla sommatoria dei prodotti tra le caratteristiche dell'immobile da stimare e i relativi prezzi medi:

$$Valore\ di\ mercato = CTR_1 \cdot \bar{p}_1 + CTR_2 \cdot \bar{p}_2 + \dots + CTR_n \cdot \bar{p}_n \quad 11$$

Anche il sistema di ripartizione, come l'MCA ed il sistema di stima può essere utilizzato indifferentemente per ricercare il valore di mercato o il canone di locazione.

¹⁰ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 3.68)

¹¹ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 9, 3.69)

12. METODO DI STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO

Il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito (o metodo finanziario o stima analitica o stima reddituale) si fonda sulla capitalizzazione del reddito di un immobile con l'uso di un saggio di sconto. Si applica per stimare le basi del valore che considerano la capacità di generare benefici monetari di un immobile quali il valore di mercato e/o il valore di investimento.

Comprende i metodi della capitalizzazione diretta, della capitalizzazione finanziaria, del flusso di cassa scontato.

12.1 DEFINIZIONI

Le definizioni che seguono sono riprese dalle linee guida ABI e dal Cdvi di Tecnoborsa

Bilancio estimativo

Il bilancio estimativo è un particolare tipo di bilancio economico che mira a determinare il reddito da capitalizzare, ai fini della stima del valore di mercato, considerando la redditività prospettica di un immobile.

Investimento

In termini finanziari un investimento è rappresentato da una successione temporale di costi e di ricavi, per i quali sono stimati gli importi e fissate le scadenze.

Moltiplicatore del reddito (Gross Rent Multiplier, GRM)

Il moltiplicatore del reddito è un fattore che esprime il rapporto tra il prezzo di mercato e il canone di mercato di un immobile, ossia di quante volte il prezzo è maggiore del canone dell'immobile.

Periodo di disponibilità

Il periodo di disponibilità riguarda l'arco di tempo previsto per l'utilizzo produttivo dell'immobile fino alla sua rivendita. Nell'analisi degli investimenti immobiliari riguarda la durata del flusso di cassa.

Rapporto di copertura del debito

Ai fini della ricerca del saggio di capitalizzazione, il rapporto di copertura del debito esprime il rapporto tra il reddito di un immobile e la rata di ammortamento del prestito immobiliare gravante su di esso.

Saggio di capitalizzazione

È il saggio che converte il reddito di un immobile in valore capitale. Il saggio di capitalizzazione non è una grandezza espressa spontaneamente dal mercato; può essere ricavato per via diretta o indiretta.

Saggio di capitalizzazione del fabbricato

E' il saggio di capitalizzazione riferito al fabbricato, alla costruzione o all'opera che insiste su un terreno edificato.

Saggio di capitalizzazione del mutuo (*mortgage capitalization rate*)

E' la quota annua unitaria di ammortamento calcolata al saggio di interesse del mutuo per la sua durata

Saggio di capitalizzazione del terreno

E' il saggio di capitalizzazione riferito al terreno, considerato come terra nuda, area libera o terreno edificato.

Saggio di capitalizzazione netto – Saggio di redditività (*equity capitalization rate*)

Rappresenta il rendimento della parte autofinanziata del valore di mercato dell'immobile da parte del proprietario. Il saggio di capitalizzazione netto è pari al rapporto tra il reddito, considerato al netto della quota di ammortamento del mutuo, e la percentuale autofinanziata del valore di mercato di un immobile considerato nel suo segmento di mercato.

E' il saggio di rendimento interno del flusso di cassa di un immobile al netto del prestito.

Saggio di rendimento interno

Il saggio di rendimento interno è il saggio di sconto che annulla il valore attuale netto di un flusso di cassa composto da costi e da ricavi di un immobile.

Saggio di sconto

Il saggio di sconto è il saggio utilizzato per convertire un importo monetario, da versare o da riscuotere in futuro, in un valore attuale. Anche il saggio di sconto non è una grandezza espressa spontaneamente dal mercato e può essere ricavato per via diretta o indiretta.

Valore attuale netto

Il valore attuale netto è pari alla somma algebrica delle poste negative e delle poste positive del flusso di cassa di un investimento, scontate al momento iniziale con un dato saggio di sconto.

12.2 DETERMINAZIONE DEL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE

Il saggio di capitalizzazione non è una grandezza espressa direttamente dal mercato ma derivata dal rapporto tra il canone di mercato e il prezzo di un immobile.

La ricerca del saggio di capitalizzazione per via diretta si svolge rilevando, sullo stesso segmento di mercato, un campione di canoni di mercato ed un campione di prezzi di mercato.

a) Nella capitalizzazione diretta

Nella capitalizzazione diretta il saggio di capitalizzazione non è una grandezza naturale espressa spontaneamente dal mercato immobiliare, come ad esempio il saggio di interesse per i capitali

monetari, bensì è una grandezza derivata dal rapporto tra il canone e il prezzo di un immobile (o l'inverso per il moltiplicatore): considerato che il primo si realizza nel segmento di mercato degli affitti, il secondo nel segmento di mercato delle compravendite (CdVI cap. 10 punto 4.7).

La determinazione del saggio avviene con la formula:
$$\frac{\sum_{j=1}^m R_j}{\sum_{j=1}^m S_j} \cdot \frac{\sum_{h=1}^n S_n}{\sum_{h=1}^n P_h}$$

dove:

$\sum_{j=1}^m R_j$ rappresenta la sommatoria dei redditi noti di immobili simili che ricadono negli stessi segmenti di mercato dell'immobile da valutare

$\sum_{j=1}^m S_j$ rappresenta la sommatoria delle corrispondenti superfici degli immobili di cui sono noti i redditi annui

$\sum_{h=1}^n P_h$ rappresenta la sommatoria dei prezzi di mercato noti di immobili simili che ricadono negli stessi segmenti di mercato dell'immobile da valutare

$\sum_{h=1}^n S_n$ rappresenta la sommatoria delle corrispondenti superfici degli immobili di cui sono noti i prezzi di mercato

b) Nella capitalizzazione finanziaria

Nel metodo della capitalizzazione finanziaria, la ricerca del saggio di capitalizzazione richiede: la rilevazione dei prezzi e dei canoni di mercato di immobili di confronto dello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare (ricerca diretta) o di segmenti di mercato comparabili (ricerca remota); le previsioni del periodo di disponibilità, dei saggi di variazione dei redditi e dei costi di esercizio, del saggio di capitalizzazione finale o del saggio di variazione del valore di mercato (CdVI cap. 10 punto 5.10).

La ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge rilevando un campione di compravendite di immobili dello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare, costituito dai contratti con prezzi totali (P_h con indice $h=1,2,\dots,n$), con durate t_h e con le rispettive serie dei redditi lordi o netti. L'estrazione dei saggi di capitalizzazione (i_h) si può svolgere con l'equazione del saggio di rendimento interno riferito alle serie dei redditi e ai prezzi degli immobili di confronto. Il saggio di capitalizzazione medio è pari a:¹²

$$\text{saggio di capitalizzazione: } \frac{\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h}{\sum_{h=1}^n P_h}$$

dove:

$\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h$ rappresenta la serie dei redditi di immobili simili

¹² Linee Guida ABI 2015 punto N.2.4.5.1

$\sum_{h=1}^n P_h$ rappresenta la serie dei prezzi di immobili simili

Nel metodo della capitalizzazione finanziaria, il saggio di capitalizzazione si calcola come saggio di rendimento interno (vedi punto d) seguente) dell'investimento che considera un costo iniziale pari al prezzo di mercato noto, una serie di redditi annuali variabili e un ricavo finale al termine del periodo di disponibilità (CdVI cap. 10 punto 5.11).

Nel metodo della capitalizzazione finanziaria si può tenere conto della variabilità dei redditi, delle spese e del saggio di svalutazione/rivalutazione del valore di mercato nel periodo di disponibilità adeguando il saggio di capitalizzazione diretta con la formula (*yield and change formulas*) :

$$i_f = \frac{R_1 - C_1}{V} \pm \Delta = i_d \pm \Delta$$

dove:

i_d rappresenta il saggio di capitalizzazione nella capitalizzazione diretta

i_f rappresenta il saggio di capitalizzazione nella capitalizzazione finanziaria

Δ rappresenta la sommatoria delle variabilità (reddito $\pm g$; spese $\pm h$; valore dell'immobile $\pm d$)

da cui si può osservare che se $g=0$, $h=0$ e $d=0$ allora $i_f = i$

La formula non fornisce l'indicazione esatta del saggio di capitalizzazione finanziaria ma una buona approssimazione da cui è possibile, mediante un procedimento iterativo risalire al saggio di capitalizzazione finanziaria con la formula:

$$i_f = i_d \cdot \frac{i_f \sum_{t=1}^n (R_t - C_t) \cdot (1 + i_f)^{-t}}{(R_1 - C_1) \cdot \left[1 - \left(\frac{1 \pm d}{1 + i_f} \right)^n \right]}$$

dove:

R_t e C_t rappresentano rispettivamente redditi e costi all'anno t

R_1 e C_1 rappresentano rispettivamente redditi e costi al primo anno

Il passaggio inverso, dal saggio di capitalizzazione finanziaria a quello di capitalizzazione diretta può essere svolto con la formula:

$$i_d = i_f \cdot \frac{(R_1 - C_1) \cdot \left[1 - \left(\frac{1 \pm d}{1 + i_f} \right)^n \right]}{i_f \cdot \sum_{t=1}^n (R_t - C_t) \cdot (1 + i_f)^{-t}}$$

c) Nell'analisi del flusso di cassa scontato

Anche nella DCFA, la ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge nei termini del saggio di rendimento interno di flussi di cassa comparabili relativi: a immobili rilevati nello stesso segmento di mercato dell'immobile da stimare (ricerca diretta) o in segmenti di mercato simili (ricerca remota); a interessi o diritti immobiliari da valutare (CdVI cap. 10 punto 6.6).

Il problema del calcolo del saggio di capitalizzazione come saggio di rendimento interno impone solitamente la ricerca delle radici di polinomi di grado superiore al secondo, che si può affrontare ricorrendo all'uso di strumenti di calcolo automatico (CdVI cap. 10 punto 6.6.1).

La determinazione del saggio avviene, come per la capitalizzazione finanziaria, con la formula:

$$\frac{\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h}{\sum_{h=1}^n P_h}$$

dove:

$\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h$ rappresenta la serie dei redditi di immobili simili

$\sum_{h=1}^n P_h$ rappresenta la serie dei prezzi di immobili simili

dove:

P è il prezzo (dato storico che sostituisce il V) del bene da stimare

R è il reddito costante, limitato, posticipato nel periodo di disponibilità

n è la durata del periodo di disponibilità

Le formule riportate fanno riferimento a dati di mercato noti, ma il procedimento per capitalizzazione del reddito ordinariamente si applica in assenza dei dati di compravendita nello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare.

In considerazione di ciò il codice le Linee Guida ABI 2018 affermano che (NOTE - valide per i punti a), b) e c)) *In mancanza di dati (canoni di mercato o prezzi) nello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare, la ricerca del saggio di capitalizzazione può procedere in segmenti di mercato prossimi.*

Il saggio di capitalizzazione estratto da segmenti di mercato diversi da quello dell'immobile da valutare deve essere corretto in funzione dei seguenti parametri principali:

- localizzazione;
- destinazione;
- tipologia edilizia e immobiliare;
- dimensione

*In tale ipotesi, il perito deve specificare le relative assunzioni*¹³

Con l'avvertenza che le correzioni relative al segmento di mercato debbono essere applicate ai prezzi e ai redditi (grandezze originali) e non al saggio che è una grandezza derivata.

¹³ Linee Guida ABI – 2018, N 2.4.5.2

Il saggio di capitalizzazione mira a prevedere il valore di mercato di un immobile in un particolare segmento di mercato locale ove è collocato l'immobile da valutare. Di conseguenza l'impiego di saggi derivati da investimenti mobiliari non è consentito.¹⁴

Il saggio di capitalizzazione può essere calcolato, in mancanza di dati di mercato e/o per verifica, in modo indiretto integrando il saggio calcolato con il procedimento di capitalizzazione diretta con il saggio di variazione dei redditi e il saggio di svalutazione o rivalutazione del valore di mercato dell'immobile.¹⁵

d) Determinazione del saggio di rendimento interno

Come riportato nelle definizioni il saggio di rendimento interno è quel saggio che eguaglia il valore attuale dei ricavi con il valore attuale dei costi di un investimento. E' il saggio per il quale il Valore Attuale Netto (VAN) dell'investimento è nullo,

per cui da

$$V = -C + V_E \cdot (1 + i)^{-n} \quad \text{con } V=0$$

si avrà

$$(1 + i)^{-n} = \frac{C}{V_E}$$

$$V = \frac{R}{i} \cdot [1 - (1 + i)^{-n}]$$

$$\frac{V}{R} = \frac{[1 - (1 + i)^{-n}]}{i}$$

da cui, con l'uso delle tavole finanziarie, si determina x (saggio incognito)
Per problematiche più complesse occorre fare ricorso a fogli di calcolo

e) Determinazione del saggio con metodi additivi in funzione:

- delle componenti finanziarie:

Le parti finanziarie di un investimento immobiliare sono rappresentate dalla parte mutuata e dalla parte autofinanziata.

Il saggio di capitalizzazione è pari alla media ponderata del saggio di capitalizzazione del mutuo per la parte mutuata (*loan to value*) e del saggio di redditività dell'immobile per la restante parte autofinanziata.

$$I_0 = M * I_M + (1 - M) * I_E$$

dove:

- M parte mutuata

¹⁴ Linee Guida ABI – 2018, N 2.4.7

¹⁵ Linee Guida ABI – 2018, N 2.4.6

- I_M saggio di capitalizzazione del mutuo
- I_E saggio di redditività diretta
- I_0 media ponderata dei due saggi

- delle componenti tecnico-economiche:

Le parti tecnico-economiche di un immobile sono rappresentate dal terreno edificato e dal fabbricato (*land and building components*).

Il saggio di capitalizzazione è pari alla media ponderata del saggio di capitalizzazione del terreno per l'incidenza dell'area edificata (rapporto complementare del terreno edificato) e del saggio di capitalizzazione del fabbricato per il complemento all'unità dell'incidenza dell'area edificata.

$$c = V_T / V_{T+F} \qquad 1-c = V_F / V_{T+F}$$

dove:

- V_T valore del terreno edificato
- V_E valore del fabbricato
- V_{T+F} valore del tutto (terreno e fabbricato)
- c rapporto complementare

da cui: $i = c * i_T + (1 - c) * i_F$

- del rapporto di copertura del debito (debt coverage ratio):

$$DCR = \frac{R}{M \cdot V \cdot \frac{r}{1 - (1 + r)^{-m}}}$$

dove:

- R reddito netto
- V valore di mercato dell'immobile
- M percentuale del mutuo sul valore di mercato
- r saggio di interesse annuo del mutuo
- m durata del mutuo in anni

e il saggio di capitalizzazione (i) è dato da $i=R/V$

12.3 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE DIRETTA (Direct Capitalization)

Il **procedimento di capitalizzazione diretta** converte in modo diretto il canone di mercato annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione (i) oppure moltiplicandolo per un fattore (GRM) dato da V/R .

Considerando, data la durata della vita utile di un immobile, che il reddito sia costante, posticipato ed illimitato nel tempo, la formula per l'attualizzazione del reddito assume la forma:

$$V = R/i \quad \text{oppure} \quad V = R \cdot GRM$$

dove:

- V valore del bene da stimare
- R reddito costante
- i saggio di capitalizzazione

Il metodo della capitalizzazione diretta prescinde dalle considerazioni finanziarie intorno alla serie dei redditi e alla durata dell'investimento immobiliare, presentandosi così nella forma più semplice e di immediata applicazione.¹⁶

La stima del reddito da capitalizzare si svolge nel mercato immobiliare, dove si rilevano i canoni di mercato degli immobili di confronto simili.¹⁷

Il canone di mercato può essere calcolato al netto o al lordo delle spese. Al reddito lordo sarà applicato il saggio lordo, al reddito netto sarà applicato il saggio netto.

12.4 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA (Yield Capitalization)

Il metodo consiste nell'applicare il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali e nel valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell'immobile da stimare.

La previsione del Valore di rivendita finale (V_E) è necessaria per tenere conto delle svalutazioni o rivalutazioni dell'immobile nel medio lungo termine.

Trattandosi di capitalizzazione effettuata su una rendita percepibile esclusivamente su un periodo transitorio:

a) Nel caso di rendite a rate costanti R , annuali, posticipate, limitate, immediate, per la durata n , il valore attuale V al saggio di sconto i_f è:

$$V = \frac{R_t}{i_f} \cdot \left[1 - (1 + i_f)^{-n} \right] + V_E \cdot (1 + i_f)^{-n}$$

dove:

- V valore del bene da stimare
- V_E valore di rivendita finale
- R_t reddito annuo netto costante nel periodo transitorio
- i_f saggio di capitalizzazione finanziaria
- t anno generico del periodo transitorio

¹⁶ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 10, 4.1)

¹⁷ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 10, 4.2)

- n durata del periodo di disponibilità

Se poi il reddito non è costante ma varia da un anno all'altro la formula diviene:

$$V = \sum_{t=1}^n R_t \cdot (1 + i_f)^{-t} + V_E \cdot (1 + i_f)^{-n}$$

dove:

- V valore del bene da stimare
- V_E valore di rivendita finale
- R_t reddito annuo netto variabile nel periodo transitorio
- i_f saggio di capitalizzazione finanziaria
- t anno generico del periodo transitorio
- n durata del periodo di disponibilità

La stima del valore di rivendita (recupero, finale) si svolge:

- 1) In base al saggio di svalutazione o rivalutazione del prezzo di mercato nel periodo di disponibilità.

$$V_E = V \cdot (1 \pm d)^n$$

con d = saggio di svalutazione/rivalutazione annuo
la formula precedente diviene allora:

$$V = \sum_{t=1}^n R_t \cdot (1 + i_f)^{-t} + V \cdot (1 \pm d)^n \cdot (1 + i_f)^{-n}$$

Oppure:

- 2) in base al saggio di capitalizzazione diretta del reddito finale:

$$V_E = R_n / i_n$$

con

R_n reddito netto all'anno n

i_n saggio di capitalizzazione finale

Il saggio di capitalizzazione finale dovrà tenere conto:

- del saggio di svalutazione/rivalutazione del prezzo dell'immobile (d)
- del saggio di variazione del reddito netto (I) $I = \left(\frac{R_n - C_n}{R_1 - C_1} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1$

da cui con i saggio di capitalizzazione nella capitalizzazione diretta:

$$i_n = i \cdot ((1 + I)/(1 \pm d))^n \quad \text{che equivale a scrivere} \quad i_n = \frac{R_{n+1} - C_{n+1}}{V \cdot (1 \pm d)^n} = \frac{R_1 - C_1}{V} \cdot \left(\frac{1 + I}{1 \pm d}\right)^n$$

Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

Il valore di rivendita finale poi viene scontato all'attualità con la formula dello sconto

$$V = \frac{V_E}{(1 + i_f)^n}$$

12.5 ANALISI DEL FLUSSO DI CASSA SCONTATO (Discounted Cash Flow Analysis, DCFA)

L'analisi del flusso di cassa scontato è strettamente legata all'analisi degli investimenti immobiliari e si basa sul calcolo del valore attuale netto del flusso di cassa di un immobile alla data della valutazione.

Mira a simulare un completo ciclo dell'investimento immobiliare, dal momento dell'acquisto iniziale a quello della rivendita finale, quando si può determinare un guadagno o un perdita in conto capitale.

Il flusso di cassa è costituito dalle entrate ed uscite dell'immobile da valutare.

Il valore attuale netto può riferirsi all'intero immobile o a una sua parte componente o a interessi o a diritti durevoli sull'immobile medesimo.

Ad esempio nel caso di un intervento con una serie di costi iniziali e un reddito annuo costante dopo l'ultimazione dell'intervento il valore V diviene:

$$V = -\sum_{s=0}^t C_s \cdot (1 + i)^{-s} + \frac{R}{i} \cdot (1 + i)^{-t}$$

Dove:

V Valore dell'immobile da stimare

R Reddito annuo costante posticipato dopo l'intervento

s Durata dell'intervento in mesi

t Durata del periodo per l'attualizzazione del valore di rivendita finale

C_s Spese da sostenere per i lavori

i Saggio annuo di capitalizzazione

L'analisi del flusso di cassa scontato si applica allo studio dei flussi di cassa immobiliari in situazioni speciali, particolari o complesse che non rientrano negli schemi degli altri due metodi della capitalizzazione del reddito.¹⁸

Nell'analisi del flusso di cassa scontato, le poste attive sono rappresentate dai redditi lordi (canoni, prezzi di vendita, acconti, saldi, ecc.) e le poste passive dai costi di trasformazione o di intervento e dai costi di esercizio e dalle altre spese straordinarie alle rispettive scadenze. Le poste passive possono essere calcolate al lordo o al netto delle imposte immobiliari.¹⁹

Nell'analisi del flusso di cassa scontato, le scadenze periodiche delle poste attive e passive possono essere annuali o frazionarie.²⁰

L'analisi del flusso di cassa scontato considera orizzonti temporali di durata limitata, in genere legati alle fasi di costruzione, alla durata degli interventi o della trasformazione, alla scadenza dell'interesse o del diritto che insistono sull'immobile.²¹

L'estrazione dei saggi di capitalizzazione si può svolgere con l'equazione del saggio di rendimento interno (TIR) che è quel saggio che eguaglia il valore attuale dei ricavi con il valore attuale dei costi. Cioè quel saggio per il quale il Valore Attuale Netto (VAN) dell'investimento è nullo.

Possono aversi varie casistiche definibili come di seguito:

a) investimenti del tipo point input - point output (P.I.P.O.): nascono dalla contrapposizione fra un solo costo e un solo ricavo;

$$-C + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0$$

b) investimenti del tipo point input - continuous output (P.I.C.O.): nascono dalla contrapposizione fra un solo costo e una successione di ricavi;

$$-C + \frac{R}{x} \cdot [1 - (1+x)^{-n}] = 0 \qquad -C + \sum_{t=1}^n R_t \cdot (1+x)^{-t} + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0$$

$$-C + \frac{R}{x} \cdot [1 - (1+x)^{-n}] + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0 \qquad -C + \sum_{t=1}^n R_t \cdot (1+x)^{-t} = 0$$

c) investimenti del tipo continuous input - point output (C.I.P.O.): nascono dalla contrapposizione fra una successione di costi e un solo ricavo;

$$-C_0 - \sum_{t=1}^n C_t \cdot (1+x)^{-t} + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0 \qquad -\sum_{t=1}^n C_t \cdot (1+x)^{-t} + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0$$

¹⁸ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 10, 6.1)

¹⁹ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 10, 6.2)

²⁰ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 10, 6.4)

²¹ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 10, 6.3)

d) investimenti del tipo continuous input - continuous output (C.I.C.O.): nascono dalla contrapposizione fra una successione di costi e una successione di ricavi.

$$-C - \sum_{t=1}^m C_t \cdot (1+x)^{-t} + \sum_{t=m+1}^n R_t \cdot (1+x)^{-t} = 0$$

$$-\sum_{t=1}^m C_t \cdot (1+x)^{-t} + \sum_{t=m+1}^n R_t \cdot (1+x)^{-t} + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0$$

$$-C - \sum_{t=1}^m C_t \cdot (1+x)^{-t} + \sum_{t=m+1}^n R_t \cdot (1+x)^{-t} + V_E \cdot (1+x)^{-n} = 0$$

$$-\sum_{t=1}^m C_t \cdot (1+x)^{-t} + \sum_{t=m+1}^n R_t \cdot (1+x)^{-t} = 0$$

13. METODO DEL COSTO

Si fonda sul principio di sostituzione che afferma che un soggetto è disposto a pagare per un bene:

- a) il prezzo di mercato;
- b) una somma pari al costo per produrre un bene identico;
- c) il prezzo di mercato o il costo per produrre un bene equivalente

E' un procedimento di stima che perviene alla determinazione del valore di mercato di un immobile attraverso la determinazione del valore di mercato del terreno e del costo di ricostruzione o di sostituzione dell'edificio, secondo un definito processo edilizio considerando l'eventuale deprezzamento maturato al momento della stima.

Laddove applicabile, si somma la stima del profitto del promotore immobiliare.

I tre elementi costitutivi, che richiedono di essere determinati singolarmente, sono pertanto:

1 - il valore del terreno edificato dato da:

Valore dell'area edificabile

$$V_e = \frac{V_t \cdot S_x}{S_t} \cdot \frac{if_x}{if}$$

Valore dell'area edificata

$$V_x = V_{(t+f)} - Ct$$

con:

V_e = valore dell'area edificabile

V_t = valore dell'area simile

S_x = superficie dell'area da stimare

S_t = superficie dell'area simile

if_x = indice fabbricabilità area da stimare

if = indice fabbricabilità area simile

V_x = valore dell'area da stimare

$V_{(t+f)}$ = valore del complesso terreno + fabbricato

Ct = costo di trasformazione

2 - il costo di ricostruzione del fabbricato

Determinato con metodi analitici (computo metrico estimativo di dettaglio) o sintetici (per campioni significativi o per elementi funzionali).

3 - il deprezzamento (riferito al solo fabbricato in quanto il terreno non ne è soggetto)

Deprezzamento lineare

$$D_t = \frac{t}{n} \cdot (C - E)$$

Costo di costruzione deprezzato

$$C_t = V_s + C - D_t$$

con:

D_t = deprezzamento all'anno t

t = anni di vita del bene

n = anni di vita utile

C = costo di costruzione a nuovo

E = valore residuo al termine della vita utile

C_t = costo di costruzione all'anno t

V_s = valore del suolo

Il procedimento del costo trova utile applicazione nella stima di immobili speciali di aziende agricole e industriali, di immobili secondari e parti accessorie di immobili complessi oltre che nella stima dei danni totali o parziali agli immobili.

Determinazione del valore del terreno edificato

La determinazione del valore del terreno edificato, se esiste disponibilità di dati adeguati, può essere effettuata con il metodo del confronto di mercato.

In mancanza di prezzi di mercato di aree edificate si può fare riferimento al valore complementare o al valore di trasformazione.

Quest'ultimo tipo di valore può essere determinato facendo riferimento:

- a) al mercato delle aree edificabili nello stesso segmento di mercato dell'immobile da stimare o in un segmento prossimo al cui valore, per determinare il valore dell'area edificata, va detratto il costo per la demolizione del fabbricato esistente;
- b) alle potenzialità edificatorie del terreno pervenendo alla determinazione del valore in funzione delle spese e dei ricavi del potenziale intervento immobiliare.

Una ulteriore modalità di determinazione è individuabile attraverso l'applicazione del rapporto complementare - se noto – ripartendo il prezzo di mercato totale del bene (terreno + fabbricato) nel prezzo relativo a ciascuna delle sue componenti tecniche (terreno e fabbricato).

In alternativa può essere utilizzato uno qualunque, se ritenuto più appropriato, dei metodi individuati negli IVS – GN 1, punto 5.2.

Determinazione del costo di ricostruzione del fabbricato

Si tratta della determinazione del costo di ricostruzione a nuovo di un fabbricato di pari utilità e/o funzionalità del fabbricato da stimare.

La determinazione del costo di ricostruzione a nuovo può avvenire con due distinte modalità:

- in modo analitico: determinando il costo di ricostruzione mediante la redazione di un computo metrico estimativo (costi reali);
- in modo sintetico: stimando il costo approssimato con pochi dati di confronto in base a regole generiche e talvolta grossolane, in riferimento ad immobili simili, e operando poi la correzione.

Indipendentemente dalla modalità con cui viene determinato, nel costo di ricostruzione sono considerati tutti i costi (eccezion fatta per l'acquisto del terreno) pertinenti l'intervento edilizio comprensivi di oneri di urbanizzazione, interessi passivi, oneri professionali, profitto dell'imprenditore, ecc.

Determinazione del deprezzamento

Per deprezzamento di un immobile si intende una progressiva perdita di valore dovuta a deterioramento di tipo fisico, funzionale od economico con esclusione di influenze di carattere monetario.

Nel caso del costo di ricostruzione deprezzato, stimato come costo di sostituzione, non si procede alla determinazione del deprezzamento in quanto i costi sono riferiti ad un fabbricato con utilità e funzioni equivalenti a quello di riferimento.

La stima del calcolo del deprezzamento si basa sullo stato dell'immobile e sulle cause del deprezzamento stesso che può essere dovuto a:

Deterioramento fisico

Dovuto all'uso ed al logorio fisico delle parti dell'immobile di cui alcune recuperabili con interventi di manutenzione mentre per altre manca la giustificazione economica ad intervenire

Deterioramento funzionale

Dovuto alla tipologia ed agli standard costruttivi dell'immobile non più idonei alle esigenze dei fruitori

Deterioramento economico

Dovuto a condizioni esterne all'immobile quali: modifica del P.R.G., congestioni, inquinamento, diminuzione del livello della domanda, ecc.

Il deterioramento esterno non costituisce obbligatoriamente un elemento negativo potendo risultare anche migliorativo traducendosi in una perdita/incremento di reddito o di valore.

La determinazione del deprezzamento può essere svolta come da tabella sottostante

Deterioramento	Deprezzamento
Deperimento fisico	<i>Costo dell'intervento manutentivo o di ripristino</i>
Obsolescenza funzionale	<i>Costo di addizioni, sostituzioni, ristrutturazioni e ammodernamenti (al netto degli elementi, componenti e parti recuperate)</i>
Deperimento fisico ineliminabile	<i>Sommatoria delle quote di deprezzamento maturate alla data della stima</i>
Obsolescenza funzionale ineliminabile	<i>Perdita di reddito (capitalizzata) o di valore tra lo stato di piena funzionalità e lo stato di obsolescenza attuale</i>
Deperimento economico	<i>Perdita di reddito (capitalizzata) o di valore</i>

Il calcolo del deprezzamento deve essere effettuato in maniera differenziata facendo riferimento alle singole componenti dell'immobile in funzione del diverso periodo di vita utile e del diverso grado di obsolescenza.

14. VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI

Gli immobili agricoli sono caratterizzati da varie forme di proprietà, di derrate e di metodi operativi.

Tali immobili possono essere costituiti da varie combinazioni di terreni, fabbricati, attrezzature e colture. (IVS GN 10, 5.1)

Per la valutazione degli immobili agricoli, come previsto per gli immobili urbani è doveroso il possesso della competenza necessaria per valutare i diversi beni che compongono l'immobile in relazione alle diverse ipotesi di utilizzazione e combinazione.

Nella valutazione della proprietà agricola può essere richiesta la valutazione di un'azienda in attività, da valutare come tale, o la sola valutazione dei beni immobili sia come unità funzionalmente collegate che come entità distinte.

In particolare per la valutazione dei terreni si rileva che in ambiente urbano le caratteristiche da considerare sono sostanzialmente finalizzate a sostenere le valorizzazioni edilizie mentre in ambiente agricolo le caratteristiche riguardano principalmente la produzione con potenzialità diversificate di tipologia di prodotto e di capacità produttiva. (IVS GN 10, 1.4.1)

Si può osservare inoltre che in un ambiente urbano l'utilizzazione economica di un immobile può rimanere invariata per un certo periodo di tempo mentre in ambiente agricolo possiamo avere utilizzazioni economiche estremamente variegata potendo essere durature (piantagioni arboree) oppure molto brevi (colture erbacee). (IVA GN 10, 1.4.2)

In relazione agli aspetti di redditività poi, nella valutazione degli immobili agricoli, si deve prendere atto che il flusso dei ricavi può avere una variabilità notevole e di difficile previsione di anno in anno a seconda della tipologia delle coltivazioni e della natura ciclica dei mercati. (IVS GN 10, 1.4.3)

14.1 DEFINIZIONI

Le definizioni che seguono sono riprese dal Cdvi di Tecnoborsa quinta edizione capitolo 17.

azienda agricola

è l'unità tecnico-economica dove si realizza la produzione di beni e prodotti agricoli in conseguenza di decisioni imprenditoriali. L'azienda agricola nasce dalla combinazione fisica dei fattori produttivi. I fattori elementari di produzione dell'azienda agricola riferiti alla valutazione sono:

- *il capitale fondiario costituito dalla risorsa naturale (terra) e dagli investimenti fondiari (fabbricati, viabilità, arboreti, ecc.);*
- *il capitale di esercizio costituito dagli strumenti di scorta (bestiame, macchine, ecc.), dai prodotti di scorta (sementi, letame, ecc.) e dal capitale di circolazione;*
- *il lavoro;*
- *l'impresa.*

aziende agricole per l'allevamento del bestiame

si occupano dell'allevamento e alla nutrizione di animali, quali bovini, ovini, caprini, equini, o di più specie insieme. L'attività produttiva di queste aziende può avere diverse forme (allevamento, riproduzione, ecc.). I foraggi e i mangimi destinati al bestiame possono essere prodotti all'interno dell'azienda e/o acquistati all'esterno. Le aziende agricole per la produzione e l'allevamento di bestiame impiegano consistenti capitali negli investimenti fondiari (stalle, silos, recinti, tettoie, ecc.) e nel bestiame.

Le aziende agricole per la produzione di latte e latticini

si occupano della produzione di latte bovino, di latte ovino e/o di altri prodotti caseari. Queste aziende di solito dispongono di consistenti investimenti fondiari (stalle, locali per la mungitura, silos) e attrezzature (contenitori, mungitrici, ecc.). Il mangime può essere prodotto all'interno dell'azienda, acquistato all'esterno o ottenuto da entrambe le fonti.

Le aziende agricolo-forestali

si occupano della coltivazione di alberi non da frutto, periodicamente abbattuti dopo un periodo di crescita (10÷20 anni e oltre). Sono considerate aziende agricole per il fatto che producono un raccolto, quale il legno, anche se tale raccolto può richiedere un lungo periodo di crescita.

Le aziende per produzioni speciali

sono le aziende agricole classificate per la natura speciale del prodotto agricolo. Ne sono esempio le aziende che coltivano prodotti ortofrutticoli, le aziende avicole, le aziende che producono sementi certificate o fiori freschi e le scuderie per l'allevamento o l'addestramento dei cavalli da corsa.

La base territoriale delle aziende agricole talvolta si può presentare frammentata in corpi staccati (frammentazione fondiaria); i corpi possono presentare dimensioni ridotte e funzioni sussidiarie (polverizzazione fondiaria).

I terreni agricoli possono essere utilizzati per la coltivazione di prodotti solitamente seminati o trapiantati e raccolti in un ciclo annuale; alcune produzioni in coltura annuale possono essere lasciate sul terreno anche oltre il ciclo annuale, in seguito ad accordi contrattuali o quando le condizioni del mercato sono sfavorevoli alla vendita.

I terreni agricoli possono essere utilizzati per la coltivazione di piantagioni la cui vita è superiore al ciclo annuale o di raccolto. Le piantagioni di questo tipo possono costituire un consistente investimento di capitale e rappresentano un asset soggetto ad ammortamento.

Le coltivazioni agricole possono essere rivolte a prodotti non alimentari, come ad esempio quelli farmaceutici. L'impresa agricola può congiuntamente perseguire fini di natura ambientale e ricreazionale (aziende agrituristiche), che possono essere fonti di reddito e di valore.

14.2 LINEE GUIDA PER LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI

Per la valutazione degli immobili agricoli la base fondamentale della valutazione è costituita dal *Valore di Mercato* (IVS GN 10, 5.2).

Nel caso siano state utilizzate altre basi di valutazione, queste devono essere distinte da quella del valore di mercato (IVS GN 10, 5.3).

La valutazione degli immobili agricoli si svolge con riferimento a quanto già in precedenza espresso in riferimento:

- alle basi della valutazione,
- ai criteri di stima del valore di mercato,
- all'*highest and best use* delle destinazioni produttive,
- ai procedimenti e ai metodi di stima.

Relativamente ai procedimenti e metodi di stima, in sintonia con quanto previsto per gli immobili urbani, si evidenzia che:

1) il metodo del confronto di mercato è un procedimento di stima del valore o del canone di mercato di un immobile, che si svolge attraverso il confronto tra l'immobile oggetto di stima e un insieme di immobili di confronto simili, contrattati di recente e di prezzo o di canone noti e ricadenti nello stesso segmento di mercato (CdVI cap. 17 punto 2.7.1).

2) il procedimento per capitalizzazione del reddito comprende i metodi che giungono al valore di mercato considerando la capacità del terreno e degli investimenti fondiari di generare un reddito. Questi metodi si basano sulla trasformazione del reddito di un immobile o di un investimento fondiario in valore capitale attraverso le operazioni di sconto (CdVI cap. 17 punto 2.7.2).

2.7.2.1 Per gli immobili agricoli detenuti ai fini della produzione agricola, il procedimento per capitalizzazione del reddito si articola nel metodo della capitalizzazione diretta e nell'analisi del flusso di cassa scontato (DCFCA). Il metodo della capitalizzazione diretta si applica per la stima dei terreni agricoli che erogano un reddito annuale costante. La DCFCA si applica per la stima dei terreni agricoli le cui produzioni presentano redditi e costi variabili durante il ciclo bio-agronomico.

2.7.2.2 Il metodo della capitalizzazione finanziaria si impiega nella stima degli immobili agricoli considerati come investimenti immobiliari, in genere facenti parte di un portafoglio, e degli immobili con destinazioni terziarie nei quali non è preminente l'attività agricola. L'elemento concettuale comune è rappresentato dall'attesa rivendita al termine del periodo di disponibilità. Tuttavia, anche in queste circostanze, può essere maggiormente conducente applicare l'analisi del flusso di cassa scontato.

3) Il metodo del costo, nella valutazione degli immobili agricoli, mira a determinare il valore di mercato di un immobile attraverso la somma del valore di mercato del terreno agricolo e del costo di ricostruzione dell'opera, della struttura o della costruzione, eventualmente deprezzato (CdVI cap. 17 punto 2.7.3).

Il valutatore deve possedere la necessaria competenza e qualificazione per valutare i diversi investimenti fondiari che compongono gli immobili agricoli (IVS GN 10, 5.1.1).

Quando si valuta un immobile agricolo che può includere *elementi non immobiliari* come bestiame, raccolti immagazzinati e attrezzature, il valutatore ha bisogno di capire quando un raccolto o un altro bene va considerato come un bene immobiliare e quando può diventare un bene mobile. Il legname per esempio, fa parte dei beni immobiliari durante il periodo di crescita degli alberi, ma diventa un bene mobile nel momento in cui è rimosso dal terreno (IVS GN 10, 5.4.1).

Il valutatore deve comprendere la tipicità e unicità dei fattori produttivi agricoli, dei mercati delle derrate, dei modi di produzione e dei cicli produttivi nell'ambito del mercato (IVS GN 10, 5.5).

Nella valutazione degli immobili agricoli, gli aspetti fisici e ambientali rivestono un'importanza speciale, inoltre rispettando la definizione di valore di mercato, occorre svolgere un'analisi del più conveniente e miglior uso (HBU) (IVS GN 10, 5.5.1 e 5.5.2).

Nel caso in cui al valutatore sia specificatamente richiesto di ignorare gli utilizzi diversi dall'utilizzo agricolo corrente, la valutazione risultante non indica necessariamente il *valore di mercato* dell'immobile e questo fatto deve essere compiutamente illustrato (IVS GN 10, 5.5.3).

La stima del reddito stabilizzato degli immobili agricoli deve basarsi sulle caratteristiche e sui cicli dei raccolti nell'area di mercato (IVS GN 10, 5.6).

Il flusso di cassa degli immobili agricoli è funzione sia del ciclo produttivo seguito, sia delle forze cicliche dei mercati dei prodotti. Il valutatore deve considerare l'impatto di tali cicli sui flussi di cassa. La valutazione degli immobili deve basarsi sullo schema di reddito, che sia coerente con i cicli produttivi generalmente praticati nella regione nella quale l'immobile è situato (IVS GN 10, 5.6.1).

Nella valutazione di un immobile agricolo, che presenta più componenti fisici o tipi di utilizzo agricolo, le varie componenti dell'azienda possono avere un valore come parti distinte o come parti di un'unica azienda. Il valutatore deve dichiarare se il valore di ogni componente o tipo di utilizzo corrisponde al suo contributo come parte dell'azienda nel complesso, o al suo valore come componente separata considerata a sé stante (IVS GN 10, 5.7.1 e 5.7.2).

L'utilizzo agricolo dell'immobile può richiedere consistenti opere edilizie, ad esempio stalle e silos. Queste opere, indispensabili per il corretto funzionamento dell'azienda, sono spesso secondarie rispetto alla risorsa principale rappresentata dal terreno. Il loro valore deve basarsi sul loro contributo al valore totale dell'immobile o dell'azienda, indipendentemente dal loro costo (IVS GN 10, 5.7.3).

Il valutatore deve stabilire preliminarmente se l'immobile agricolo deve essere valutato per intero o in lotti o singole particelle di terreno.

Ai fini della valutazione del valore di mercato con il metodo del confronto, possono essere definiti rapporti mercantili delle singole unità per l'omogeneizzazione dei dati (tipo di coltura, grado di fertilità, esposizione, capacità produttiva, ecc.).

Ai fini della valutazione gli immobili, i beni strumentali e le produzioni agricole possono essere classificati in (IVS GN, 10 4.3) come:

- aziende agrarie;
- terreni agricoli;
- boschi e arboreti da legno;
- soprassuolo;
- investimenti fondiari;
- impianti e macchinari annessi al terreno;
- macchine e attrezzi;
- bestiame;
- prodotti in essere;
- prodotti immagazzinati

Aziende agrarie

Sono configurabili come beni complessi costituiti da: terreno, fabbricati, opere fondiarie, attrezzature, colture e allevamenti.

L'azienda agraria ai fini della valutazione costituisce un'unità aziendale complessiva con l'elemento comune costituito dall'attività d'impresa che organizza e attiva i fattori della produzione in conseguenza delle scelte imprenditoriali.

Il segmento di mercato, considerando l'unità produttiva, si connota per:

- la localizzazione;
- la forma di contratto;
- la destinazione produttiva agricola;
- la tipologia degli investimenti fondiari e delle altre dotazioni fisse;
- la dimensione;
- i caratteri della domanda e dell'offerta;
- il regime di mercato;
- il livello del prezzo.

Nella valutazione dell'azienda agricola sono implicitamente considerati i rapporti di complementarietà tra le diverse componenti.

La stima del valore di mercato delle aziende agricole si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato (MCA, Sistema di Stima, MCA più Sistema di Stima, Sistema di Ripartizione);
- i procedimenti di stima per capitalizzazione del reddito.

Il metodo del confronto di mercato nell'ambito dello specifico segmento come sopra connotato, ricorrendone i presupposti, deve tenere conto delle destinazioni colturali; delle caratteristiche ambientali (quali l'ubicazione e la distanza dal centro abitato e/o dagli impianti di valorizzazione/trasformazione dei prodotti agricoli; delle caratteristiche posizionali dei terreni (altitudine, pendenza, giacitura ed esposizione), della fertilità del suolo, della presenza di acqua per uso irriguo, della dotazione degli investimenti fondiari, della consistenza e dello stato dei fabbricati e del soprassuolo, della presenza di allevamenti e industrie per la trasformazione dei prodotti; delle caratteristiche verdi e di quant'altro caratterizzante la specifica azienda da valutare (Rif. CdVI cap. 17 punti 4.4.1).

Il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito si basa sulla preliminare determinazione del reddito aziendale inteso come rendita del terreno e degli investimenti fondiari.

Può basarsi sui metodi:

- della capitalizzazione diretta
- dell'analisi del flusso di cassa scontato

Il metodo della capitalizzazione diretta si applica alle aziende con ciclo di produzione annuo e reddito costante o alle aziende con ciclo produttivo poliennale e piante *disetanee*.

Lo stesso procedimento si applica alle aziende con ciclo produttivo poliennale ma con *piante sistemate a governo annuo*.

L'analisi del flusso di cassa scontato si applica alle aziende con ciclo produttivo poliennale indipendentemente dal tipo di coltivazione delle piante (*coetanee o disetanee*).

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intende espressamente richiamato quanto riportato al punto 4 del cap. 17 del Codice delle Valutazioni Immobiliari.

Terreni agricoli

La stima del valore di mercato dei terreni agricoli destinati a coltivazioni con ciclo produttivo annuale, solitamente erbacee, con colture principali ed eventualmente colture intercalari, si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato
- i metodi di stima per capitalizzazione del reddito

Il metodo di confronto di mercato si fonda sulla rilevazione dei prezzi di terreni agricoli negoziati di recente nello stesso segmento di mercato dei terreni da valutare tenendo conto delle specificità colturali e produttive.

I metodi per capitalizzazione del reddito si basano sulla preliminare determinazione del reddito da capitalizzare.

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intende espressamente richiamato il punto 5 del cap. 17 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Boschi e arboreti da legno

I terreni agricoli destinati a bosco e gli arboreti rivolti alla produzione di legname e ad altri prodotti secondari, presentano un ciclo produttivo poliennale e una stretta complementarità del complesso ecologico rappresentato dal suolo e dal soprassuolo (CdVI cap. 17 punto 6.1).

La stima del valore di mercato dei boschi e degli arboreti da legno richiede la distinzione tra: i popolamenti di piante coetanee a produzione periodica, i popolamenti disetanei a produzione periodica e i popolamenti coetanei e disetanei assestati a prodotto annuo. Il popolamento coetaneo riguarda la particella di bosco coetanea, il popolamento assestato riguarda intere aziende o unità di gestione assestate, dette comprese (CdVI cap. 17 punto 6.2).

La valutazione può svolgersi in ogni caso con:

- il metodo del confronto di mercato
- l'analisi del flusso di cassa scontato

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intende espressamente richiamato il punto 6 del cap. 17 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Soprassuolo

Il soprassuolo delle colture arboree da frutto e da legno è costituito dall'alberatura considerata a se stante, facendo cioè astrazione dal suolo. Nei popolamenti boschivi coetanei, il soprassuolo è costituito dall'alberatura. Ai fini della stima del valore di mercato, nei popolamenti boschivi disetanei si considera il soprassuolo del bosco quello che si forma durante il periodo di curazione oltre la provvigione (CdVI cap. 17 punto 7.1).

Il valore del soprassuolo rappresenta il valore aggiunto apportato dalle piantagioni al terreno. Può essere richiesto, nonostante che le piante arboree non possano essere cedute separatamente dal terreno per vari fini pratici quali registrazioni contabili, stima dei danni, ecc. .

Indipendentemente dal fatto che trattasi di colture arboree da frutto o da legna per determinare il *valore del soprassuolo* si applica il criterio del valore complementare inteso come differenza tra il valore di mercato del terreno arborato e il valore di mercato del terreno nudo.

Terreno nudo che può essere distinto in:

Il valore di mercato della terra nuda è il valore del terreno agricolo suscettivo di arborazione per la dotazione di investimenti fondiari, per la vocazione dei luoghi, per la fertilità, per la disponibilità di acqua di irrigazione e di sistemi di drenaggio, e per il generale contesto agricolo. I terreni suscettivi di arborazione rappresentano un segmento di mercato immobiliare a se stante, diverso da quello degli altri terreni anche se con le stesse dotazioni o in condizioni similari ma non destinabili all'arborazione (CdVI cap. 17 punto 7.3).

Il valore del suolo nudo forestale è il valore del terreno appena dopo il taglio e prima della rinnovazione. Talvolta il suolo nudo, nel caso di fustaie trattate a tagli successivi e nei cedui con rilascio di matricine, comprende le piante rilasciate secondo la tecnica selvicolturale (CdVI cap. 17 punto 7.4).

La determinazione del valore della terra nuda e del valore del suolo nudo forestale può svolgersi attraverso:

- il metodo del confronto di mercato
- l'analisi del flusso di cassa scontato

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intendono espressamente richiamati i punti da 7.5 a 7.8 del cap. 17 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Miglioramenti fondiari

Gli investimenti fondiari sono costituiti dai capitali stabilmente investiti e immobilizzati nel suolo per aumentare la sua produttività.

Comprendono interventi di varia natura e con diverse tipologie di opere generalmente caratterizzati dall'essere incorporati nel terreno che o non possono essere separati o che, se separati, perdono la loro efficienza tecnica ed economica (non sono in grado di avere utilizzazioni alternative o erogare reddito).

La loro stima si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato se per le opere o le piante vi sono evidenze di mercato;
- il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito per gli investimenti per i quali è possibile e conducente costruire il flusso di cassa dei ricavi e dei costi;
- il costo di ricostruzione deprezzato per gli investimenti fondiari soggetti a deprezzamento;
- il costo di riproduzione per gli investimenti fondiari non soggetti a deprezzamento.

Gli investimenti fondiari possono essere inoltre valutati in ragione del loro apporto al valore di mercato del terreno agricolo o al valore di mercato dell'azienda agraria (CdVI cap. 17 punto 8.3).

Macchinari annessi al terreno

L'attività agricola si serve di impianti e di macchinari che non possono essere rimossi dal terreno, perché una volta separati perdono la loro efficienza tecnica (statico-strutturale e morfo-funzionale) ed economica, ossia non trovano impieghi alternativi e quindi non risultano vendibili o in grado di erogare un reddito. Gli impianti e i macchinari sono spesso costruiti su specifiche indicazioni progettuali, adattati al particolare contesto aziendale e integrati in appropriate opere edilizie (CdVI cap. 17 punto 9.1).

La stima del valore di mercato si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato quando esiste il mercato proprio o una evidenza di mercato, tenendo conto dei costi di disarmo, di disimpianto e di ripiegamento e della funzionalità residua o ripristinabile in un altro luogo
 - il metodo del costo di riproduzione deprezzato quando non esiste un mercato proprio o di riferimento o se non possono essere separati e disgiuntamente ceduti senza alterarne le funzioni o se il distacco non è economicamente remunerativo (i costi di separazione superano il prezzo di cessione)
 - in termini del loro apporto al valore di mercato del terreno agricolo o al valore di mercato dell'azienda agraria.
- (CdVI cap. 17 punto 9.2)

Le macchine e gli attrezzi possono essere stimati in base al valore di mercato, se non vi sono ragioni per il proprietario subentrante di pagarli una somma maggiore. Se sono legalmente legati all'immobile agricolo, devono essere stimati al valore che aggiungono all'immobile medesimo e in generale come gli altri investimenti (CdVI cap. 17 punto 9.3).

Bestiame

Nell'attività agricola, il bestiame è destinato principalmente alla produzione di latte, di carne e alla riproduzione. La valutazione si basa sulle evidenze del mercato e prende in considerazione l'attitudine produttiva, l'età, le condizioni di vita, lo stato di salute, il pedigree e gli altri fattori di allevamento.

Laddove non sussistano evidenze di mercato la valutazione può considerare la vendita del prodotto o della progenie e confrontare queste produzioni con prodotti, merci e servizi per i quali vi sia evidenza di mercato (Rif. CdVI cap. 17 punto 10.1).

Prodotti in essere

I prodotti in essere (frutti pendenti) riguardano una coltivazione appena avviata, le piante in crescita, la coltura in atto, i prodotti in via di maturazione e i prodotti prossimi alla raccolta.

La stima del loro valore di mercato consiste nello stabilire il valore in un momento intermedio del ciclo di produzione (Rif. CdVI cap 17 punto 11.0).

La valutazione può essere effettuata, in presenza di un mercato di riferimento, in base alle evidenze di mercato. In caso contrario con la costruzione del flusso di cassa della coltivazione con le seguenti specificazioni:

- a valore passato (o retrospettivo) considerando la somma dei costi sostenuti dall'inizio del ciclo produttivo fino al momento della stima
- a valore futuro (o prospettivo) dato dalla differenza tra il valore previsto della produzione compiuta (mercato di vendita del prodotto finito) e i costi da sostenere dal momento della stima al momento del completamento della produzione. Questo valore è indicato in contabilità come valore netto di realizzo.

Prodotti immagazzinati

Pur non trattandosi di valutazione di beni immobili può rendersi necessaria anche la determinazione del valore di mercato dei prodotti conservati destinati alla trasformazione.

La loro valutazione, in presenza di un mercato di riferimento, si svolge:

- in base al valore di mercato qualora esista un mercato di riferimento in cui il prodotto può essere collocato
- in base al flusso di cassa del prodotto in via di trasformazione con riferimento al valore passato o al valore futuro

Se trattasi di prodotti in fasi di ulteriori trasformazioni la stima può essere effettuata in base al valore di sostituzione di altri prodotti equivalenti per dati fini (alimentazione, concimazione, ecc.) tenendo conto della loro quantità e qualità (CdVI cap. 17 punti 12.1 e 12.2).

Applicazione

Se sono utilizzate basi di valutazione diverse dal valore di mercato, queste devono essere tenute distinte da quella del valore di mercato (CdVI cap 17 punto 13.1).

Nel rapporto di valutazione devono essere inserite eventuali condizioni limitanti che impediscono il rispetto dei requisiti previsti per la corretta determinazione del valore di mercato (esempio valutazione da effettuarsi in funzione dell'uso corrente) (Rif. CdVI cap 17 punto 13.2).

Nella valutazione di un immobile agricolo, che presenta più componenti fisici o più tipi di utilizzo agricolo, il valutatore deve preliminarmente indicare se l'immobile deve essere valutato nel suo complesso o suddiviso in lotti e determinare il valore di ogni componente (Rif. CdVI cap 17 punti 13.3 e 13.4).

15. IMMOBILI IN SVILUPPO

In questa parte si tiene conto della necessità di procedere alla valutazione di immobili suscettibili di miglioramento dei quali è necessario conoscere il valore sia nel momento finale sia in un qualunque momento intermedio del ciclo produttivo della valorizzazione. Oltre a quanto di seguito riportato si intende esplicitamente richiamata la Norma UNI 10839.

Il tema è particolarmente sentito in quanto è una prerogativa della concessione del credito immobiliare anche quella di concedere finanziamenti finalizzati alla valorizzazione degli immobili e commisurati al costo dell'intervento considerando nello stesso anche il valore dell'area e del fabbricato preesistente.

La base di valore richiesta dallo scopo della stima è quindi quella del "Valore di trasformazione"²². I finanziamenti possono essere erogati sulla base di stati di avanzamento dei lavori (Linee Guida ABI 2018 N.4.1.2).

L'erogazione degli stati di avanzamento può essere effettuata con due diverse modalità: ad erogazione rateale o ad erogazione parziale.

Nel primo caso è richiesta la stima del costo di investimento di un immobile in un momento intermedio del processo di costruzione (Linee Guida ABI 2018 N.4.1.4).

Nel secondo caso, trattandosi di un finanziamento in funzione dello stato avanzamento lavori, è opportuno procedere alla valutazione del costo di investimento secondo criteri prudenziali e cautelativi (Linee Guida ABI 2018 N.4.1.5).

Oltre a verificare l'effettiva fattibilità dell'intervento di trasformazione il perito deve avere attenzione ad effettuare una valutazione tenendo conto del periodo necessario per la trasformazione - usando il valore attuale netto ove applicabile e l'effetto di necessità addizionali connesse ai costi e ai ricavi - in funzione del comportamento del mercato durante il periodo di costruzione e dei rischi connessi con la costruzione (Linee Guida ABI 2018 N.4.2.5).

La relazione relativa allo Stato Avanzamento Lavori (S.A.L.) deve contenere (Linee Guida ABI 2018 N.4.3):

- Data dell'ispezione
- Data della relazione
- Costo di investimento

La stima del costo di investimento corrente di un immobile, in un momento intermedio del processo di costruzione, determinato da:

- il costo di mercato dell'area o dell'immobile preesistente
 - i costi sostenuti fino alla data della valutazione
- Data ultimazione lavori
 - Verifica conformità
 - Documentazione fotografica

²² pari alla differenza tra il valore di mercato della risorsa trasformata e il relativo costo di trasformazione al netto dell'utile dell'imprenditore.

APPENDICE - MISURA DELLE SUPERFICI IMMOBILIARI

La misura delle superfici immobiliari è volta primariamente alla misura della consistenza dell'immobile, articolata nei vari tipi di superfici principali e secondarie, annesse e collegate, coperte e scoperte, interne ed esterne (Linee Guida ABI 2018 - N.5.1.1) (*superfici reali*).

Nelle transazioni immobiliari viene generalmente fatto riferimento alla *superficie commerciale* intendendosi con questo termine una superficie fittizia formata, a partire dalla misura delle superfici reali, dall'intera superficie principale e da frazioni delle superfici secondarie dell'immobile.

Le superfici secondarie entrano nella superficie commerciale secondo gli usi e consuetudini del mercato locale, gli accordi e le convenzioni delle parti contraenti, o con riferimento a norme di settore. In ogni caso il loro apporto è diversificato in base alla funzione da loro svolta e alla qualità conferita all'immobile.

La diversificazione dell'apporto viene espressa attraverso i *rapporti mercantili superficiali*, ovvero i rapporti tra i prezzi delle superficie secondarie e il prezzo della superficie principale. Tali rapporti sono disponibili per le tipologie immobiliari più diffuse e ricorrenti nelle transazioni e possono assumere valori minori, maggiori o eguali all'unità.

Nel rapporto di valutazione deve essere specificato se la misura della superficie reale di un immobile è stata compiuta con un rilievo metrico oppure desunta dalla misura metrica di una planimetria. In quest'ultima circostanza si deve precisare la natura dell'elaborato grafico utilizzato e se il medesimo è stato fornito dal richiedente il finanziamento.

Per la rilevazione delle superfici reali sono previste tre modalità tra le quali il valutatore deve scegliere in funzione della specificità del mercato locale, del metodo di valutazione e in conformità con la modalità usata per misurare i comparabili:

1 - Superficie Esterna Lorda - (SEL)

Si intende l'area di un edificio delimitato da elementi perimetrali verticali, misurata esternamente su ciascun piano fuori terra o entro terra alla quota convenzionale di m. 1,50 dal piano pavimento.

La SEL include:

- lo spessore dei muri perimetrali liberi ed 1/2 di quelli contigui confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi.
- i pilastri/colonne interne,
- lo spazio di circolazione verticale (scale ascensore, scale mobili, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegno, ecc.),
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio,
- i condotti verticali dell'area o di altro tipo.

La SEL non include:

- le rampe di accesso esterne non coperte.
- i balconi, terrazzi e simili,
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio,
- gli aggetti a solo scopo di ornamento architettonico,

- le aree scoperte delimitate da muri di fabbrica.

2 - Superficie Interna Lorda - (SIL)

Si intende l'area di un'unità immobiliare misurata lungo il perimetro interno del muro perimetrale esterno per ciascun piano fuori terra o entro terra rilevata ad un'altezza convenzionale di m. 1,50 dal piano pavimento.

La SIL include:

- lo spessore dei muri interni e dei tramezzi,
- i pilastri/colonne interne,
- lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.) e verticale (scale, ascensore, scale mobili, ecc.),
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio interni,
- i condotti verticali dell'area o di altro tipo interni.

La SIL non include:

- lo spessore dei muri perimetrali,
- i balconi, terrazzi e simili,
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo,
- lo spazio da circolazione verticale o orizzontale (esterno),
- i vani ad uso comune.

3 - Superficie Interna Netta - (SIN)

Si intende l'area di un'unità immobiliare determinata dalla sommatoria dei singoli vani che costituiscono l'unità medesima, misurata lungo il perimetro interno dei muri e dei tramezzi per ciascun piano fuori terra o entro terra rilevata ad un'altezza convenzionale di m. 0,50 dal piano pavimento.

La SIN include:

- gli spessori delle zoccolature,
- le superfici delle sottofinestre (sguinci),
- le superfici occupate in pianta dalle pareti mobili,
- le superfici di passaggio ottenute nei muri interni per porte e/o varchi,
- le superfici occupate da armadi a muro o elementi incassati o quanto di simile occupi lo spazio interno dei vani diversamente utilizzabile,
- lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (...) e verticale (...),
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio (interne),
- i condotti verticali dell'area o di altro tipo interni.

La SIN non include:

- lo spessore dei muri sia perimetrali che interni,
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo,
- lo spessore dei tramezzi,
- lo spazio occupato dalle colonne e dai pilastri.

BIBLIOGRAFIA

ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie (2018).

BANCA D'ITALIA

Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche. Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013
Aggiornamento del 12/06/2018

DIRETTIVA 2006/48/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 14 giugno 2006 in materia di accesso ed esercizio delle attività degli enti creditizi (rifusione)
modificata con direttiva 2013/34/UE

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL

International Valuation Standards, VIII Edition, IVSC, traduzione italiana a cura di GEOVAL (2013)

PEZZUOLO GIANNI

La Valutazione Immobiliare – Metodo del confronto di mercato
Associazione Nazionale Donne Geometra - Allegato al Notiziario n.03/2012

PEZZUOLO GIANNI

I rapporti mercantili nella valutazione dei terreni – Un'ipotesi applicativa?
Il Perito Agrario n. 4/2011

ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS

RICS Standard professionali di valutazione, 2017

SALVO F. e BENVENUTI A.

Manuale del Geometra e del Laureato Junior Parte XV "Estimo", Collezione di Architettura-
Ingegneria-Urbanistica. Proctor edizioni (2009)

SIMONOTTI MARCO

Metodi di stima immobiliare. Flaccovio, Palermo (2006)

TECNOBORSA

Codice delle Valutazioni Immobiliari IV Edizione, Roma (2018)

THE EUROPEAN GROUP OF VALUERS' ASSOCIATIONS

European Valuation Standards, TEGoVA, Londra (2016)

ALLEGATO A

DETERMINAZIONE DEI PREZZI MEDI DELLE SUPERFICI

Nell'ambito delle valutazioni immobiliari, con particolare riferimento ai metodi di confronto di mercato, uno dei problemi che ci troviamo a risolvere è quello relativo alla determinazione dei prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari dove, in riferimento alle caratteristiche di tipo superficario, esiste un passaggio obbligato attraverso la determinazione dei prezzi medi. Operazione questa non sempre di semplice attuazione.

Questo tipo di operazione si rende necessario poiché, anche nell'ipotesi in cui si abbiano a disposizione le quantità delle caratteristiche poste alla base del prezzo di mercato dei comparabili²³, delle stesse non sono generalmente noti i singoli valori economici.

Per comprendere appieno l'argomento riprendiamo le definizioni per le quale:

- Il *prezzo di mercato totale* esprime in moneta la somma complessiva pagata (o incassata) per l'acquisto un immobile ad una certa data.

- Il *prezzo unitario medio* di una caratteristica immobiliare si calcola dividendo il prezzo totale per la caratteristica dell'immobile considerato. Nella pratica degli affari il prezzo unitario medio indica il prezzo corrisposto per ogni unità della caratteristica immobiliare considerata; solitamente questa caratteristica è rappresentata dalla consistenza dell'immobile misurata variamente (superficie commerciale, vano, ecc.). Il prezzo unitario medio di una caratteristica è da intendersi al lordo dell'effetto delle altre caratteristiche diverse da quella alla quale è riferito; per questo è da considerare una misura grezza ai fini della valutazione immobiliare.

Se ci riferiamo alla caratteristica superficie l'operazione che ci troviamo ad affrontare consiste quindi nella scomposizione di un prezzo totale (ovvero il prezzo di mercato) nella somma dei prezzi delle singole tipologie di superficie per le rispettive quantità.

Tradotto in termini matematici:

$$P_T = p_1 \cdot q_1 + p_2 \cdot q_2 + p_3 \cdot q_3 + \dots + p_n \cdot q_n$$

dove con P_T indichiamo il prezzo di mercato totale, con $p_1, p_2, p_3, \dots, p_n$ i prezzi medi delle caratteristiche e con $q_1, q_2, q_3, \dots, q_n$ la quantità delle stesse caratteristiche

L'equazione sopra riportata, da ripetere per ciascuno dei comparabili di riferimento, risulta sostanzialmente irrisolvibile in quanto il numero delle incognite risulta nettamente superiore al numero di comparabili a disposizione per l'impostazione del sistema.

Per far fronte a questo tipo di problematica possiamo procedere alla scomposizione del prezzo totale nei vari prezzi medi sulla scorta di quelli che sono i *rapporti mercantili superficiali* che, come

²³ Comparabili: immobili simili al soggetto che vengono utilizzati per effettuare il confronto delle singole caratteristiche ai fini della determinazione del valore finale

si legge nel Codice delle Valutazioni Immobiliari²⁴, stabiliscono “i rapporti tra i prezzi delle superfici secondarie e il prezzo della superficie principale. Tali rapporti sono disponibili per le tipologie immobiliari più diffuse e ricorrenti nelle transazioni. Le superfici secondarie entrano a fare parte della superficie commerciale in base a rapporti mercantili stabiliti nella pratica degli affari immobiliari, talvolta esplicitamente indicati nei contratti.”

Questi coefficienti hanno, infatti, lo scopo di uniformare la qualità delle varie tipologie delle superfici al fine di poterle trattare come un qualcosa di unitario ed omogeneo. E' questo un aspetto di tipo prettamente pratico che però lascerebbe ampi margini di dubbio e soggettività se non fosse affiancato da un'altra considerazione ovvero che questi rapporti mercantili sono stabiliti nella pratica degli affari immobiliari, addirittura talvolta sono esplicitamente indicati nei contratti. Questo fa in modo che si esca dal binario della soggettività e si percorra quello dell'oggettività.

La formula sopra riportata può quindi essere scritta come:

$$P_T = p_1 \cdot q_1 \cdot \pi_1 + p_1 \cdot q_2 \cdot \pi_2 + p_1 \cdot q_3 \cdot \pi_3 + \dots + p_1 \cdot q_n \cdot \pi_n$$

dove $\pi_1, \pi_2, \pi_3, \dots, \pi_n$ sono i rapporti mercantili delle diverse tipologie di superficie, la formula può quindi essere scritta come:

$$P_T = p_1 \cdot (q_1 \cdot \pi_1 + q_2 \cdot \pi_2 + q_3 \cdot \pi_3 + \dots + q_n \cdot \pi_n) \text{ con} \\ (q_1 \cdot \pi_1 + q_2 \cdot \pi_2 + q_3 \cdot \pi_3 + \dots + q_n \cdot \pi_n) = S_c \text{ (superficie commerciale)}$$

il tutto può essere semplificato nella formula $P_T = p_1 \cdot S_c$

da cui, dovendo determinare il prezzo unitario medio avendo il prezzo totale, ricaviamo

$$p_1 = \frac{P_T}{S_c} \quad (1)$$

Formula questa che, avendo noti: il prezzo totale, le quantità delle superfici secondarie ed i relativi rapporti mercantili risulta di semplice comprensione e sulla quale, in presenza della sola componente fabbricato, non risultano emergere problemi interpretativi od applicativi particolari.

Le cose si complicano laddove, oltre alla componente fabbricato, è presente anche una superficie esterna di pertinenza in quanto la determinazione del prezzo unitario medio della superficie esterna può essere effettuata in vario modo a seconda della disponibilità dei dati.

Visto che ci troviamo ad operare nell'ambito del metodo del confronto di mercato, andiamo ad illustrare le varie ipotesi ritenendo doveroso privilegiare i dati provenienti direttamente dal mercato o dallo stesso ricavabili rispetto ad altri, per cui, nell'ordine, si procederà alla determinazione dei prezzi medi in funzione del fatto che per la superficie esterna sia noto:

- a) Il prezzo unitario medio dei terreni edificati
- b) Il rapporto mercantile delle superfici esterne
- c) Il prezzo unitario medio dei terreni edificabili
- d) Nessuno dei dati precedenti

²⁴ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUINTA EDIZIONE 2018, CAP. 18, 2.3)

Sempre in relazione alle aree esterne una ulteriore distinzione va effettuata se si tratta di superficie ad uso privato o ad uso condominiale. La differenziazione è utile perché di quest'ultima deve essere presa in considerazione esclusivamente la quota parte millesimale, inoltre può presentare rapporti mercantili diversi, da quella di tipo privato, per il diverso grado di fruibilità.

Caso 1 – noto il prezzo unitario medio dei terreni edificati

Essendo noto il prezzo unitario medio della superficie esterna, il dato da ricercare si riferisce quindi al prezzo unitario medio della superficie principale ricavato dal Prezzo di Mercato del solo Fabbricato diviso la Superficie Commerciale dello stesso, per cui ponendo:

P_T prezzo totale, P_F la parte del prezzo totale riferita al fabbricato, P_E il prezzo dell'area esterna, p_e il prezzo unitario medio della superficie esterna, p_1 il prezzo unitario medio della superficie principale e S_{cf} la superficie commerciale della componente fabbricato avremo:

$p_1 = \frac{P_T - p_e \cdot S_E}{S_{cf}}$ ma $p_e \cdot S_E = S_E$ per cui la formula diviene:

$$p_1 = \frac{P_T - P_E}{S_{cf}} = \frac{P_F}{S_{cf}} \quad (2)$$

Dal prezzo unitario medio della superficie principale possiamo poi determinare i prezzi medi delle superfici secondarie moltiplicandolo per i rapporti mercantili riferiti alle varie superfici secondarie.

Es: $p_2 = p_1 \cdot \pi_2$; $p_3 = p_1 \cdot \pi_3$; ...; $p_n = p_1 \cdot \pi_n$

Caso 2 – noti i rapporti mercantili delle superfici esterne

Ipotesi 1

La formula viene ricondotta a quella generale

$$p_1 = \frac{P_T}{S_c} \quad (1)$$

dove la Superficie Commerciale è comprensiva dell'area esterna ed il Prezzo Totale è il prezzo complessivo comprendente terreno e fabbricato.

Da qui i prezzi medi delle superfici secondarie (escluso terreno) che, come nel caso precedente, risultano essere:

Es: $p_2 = p_1 \cdot \pi_2$; $p_3 = p_1 \cdot \pi_3$; ...; $p_n = p_1 \cdot \pi_n$

Questo nella situazione standard, ovvero quando i rapporti mercantili esprimono l'effettiva relazione esistente tra le diverse tipologie di superfici rappresentate nella S_c senza forzose limitazioni in presenza delle quali occorre ricorrere all'ipotesi 2.

Ipotesi 2

E' questo il caso che ricorre quando l'apporto della superficie esterna viene forzosamente limitato entro un determinato limite, ad esempio al 30% della superficie abitabile coperta come previsto dal S.I.M. (vedasi Codice delle Valutazioni Immobiliari cap. 18 punto 4.5).

In questa situazione non risulta rispettata la relazione tra le diverse tipologie di superficie come viene espressa dai rapporti mercantili.

Questo non toglie che la quantità di superficie commerciale dell'area esterna, anche se limitata, esprima comunque il contributo di tale caratteristica alla formazione del prezzo totale. Partendo da questa considerazione la formula rimane valida per la determinazione del prezzo unitario medio della superficie principale per il quale il caso è riconducibile alla (2) da cui determinare poi i vari prezzi medi delle superfici secondarie del fabbricato.

Per la determinazione del prezzo unitario medio dell'area esterna occorre invece procedere alla redistribuzione del Prezzo Totale dell'area esterna per l'intera superficie reale di pertinenza dell'immobile.

Vediamo operativamente come può essere fattibile tale operazione:

Indicando S_{ce} = Superficie Commerciale dell'area esterna, S_E = Superficie esterna reale, p_1 = prezzo unitario medio della superficie principale, p_e = prezzo unitario medio della superficie esterna:

$$p_e = \frac{p_1 \cdot S_{ce}}{S_E} \quad (3)$$

Questo indipendentemente dal fatto che si tratti di superficie di tipo privato o di tipo condominiale di cui, come già scritto, dovrà essere tenuto conto esclusivamente della quota parte relativa ai millesimi di proprietà.

Va da sé che quest'ultima formula, pur con un passaggio in più, può essere applicabile anche nell'ipotesi 1 unificando la procedura.

Caso 3 – noto il prezzo unitario medio dei terreni edificabili

Il dato noto non risulta direttamente utilizzabile. La prima operazione da compiere consiste nella trasformazione del prezzo unitario medio dei terreni edificabili in quello dei terreni edificati.

Indicando con p_{e1} il prezzo unitario medio delle aree edificabili, con p_e quello dell'area esterna di pertinenza, con P_E il prezzo totale dell'area esterna, con S_E la superficie esterna e con C_D il costo della demolizione del fabbricato avremo:

$$P_E = p_{e1} \cdot S_E - C_D \quad (4)$$

da qui, sapendo che $p_{e1} \cdot S_E = P_E$ possiamo procedere alla determinazione del prezzo unitario medio della superficie esterna:

$$p_e = \frac{P_E}{S_E} \quad (5)$$

Una volta determinato il prezzo dell'area esterna il problema viene risolto con la (2), ovvero:

$$p_1 = \frac{P_T - P_E}{S_{cf}} = \frac{P_F}{S_{cf}}$$

Dal prezzo unitario medio della superficie principale possiamo poi determinare i prezzi medi delle superfici secondarie del fabbricato moltiplicando il prezzo unitario medio della superficie principale per i rapporti mercantili riferiti alle varie superfici secondarie.

Es: $p_2 = p_1 \cdot \pi_2$; $p_3 = p_1 \cdot \pi_3$; ...; $p_n = p_1 \cdot \pi_n$

Caso 4 – sono ignoti sia i prezzi delle aree esterne che i rapporti mercantili

L'unico dato noto risulta quindi essere il Prezzo Totale (terreno e fabbricato). Visto che siamo assolutamente carenti di dati provenienti direttamente o ricavabili dal mercato si rende indispensabile ricorrere all'utilizzo di quei rapporti strumentali appositamente predisposti dalla metodologia estimativa. Nel caso occorrerà ricorrere all'utilizzo del **rapporto complementare** tra terreno e fabbricato dato da:

$$c = \frac{P_E}{P_T} \quad (6)$$

dove P_E è il prezzo relativo all'area esterna e P_T è il prezzo totale di compravendita. Per applicare la formula occorre quindi determinare il Prezzo dell'area esterna partendo dall'unico dato noto che è il Prezzo Totale.

Il Prezzo dell'area esterna risulta determinabile sottraendo dal Prezzo Totale il Costo di Ricostruzione Deprezzato dell'immobile (C_{RD}) calcolato con il Metodo del Costo:

$$P_E = P_T - C_{RD} \quad (7)$$

Una volta determinato P_E è possibile individuare il rapporto complementare con la (6) e determinare il prezzo unitario medio della superficie principale con la formula:

$$p_1 = \frac{P_T \cdot (1 - c)}{S_{cf}} \quad (8)$$

dove con S_{cf} si intende la Superficie Commerciale della sola componente fabbricato.

Determinato p_1 si procede alla determinazione dei prezzi unitari medi delle superfici secondarie del fabbricato nel solito modo:

Es: $p_2 = p_1 \cdot \pi_2$; $p_3 = p_1 \cdot \pi_3$; ...; $p_n = p_1 \cdot \pi_n$

Relativamente al prezzo unitario medio della superficie esterna, lo stesso può essere determinato semplicemente dividendo il Prezzo Totale dell'area esterna, come sopra determinato, per la superficie reale dell'area esterna con la formula (5).