

Valutazione Immobiliare

Giacomo Morri & Paolo Benedetto

EGEA, 2017

www.valutazione-immobiliare.it



Metodologie di valutazione

Capitolo 6

Indice

- **Classificazione tradizionale delle Metodologie Valutative**
- **Una nuova classificazione delle Metodologie Valutative**
- **Scelta della metodologia valutativa**
- **Metodologia del Costo di Ricostruzione**
 - Descrizione della Metodologia
 - Utilizzo, vantaggi e limiti



Classificazione tradizionale delle Metodologie Valutative

Tradizionalmente teoria e prassi individuano tre **approcci alla Valutazione Immobiliare**, così sintetizzati da RICS:

1. un approccio basato sul **mercato**, che *"fornisce un'indicazione del valore di un immobile comparando lo stesso con beni identici o simili per i quali siano disponibili informazioni sui prezzi"*
2. un approccio basato sul **costo**, che *"fornisce un'indicazione del valore di un immobile basandosi sul principio economico per cui un acquirente non pagherebbe un bene più di quanto gli costerebbe ottenerne uno di pari utilità, acquistandolo o costruendolo"*
3. un approccio basato sul **Reddito**, che fornisce *"un'indicazione del valore trasformando i Flussi di Cassa in un valore attuale"*



Classificazione tradizionale delle Metodologie Valutative

A ciascun approccio corrisponde un **filone metodologico** diverso:

1. **Comparativo** (*sales comparison approach*):

- a. Criterio Comparativo di Mercato
- b. Criterio Edonico
- c. Moltiplicatori e *rules of thumb* ("regole del pollice")

2. del **Costo di Ricostruzione**

3. **Economico** (*income capitalization approach*)

- a. Criterio Reddittuale
- b. Criterio Finanziario



Classificazione tradizionale delle Metodologie Valutative

La **classificazione tradizionale** presenta almeno due *limitazioni*:

1. La *Metodologia del Costo di Ricostruzione* spesso non fornisce un Valore di Mercato, ma semmai, in alcuni casi, il massimo prezzo ottenibile dalla potenziale cessione dell'Immobile
2. La *Metodologia Comparativa* e la *Metodologia Economica* si basano entrambe su dati di mercato, per cui entrambe sono "comparative", con la sola differenza nell'oggetto di comparazione



Più in generale, ogni metodologia valutativa consiste in un processo induttivo basato sulla "*comparazione tra circostanze storiche già verificatesi e circostanze attuali*"

"In questo senso si può affermare che la metodologia di valutazione è unica ed è basata sulla comparazione" (Ferrero, 1996)



Classificazione tradizionale delle Metodologie Valutative

Si supponga di stimare il Valore di Mercato di un Immobile (V_I) e che siano disponibili i dati relativi a un certo numero di beni comparabili (COMP) recentemente compravenduti

- Assumendo una *relazione stabile tra prezzo di vendita e superficie* dei beni comparabili, $(\text{prezzo/mq})_{\text{COMP}}$, è possibile stimare il valore dell'Immobile:

$$V_I = (\text{prezzo/mq})_{\text{COMP}} \times \text{mq}_I$$

Questo è un tipico esempio di applicazione della **Metodologia Comparativa**

- Assumendo una *relazione stabile tra prezzo di vendita e il canone di locazione* (o il Reddito Operativo netto) dei beni comparabili, $\text{yield}_{\text{COMP}} = (\text{canone/prezzo})_{\text{COMP}}$, è possibile stimare il valore dell'Immobile:

$$V_I = \text{canone}_I / \text{yield}_{\text{COMP}}$$

Questo è un tipico esempio di applicazione della **Metodologia Economica** (criterio Reddittuale)

In entrambi i casi si tratta di una comparazione dove cambia l'elemento di comparazione



Classificazione tradizionale delle Metodologie Valutative

Si osservi che:

- Non vi è una significativa differenza tra Metodologia Comparativa e Metodologia Economica, entrambe si basano sulla comparazione. Il Valore di Mercato dell'Immobile è stimato basandosi sul prezzo di beni comparabili relativo ad un *diverso fattore di normalizzazione*: superficie vs canone di locazione, nell'esempio precedente
- La Metodologia Economica non presenta significative differenze tra criterio reddituale e finanziario, essendo il primo la compressione del secondo (da molti periodi ad uno solo)
- Se si ipotizza che sia possibile osservare una relazione stabile tra il costo di ricostruzione e il valore di un Immobile, si può concludere che anche la *Metodologia del Costo di Ricostruzione* sia riconducibile ad una comparazione

Quindi, sotto questa ulteriore ipotesi, si può concludere che tutte le metodologie si fondino sulla comparazione.



Una nuova classificazione delle Metodologie Valutative

Le metodologie di stima del Valore di Mercato possono essere classificate più correttamente e più semplicemente in:

1. Metodologia della **Comparazione Fisica**:

- a. Criterio Sintetico Comparativo
- b. Criterio dei Prezzi Edonici

2. Metodologia della **Comparazione Economico-Finanziaria**

- a. Criterio Reddittuale
- b. Criterio Finanziario



Una nuova classificazione delle Metodologie Valutative

Si noti che nella nuova classificazione:

- Esclusione della **Metodologia del costo di Ricostruzione**, perché spesso non applicabile o fuorviante per stimare il Valore di Mercato
- Il **Procedimento di Trasformazione** è considerato come una differente modalità di applicazione della Metodologia Economico-Finanziaria



Scelta della metodologia valutativa

La scelta della metodologia valutativa è fondamentale per la corretta stima del Valore di Mercato

- In alcuni casi si possono *usare contemporaneamente più criteri*, con un fine di controllo o per utilizzarne il valore medio (media semplice vs ponderata) come stima
- In alcune situazioni determinati criteri *non funzionano*, perché:
 - non rispondono al funzionamento del mercato specifico
 - i dati necessari per applicarli non sono reperibili
- Se applicando più criteri contemporaneamente si ottengono diverse stime del valore di mercato, è probabile che (almeno) uno dei criteri non sia idoneo. In questo caso l'utilizzo di un valore medio peggiora la qualità della stima.



Scelta della metodologia valutativa

Alcune **regole generali** per la scelta della metodologia valutativa:

Metodologia della **Comparazione Fisica**

- Beni relativamente omogenei (fisico)
- Elevato numero di scambi
- Assenza di un mercato della locazione ampio, difficoltà di rilevazione di Reddito e Rendimento Atteso

Metodologia **Economico-Finanziaria**

- La comparazione basata su grandezze fisiche è difficoltosa e meno significativa
- Reddito e Rendimento atteso noti
- Impatto rilevante del contratto di locazione (Proprietario \neq Utilizzatore)



Scelta della metodologia valutativa

Per i diversi **Beni Immobiliari** è possibile individuare *linee guida* per la scelta della metodologia valutativa:

Immobili Esistenti

- **Immobili Residenziali** -> Metodologia della Comparazione Fisica
 - solitamente Proprietario = Utilizzatore
 - spesso beni relativamente omogenei e elevato numero di scambi
 - elevato numero di scambi
- **Immobili Commerciali** -> Metodologia Economico-Finanziaria
 - Più frequente Proprietario \neq Utilizzatore
 - beni solitamente eterogenei e basso numero di scambi

È possibile utilizzare la Metodologia della Comparazione Fisica in caso di beni in cui sussistono le caratteristiche elencate nelle **regole generali**.



Scelta della metodologia valutativa

In base alla fungibilità dell'Utilizzatore si può distinguere tra:

- ***Immobili Commerciali Fungibili***
 - Metodologia Economico finanziaria
- ***Immobili Commerciali Non Fungibili***

Non esiste né un Mercato dello Spazio né un Mercato degli Investimenti, si può ricorrere a:

- Metodologia del Costo di Ricostruzione → attenzione ai limiti nel caso di Valore di Mercato
 - Valutazione basata sui canoni ottenibili nel periodo in cui l'attuale Utilizzatore potrà continuare la sua attività e successivo Procedimento di Trasformazione
- ***Immobili Commerciali Attività***
 - Necessaria attenta analisi della sostenibilità economica del canone di locazione o altra forma contrattuale per l'Utilizzatore
 - Possibilità di utilizzo della Metodologia della Comparazione Fisica per beni standardizzati comparabili (es. business hotel in città medio-grandi)



Scelta della metodologia valutativa

Portafoglio di Immobili

La somma del valore delle singole unità non rappresenta il valore di mercato del portafoglio, dal momento che il portafoglio ha liquidità e potenziali acquirenti differenti.

Due possibilità per la valutazione:

1. Applicando uno *sconto* alla somma dei valori delle singole unità → problema nella stima di un oggettivo fattore di sconto, non esistendo un ampio mercato dei portafogli
2. *Criterio Finanziario* → metodologicamente più corretto

Stima basata su stime del valore delle singole unità e ipotesi sulle tempistiche di vendita dei singoli beni

Le stesse considerazioni valgono in caso di valutazione di uno Sviluppo, già completato nella costruzione, ma in cui non sono ancora state vendute tutte le unità



Scelta della metodologia valutativa

Suoli o Brownfield

Il valore del bene dipende dall'utilità dell'**Immobile realizzabile** su di esso al netto dei **costi di costruzione**:

- Immobile realizzabile
 - comparabile → M. della Comparazione Fisica
 - non comparabile → Procedimento di Trasformazione
- costi di costruzione
 - Include il costo del capitale (implicitamente nel tasso di attualizzazione)

Considerazione Finale

Spesso è necessario combinare diversi criteri valutativi, utilizzando un certo criterio all'interno di un altro.

Es: valutazione di un portafoglio di Immobili con Criterio Finanziario, ricorrendo al Criterio Sintetico Comparativo per stimare il valore delle singole unità.



Metodologia del Costo di Ricostruzione

Descrizione della Metodologia

La **Metodologia del Costo di Ricostruzione** si basa su un *principio di sostituzione* dove l'acquirente potenziale opta tra l'acquisto di un Immobile e la costruzione di un Edificio con le stesse caratteristiche su un Suolo simile.

La Metodologia del Costo di Ricostruzione consiste nella somma dei seguenti elementi:

- Il costo di ricostruzione a nuovo dell'Edificio (+)
- Il deprezzamento dell'Edificio (-)
- Il costo del Suolo (+)



Metodologia del Costo di Ricostruzione

Descrizione della Metodologia

- **Stima del costo di ricostruzione a nuovo dell'Edificio**

Si divide il totale della superficie dell'Edificio negli *elementi principali* (es. garage, zone uffici etc.) e si moltiplica ciascuna superficie per il *costo medio di costruzione al metro quadro* reperito in un prezziario

- **Stima del deprezzamento dell'Edificio**

Per stimare il deprezzamento bisogna considerarne i tre principali fattori:

1. Usura materiale: dipende dall'età dell'Edificio, dalla qualità della costruzione, dalla manutenzione ordinaria e straordinaria, dall'uso e dalla localizzazione
2. Obsolescenza funzionale: mancanza di funzionalità dell'Edificio considerando standard edilizi ed esigenze di mercato attuali
3. Obsolescenza economica: assenza di domanda di utilizzo per alcune caratteristiche o per la destinazione d'uso dell'Immobile



Metodologia del Costo di Ricostruzione

Descrizione della Metodologia

Il **deprezzamento** è determinato tramite:

- stima di un tasso di deprezzamento annuale lineare basato sulla stima della vita utile dell'Edificio (es. 2% annuo per vita utile di 50 anni), oppure
- stima del costo di ristrutturazione necessario ad assicurare all'Immobile un'equivalenza all'Immobile nuovo

- **Stima del costo del Suolo**

Si può determinare con la Metodologia della Comparazione Fisica, in presenza di recenti compravendite di Suoli comparabili. Tuttavia, spesso i Suoli differiscono per ubicazione e diritti edificatori o non esiste proprio un mercato dei Suoli.



Metodologia del Costo di Ricostruzione

Utilizzo, vantaggi e limiti

La **Metodologia del Costo di Ricostruzione** consente di stimare:

- il **Valore assicurativo** di un Edificio, a seguito di dovuti aggiustamenti, dove non è necessario stimare il valore del Suolo e il deprezzamento non è rilevante
- il **Valore di mercato** solo in rari casi, non sempre c'è una relazione stabile tra costo di ricostruzione e valore di mercato (es. "Immobili sbagliati" privi di domanda)

Ci sono **2 criticità operative**:

1. per stimare il valore del Suolo bisogna usare altre metodologie
2. difficoltà di misurare oggettivamente il deprezzamento



Metodologia del Costo di Ricostruzione

Utilizzo, vantaggi e limiti

Dati i suoi **limiti**, il M. del Costo di Ricostruzione **non** è usato per stimare il **Valore di Mercato** di Immobili per i quali esiste:

- un mercato di Proprietari/Utilizzatori → M. della Comparazione Fisica
- un mercato dello Spazio → M. Economico-Finanziaria

Alcuni valutatori applicano la M. del Costo di Ricostruzione per stimare il Valore di Mercato di Immobili per i quali non ci sono né transazioni comparabili né informazioni sulle locazioni



Scelta discutibile. Per Immobili per cui non c'è alcun mercato, il Valore di mercato potrebbe non esistere, indipendentemente dal metodo di stima adottato.



In questi casi si può valutare di applicare il Procedimento di Trasformazione.

