

La valutazione degli Immobili

Gli Immobili

- Tipologie
 - Terreni
 - Fabbricati civili e industriali

La valutazione

- Il valore non è un dato è un concetto. È un concetto probabilistico. (*prezzi e costi dati certi*)
- La valutazione rappresenta un momento di riflessione che non si risolve nell'organizzazione di dati e informazioni ai quali applicare delle formule. Il momento valutativo sintetizza i contributi conoscitivi provenienti da discipline eterogenee e apparentemente distanti tra di loro; ingegneria, architettura, urbanistica, economia del territorio, economia aziendale, finanza, giurisprudenza.....

La valutazione

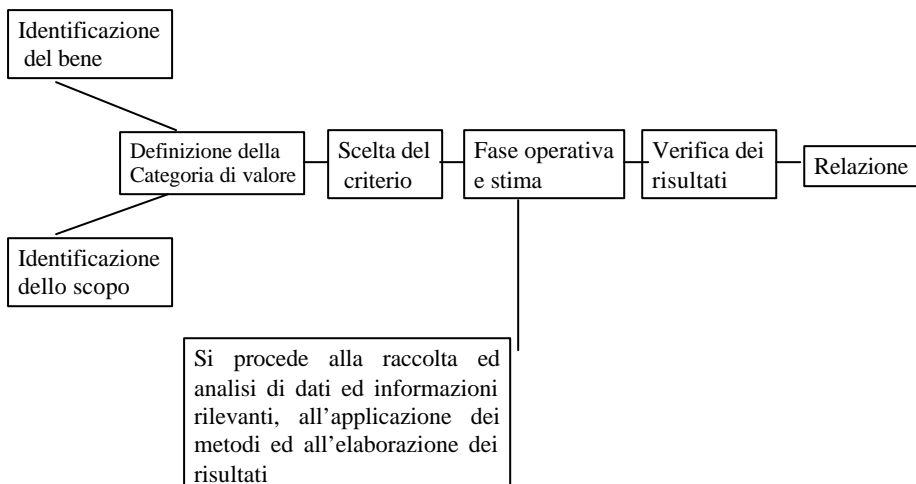
La valutazione deve essere condotta attraverso uno schema di analisi logico, chiaro e condivisibile.

Il valore è un dato ipotetico che si prevede ex ante come probabile conseguenza di fenomeni più o meno evidenti ed accertabili che devono però essere esplicitati.

I quesiti iniziali

- Cosa valutare?
- Perché valutare?
- Quale valore stimare?
- Quando valutare?
- Quale criterio?

Il processo di valutazione immobiliare



Perché valutare?

- La finalità ultima di una valutazione è sempre definita dal committente.

Finalità	Scopi
Trasferimento	Scambio economico Fusioni/Scissioni Trasferimenti ereditari Procedimenti giudiziari Cessione o acquisizione d'azienda
Patrimoniali	Scopi conoscitivi Operazioni di finanziamento Valutazione ai fini assicurativi Comunicazione ai mercati Adempimenti fiscali
Giudizi di convenienza	Analisi di fattibilità Scelte di investimento

Perché valutare

- Valutazione volontarie – Valutazioni obbligatorie
- Fatti conflittuali – Fatti non conflittuali

Quale valore stimare?

- Valore di mercato
- Valore di liquidazione
- Valore assicurabile
- Valore ipotecabile
- Valore di investimento
- Valore di trasformazione

Quando valutare?

- Data di riferimento della valutazione
- Data di esecuzione della valutazione

Identificazione del bene

L'analisi richiesta dipende dalla “profondità” della valutazione attesa dal committente.

È sempre necessario un sopralluogo.

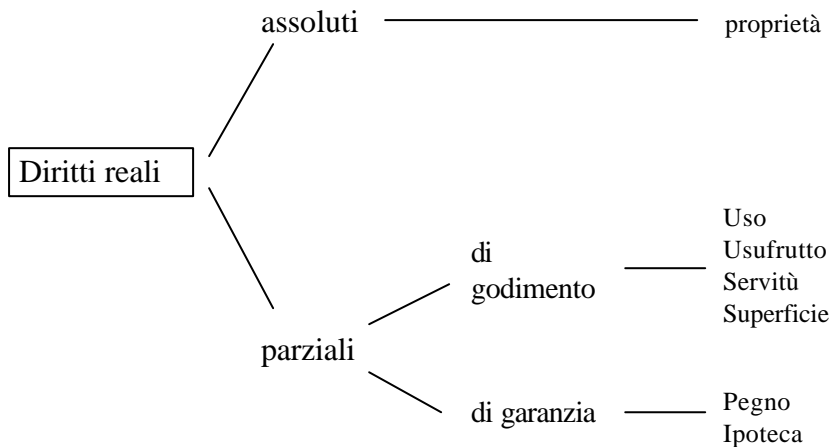
Identificazione del bene immobiliare

- Si procede all'attività di due diligence:
 - Commerciale
 - Amministrativa
 - Tecnica
- Si analizzano i seguenti aspetti del bene:
 - Economico
 - Giuridico
 - Fisico

Aspetto economico

- Capacità di produrre reddito
- Analisi del contesto circostante. Bene sensibile ai cambiamenti che avvengono nelle immediate vicinanze (non lo posso spostare)
- Previsione di costi e ricavi

Aspetto giuridico



Aspetto fisico

- Individuazione catastale del bene e analisi presso la conservatoria
- Analisi delle norme urbanistiche
- Analisi dell'ubicazione
- Analisi delle caratteristiche, della destinazione d'uso, dello stato di conservazione e di manutenzione
- Misurazione tecnica

Individuazione catastale

Ogni edificio o terreno è inventariato e descritto all'interno del catasto (*edificio: Nuovo Catasto Edilizio Urbano – NCEU; terreno: Nuovo Catasto Terreni - NCT*).

Sono individuati

- appartenenza
- destinazione
- rendita catastale

Conservatoria dei registri immobiliari

- Generalità dei proprietari
- Estremi del titolo di proprietà
- Eventuali azioni legali pendenti
- Presenza di diritti e servitù di terzi
- Presenza di ipoteche

Analisi delle norme urbanistiche

Inquadramento della situazione urbanistica

- Piano di inquadramento
- Piano regolatore generale (sono precisate le destinazioni d'uso del suolo, i limiti ed i vincoli dell'attività edificatoria e le modalità con cui il comune rilascia le concessioni ad edificare)
- Piani esecutivi o attuativi

Regolamento edilizio

Analisi delle norme urbanistiche

Manufatto esistente:

Corrispondenza del bene con le previsioni di utilizzo previsto dagli strumenti urbanistici. Corrispondenza con le licenze edificatorie concesse dall'amministrazione pubblica. Prospettive di utilizzo del manufatto. Trasformazioni d'uso.

Area :

Destinazione prevista. Possibilità edificatoria (Volumetria, Superficie coperta, Superficie lorda di pavimento). Quale stato dell'iter urbanistico è stato raggiunto.

Analisi delle caratteristiche descrittive

1. Ubicazione
2. Descrizione fisica
3. Stato di manutenzione
4. Corrente utilizzo

Ubicazione

1. Localizzazione
2. Contesto circostante (tipologie di immobili)
3. Presenza di servizi
4. Fattori migliorativi / peggiorativi
5. Presenza di infrastrutture

Descrizione fisica

1. Destinazione d'uso
2. Numero di piani
3. Struttura portante
4. Forma del corpo di fabbrica
5. Anno di costruzione
6. Eventuali ampliamenti
7. Finiture
8. Impianti meccanici
9. Impianti elettrici

Stato di conservazione

1. Manutenzioni edili
2. Impianti meccanici
3. Impianti elettrici

Utilizzo

1. Libero
2. Occupato
3. Parzialmente occupato

Misurazione tecnica

1. Superfici per destinazione
2. Verifica a campione delle superfici

Classificazione degli immobili

Destinazione d'uso	Residenziale	Commerciale	Turistico / Alberghiero	Industriale	Terziario
Localizzazione	Pregiata	Centrale	Semi-centrale	Periferica	
Qualità edilizia	Nuovo	Ristrutturato	Usato	Da ristrutturare	
Tipologia	Singolo	Multi piano	Complesso		
Disponibilità	Libero	Occupato			

Criteria di valutazione immobili

- Criterio di mercato *o per comparazione dei prezzi espressi in transazioni di beni comparabili (estrazione commerciale)*
- Criterio del costo di costruzione *che esprime il valore in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione (estrazione tecnica)*
- Criterio reddituale *che determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito che sarà in grado di generare (estrazione economica)*
- Criterio finanziario *che determina il valore di un bene in funzione dei flussi di cassa che sarà in grado di generare (estrazione economica)*

Criterio di mercato

Si determina il valore di un bene sulla base dei prezzi riscontrabili per transazioni di beni comparabili (quanto costa un bene perfettamente uguale).

Principio di sostituzione

Il valore di un bene è determinato dal prezzo che dovrebbe essere pagato per acquistare un bene perfettamente identico.

Le caratteristiche dei beni immobili

Immobilità, localizzazione, unicità, scarsità e limitata divisibilità.

Da un punto di vista teorico per gli immobili è quasi impossibile trovare beni perfettamente identici.

Ciascun bene immobiliare è eterogeneo rispetto agli altri e può essere destinato solo a determinati usi.

Metodologia

1. Individuazione dei beni comparabili
2. Individuazione delle unità di misura da comparare
3. Selezione delle fonti e raccolta delle informazioni
4. Determinazione del valore di mercato dell'unità di misura
5. Determinazione del valore tramite un processo di aggiustamento

Campionatura

Costruzione di un campione omogeneo, numeroso e oggettivo di beni. Si identificano quei beni che risultano omogenei con riferimento alle caratteristiche principali, che rendono simili in termini di utilità e desiderabilità dei beni eterogenei.

- Caratteristiche fisiche
- Caratteristiche giuridiche
- Caratteristiche economiche finanziarie

Unità di misura

1. Scelta dell'unità di misura a cui legare il bene.
 1. Prezzo/mq
 2. Prezzo/ettaro
 3. Prezzo/posto auto
 4. Prezzo/camera
 5. Prezzo/buca

 6. Moltiplicatore dei ricavi lordi potenziali
 7. Moltiplicatore dei ricavi lordi effettivi
 8. Moltiplicatore del reddito operativo
 9. Moltiplicatore del reddito netto

Fonti

- Diretta primaria
acquirenti, venditori, agenti immobiliari, intermediari....
- Indiretta secondaria
uffici del registro, società di valutazione, centri studi

Prezzo

Prezzo = Misura del bene oggetto di valutazioni x valore di mercato dell'unità di misura

Prezzo = mq x (euro/mq riscontrabile sul mercato)

Prezzo = ricavo lordo/ CAP IN di mercato

Prezzo = numero di stanze x prezzo medio di stanza

Il processo di aggiustamento

Il processo di aggiustamento consente di incrementare il grado di omogeneità dei dati.

L'aggiustamento può essere:

- Qualitativo*
- Percentuale*
- Assoluto*
- Per punti di merito*

Conclusioni

In presenza del necessario patrimonio informativo, il criterio di mercato rappresenta l'approccio più diretto e oggettivo.

Critério al costo

È la somma di tre fattori:

- Valore dell'area di pertinenza
- Costi di costruzione
- Deprezzamento accumulato

Principio di sostituzione

Nessun investitore è disposto a pagare una somma superiore al costo di ricostruzione del bene.

Metodologia

1. Stima del valore dell'area
2. Determinazione del costo pieno di costruzione del bene
 - Costi diretti e indiretti di costruzione
 - Costi commerciali ed amministrativi
 - Oneri finanziari
 - Profitto operazione immobiliare
3. Stima dei fattori di deprezzamento

Costi di costruzione

1. Costo di ricostruzione
 - Considera il costo corrente di tecniche costruttive del passato.
2. Costo di rimpiazzo
 - Considera il costo stimato per costruire a prezzi correnti un' edificio con utilità equivalente al bene oggetto di valutazione.

Costi di costruzione

Acquisizione e preparazione dell'area
Oneri di urbanizzazione
Oneri di progettazione, direzione lavori e collaudi
Scavi e fondazioni
Struttura portante
Copertura
Tamponamenti
Serramenti
Finiture
Impianti meccanici
Impianti elettrici
Costi commerciali
Costi amministrativi

Costi di costruzione

Valutazione parametrica

Valutazione analitica

Fattori di deprezzamento

Deterioramento fisico

Obsolescenza funzionale

Obsolescenza esterna

Conclusioni

Il metodo risulta particolarmente valido quando:

1. la stima dei fattori di deprezzamento non è necessaria o risulta facile;
2. L'immobile è stato costruito per soddisfare esigenze specifiche e non viene scambiato frequentemente sul mercato;

Viene molto utilizzato dai tecnici in quanto prende spunto da dati oggettivi facilmente rilevabili.

Criterio reddituale

Un acquirente razionale non è disposto a pagare un bene ad un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che sarà in grado di produrre. Il valore è funzione dei benefici economici che verranno generati dal bene.

$$V = f(\text{Benefici economici attesi})$$

Critério reddituale

- Determinazione dei benefici economici attesi
- Definizione del tipo di relazione algebrica che lega V e R
- Selezione di un tasso di attualizzazione

Beneficio

1	Canone lordo di locazione potenziale - Sfitto ed inesigibilità
2	Ricavi lordi effettivi da locazioni Altri ricavi Totale ricavi operativi
	Manutenzione
	Gestione
	Amministrazione
	Assicurazione
	Imposte sulla proprietà (ICI)
	Totale costi operativi / manutenzione
3	M.o.l. - Ammortamenti
4	Reddito operativo - Oneri finanziari
5	Reddito ante imposte - Imposte
6	Reddito netto

Reddito

- $\text{Ricavi unitari} * \text{mq} - \text{Costi unitari} * \text{mq}$

Efficienza strutturale
S.utilizzata / S. totale

Efficienza gestionale
Costi immobiliari
Utilizzo dello spazio

Efficacia gestionale
Massimizzazione del ricavo
Mantenimento nel tempo

Quali benefici

Prassi

- Ricavo lordo (*erroneamente reddito lordo*)
- Reddito operativo lordo (*occasionalmente*)

Teoria economica

- Reddito netto
- Reddito operativo netto

Come li calcolo

- Reddito medio normale
- Reddito annuale puntuale

- Analisi dei risultati storici
- Analisi risultati potenziali
- Analisi comparativa di mercato

Quale funzione

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

- Durata illimitata
- Durata definita

Durata illimitata

Utilizzo la funzione della rendita perpetua:

$$V = R/i = R/CAP$$

R=ricavo lordo potenziale

CAP=Tasso di capitalizzazione/attualizzazione

CAP = i (i=tasso di attualizzazione)

CAP = i-g (g=tasso di crescita della rendita annua)

Tasso di capitalizzazione

- Soggettivo
- Comparativo / Moltiplicatore (CAP=R/V)
– $V = (1/CAP) R$
- Costo opportunità
Build up approach

Costo opportunità

$$i = \text{Rendimento privo di rischio} + \text{Premio per il rischio}$$

Premio per il rischio

$$I_r = \text{premio per il rischio} = I_2 + I_3 + I_4$$

I_2 = Premio rischio di business

I_3 = Premio per il rischio finanziario

I_4 = Premio per il costo della gestione immobiliare

CAP

$I1 + I2 + I3 + I4 - g$

I1= Titoli di stato

I2= Premio rischio di business

I3= Premio per il rischio finanziario

I4= Premio per il costo della gestione immobiliare

g = tasso di crescita del reddito

Premio rischio di business

- Tipologia
- Ubicazione
- Conduttori
- Variazione di domanda e offerta

Premio per il rischio finanziario

- Illiquidità del mercato immobiliare
- Variazione del tasso di inflazione
- Leva finanziaria

Premio per il costo della gestione immobiliare

Costi di gestione ed amministrativi superiori agli
strumenti finanziari

Metodo finanziario

Un acquirente razionale non è disposto a pagare un bene ad un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che sarà in grado di produrre

$$V = f(\text{Benefici economici attesi})$$

Metodologia

- Determinazione dei benefici economici attesi
- Definizione del tipo di relazione algebrica che lega V e R
- Selezione di un tasso di attualizzazione

Flusso di cassa – i benefici

	Ricavi
	- costi operativi /manutenzione
	- Ammortamenti
	Reddito operativo
	- Imposte
	+ Ammortamenti
	Flusso di cassa operativo
	- fabbisogno di capitale circolante
	- fabbisogno di capitale fisso
1	Flusso di cassa dell'investimento
	- Oneri finanziari
	- rimborso finanziamenti
2	Flusso di cassa per l'investitore

Flussi di cassa attualizzati

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+K)^t}$$

Il valore di un bene V è pari alla sommatoria dei flussi di cassa attesi, attualizzati ad un tasso k per tener conto della loro distribuzione temporale.

Flusso di cassa – quali benefici

Capitale investito

Flusso di cassa dell'investimento

Capitale di rischio

Flusso di cassa finale – dell'azionista

Valore del capitale investito

$$VCI = \sum_{t=1}^n \frac{FCI_t}{(1+WACC)^t}$$

$$WACC = Ke * We + Kd * Wd$$

Valore del capitale di rischio

$$V_{CR} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+K_e)^t}$$

Flusso di cassa

Flusso di cassa di gestione dell'immobile

+

Flusso di vendita

Il valore finale

- Il Vf è funzione del valore attuale
 - $Vf = \text{Valore attuale} (1+g)^n$
- Il Vf è funzione del reddito medio normalizzato
 - $Vf = \text{RMN}_{(n+1)} / \text{CAP}$
- Il Vf è stimato analiticamente

Tasso di attualizzazione

$Ke = \text{Risk free} + \text{premio per il rischio}$

Risk free: Titoli di stato

Premio per il rischio:

- Business
- Finanziario
- Di sistema