

2011

STIME IMMOBILIARI

LA GESTIONE DEL MANAGEMENT IMMOBILIARE.

LA "DUE DILIGENCE".

LA DEFINIZIONE DI VALORE DI MERCATO ED ESEMPI PRATICI DI MCA.

a cura del geom. Stefano Giangrandi



Allegato Speciale al Notiziario

n.01/2011

dell'Associazione Nazionale

Professione Geometra

"Donne Geometra"

(*) Il **Geometra Stefano Giangrandi** è libero professionista in La Spezia, è *Tutors* in Valutazione Immobiliare con qualificazione rilasciata da **Geo.Val. Esperti**, docente nei corsi di aggiornamento presso i *Collegi Geometri e Geometri Laureati d'Italia* sugli **standard di valutazione immobiliare**, collabora con notiziari di categoria, è relatore in seminari e convegni, è tecnico di *Due Diligence Immobiliare*.

Ha frequentato presso la sede del *Collegio Geometri e Geometri Laureati di Genova*, il *Corso Speciale* organizzato dalla **Geo.Val.Esperti** per la formazione dei *Tutors* nell'anno 2003, tenuto dal **Prof. Marco Simonotti** – *FRICS- Ordinario di Estimo dell'Università degli studi di Palermo*, il *Corso di Mass Appraisal* in Italia ed il *Corso di Analisi degli Investimenti Immobiliari*.

E' *Presidente* della **società Varestate - Valuation Advisor Real Estate**.

www.varestate.it



geom. Stefano Giangrandi

**LA GESTIONE DEL MANAGEMENT
IMMOBILIARE,
LA DUE DILIGENCE,
LA DEFINIZIONE DI VALORE DI MERCATO
ESEMPI PRATICI DI MCA.**

a cura del geometra Stefano Giangrandi ()*

Il mondo immobiliare e il *real estate* ha subito, subisce e subirà fortissimi sviluppi sotto forma di *property, asset, facility management* e del *crem* (corporate real estate management). Una frase di forte impatto socio-economico-politico è dettata da **Hernando De Soto**, consigliere dei maggiori capi di stato del mondo e consigliere dell'ONU, il quale, nel suo libro "*Il Mistero del Capitale*", asserisce che "***Dove cresce un mercato immobiliare trasparente e di qualità cresce la società ed il Paese***".

La "trasparenza" è dettata fondamentalmente dalla necessità di poter condividere scelte ed opportunità che solo ed esclusivamente il mercato ci propone; la "qualità", invece, deve delineare tutte le attività performanti atte a migliorare sensibilmente i processi da cui derivano gli standard o le linee guida.

In un mercato immobiliare in notevole espansione, dove le transazioni sono un dato fondamentale per l'economia del Paese, l'attività di "valutazione, analisi e conformità" si conferma come nodo essenziale per la determinazione del rating legato all'acquisto o vendita immobiliare e della valutazione immobiliare.

Il Market Comparison Approach (MCA) è il procedimento che stabilisce, che il valore di un immobile deve essere dato da una attenta analisi e comparazione tra lo stesso ed altri immobili, detti comparabili, i più possibili simili tra loro ed appartenenti al medesimo segmento di mercato.



appartenenti al medesimo segmento di mercato.

L'assioma fondante del *Market Comparison Approach* (MCA o SCA) asserisce che *il mercato fisserà il prezzo di un immobile allo stesso modo in cui ha determinato il prezzo di immobili simili*. Il raffronto delle caratteristiche tecnico-economiche del soggetto e dei comparabili, porta in primo luogo all'applicazione degli aggiustamenti e in secondo alla costituzione dei prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari.¹

Oggi giorno l'ampio settore del mercato immobiliare, poiché *non vi sono né regole né concetti uniformati*, **ma vi è anzi un'espressione assolutamente soggettiva**, trova difficile aprire uno spiraglio a qualsiasi iniziativa atta a far trasformare tutto ciò che si manifestava come empirico in scientifico; il *trait d'union* tra i due aspetti che sono diametralmente opposti e contrapposti può essere la **qualità del processo**, la **costituzione di report**, la **formazione di protocolli** e la **condivisione dei procedimenti**.

Nel nostro Paese è prevalso l'impiego di procedimenti di stima semi-empirici basati su un giudizio soggettivo di sintesi, giudizio volto a supplire con l'esperienza e la competenza (*animus aestimandi*) la carenza di informazioni (vere) di mercato.



La stima semi-empirica si fonda su un unico parametro (in genere un'unità di consistenza) e non sulla molteplicità delle caratteristiche e dei fattori che concorrono alla formazione del prezzo di mercato degli immobili.²

A fronte di un immobile da valutare o costruire, quali possono essere gli attori principali per iniziare una o la svolta nel real estate?

- Sicuramente la filiera dei valutatori, perché solo con l'accettazione di un processo scientifico e assiomatico si può giungere in modo definitivo alla sua condivisione;
- I liberi professionisti, le agenzie immobiliari, i costruttori edili e le relative partnership, gli investitori, gli a.d. di real estate, gli immobilariisti, gli impresari, i brockage, le attività di M&A, le joint venture, le operazioni di project financing, ecc.; in ogni qual modo tutti quelli che danno il "la" a ogni operazione immobiliare.

Se da un lato vi sono gli attori principali, dall'altro è necessario individuare chi invece dovrà essere il protagonista degli *output* produttivi, che si possono identificare come dei veri e propri *audit*: nel caso troviamo l'acquirente, lo stesso attore che mette a reddito il fabbricato oppure una parte dello stesso, i gestori delle Siiq, ecc.



Ogni operazione finanziaria mira a ricercare il *saggio* che possa rendere appetibile l'investimento, il quale deriva da un rapporto diretto tra sommatorie di redditi e sommatorie di valori; una felice espressione che riguarda la ricerca del più probabile valore di mercato mediante la capitalizzazione recita:

”Quando si guarda a una somma da riscuotere annualmente per tempo futuro, determinato o indeterminato, si vede, del bene, l'aspetto reddito; quando questa visione del futuro si contrae e si concentra nel presente, si vede, del bene stesso, l'aspetto capitale”.

Il valore o saggio di capitalizzazione, rappresenta il valore di mercato di un bene determinato in base alla capitalizzazione dei redditi.

Il *valore o saggio di capitalizzazione*, come detto, **rappresenta il valore di mercato di un bene determinato in base alla capitalizzazione dei redditi.**³

Coloro che hanno uno o più beni immobili da valutare, da alienare o da costruire, dovranno

inevitabilmente seguire un processo di studio preliminare di fattibilità economica, ovvero *Due Diligence* tecnica, una progettazione ed infine, eventualmente e per progetti di una certa entità, un *project financing*; la predetta operazione può essere sviluppata in *outsourcing* oppure in *insourcing*.



LA GESTIONE DEL MANAGEMENT IMMOBILIARE



Il *project financing* è una tecnica finanziaria costituita da un pacchetto di prodotti e servizi bancari e finanziari aventi lo scopo di realizzare una nuova attività produttiva, in forma d'impresa autonoma, attraverso allocazioni di rischi e dei corrispondenti rendimenti tra i soggetti a vario titolo coinvolti nell'operazione.⁴

Per *project financing* s'intende il finanziamento di un'opera infrastrutturale in grado di generare flussi di cassa sufficienti a ripianare il debito contratto dal finanziatore dell'opera e a remunerare il capitale investito.⁵

Ci si può riferire all'elemento economico che si manifesta attraverso l'impiego di fattori di produzione che entrano tra loro in contatto, secondo precisi ordini prestabiliti, distruggono e generano ricchezza; **solamente quando il valore positivo prevale su quello negativo, si sostanziano flussi di cassa destinati a restare nella disponibilità dell'impresa.**

Quindi il **project financing** è il finanziamento di una specifica unità economica mediante un'operazione in cui un finanziatore considera il **flusso di cassa** e gli utili di progetto come garanzia per il rimborso del debito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale.⁴

L'obiettivo che è prefissato in attività di *counseling* e soprattutto nel P.F. viene costruito, a tavolino, sui numeri.

Si tratta di attivare un metodo che, in modo preciso e puntuale, individui tutti gli

“*attori*”, ne identifichi i “*ruoli*”, ne assegni le “*parti*”, ne individui le priorità, con il risultato che la corralità si traduce nella produzione dei numeri.

Il *project financing* è il finanziamento di una specifica unità economica mediante un'operazione in cui un finanziatore considera il **flusso di cassa** e gli utili di progetto come garanzia per il rimborso del debito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale.



Su questi si è chiamati a esprimere un giudizio di congruità o meno con l'obiettivo finale.

Solamente in questa fase si potrà accertare se l'attività economica, attuata all'interno del finanziamento di progetto, sarà in grado di generare i programmati flussi di cassa quali garanti dal

rimborso del debito.

La finanza progetto è uno strumento che vede come attori principali:

1. *le aspettative del pubblico, inteso come istituzione;*
2. *gli interessi degli imprenditori o degli sponsor;*
3. *la tecnica ingegneristica;*
4. *il diritto;*
5. *la costituzione della società di progetto;*
6. *il fisco;*
7. *la due diligence;*
8. *la finanza (propria, a debito e contributo pubblico) e la fornitura dei servizi.⁶*

Il loro contatto, pur caratterizzato da interessi contrastanti, pone in essere delle attività economiche finalizzate al conseguimento dei risultati programmati.

Le attese degli attori hanno temporalità diversa, perché *diversi* sono i momenti in cui diventano protagonisti.

Si tenta, in virtù di ogni processo scientifico sia esso di *P.F.*, di *property management* o di *valuations*- di creare situazioni comportamentali atte a far maturare una forte sensibilità umana; gli strumenti ad oggi in nostro possesso possono essere;

- *la responsabilità sociale;*
- *le competenze dinamiche.*

Le **competenze dinamiche** sono il frutto di tutte quelle utilità che hanno lo scopo di cambiare o modificare le abitudini della società, creando un collettore tra la formazione e l'informazione.

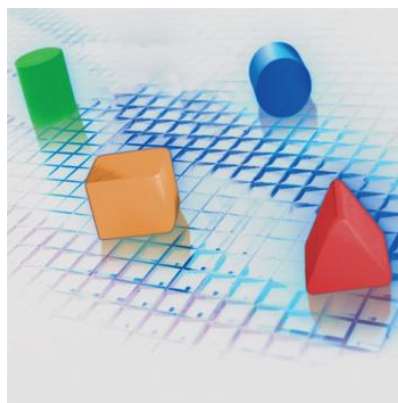
La responsabilità sociale considera, in virtù di un qualsiasi procedimento o intervento, l'apporto del beneficio che la società e il territorio hanno alla luce di tale processo.

Le **competenze dinamiche** sono il frutto di tutte quelle utilità che hanno lo scopo di cambiare o modificare le abitudini della società, creando un collettore tra la formazione e l'informazione.

Sia, nel primo caso, che nel secondo, ognuno di noi è l'attore principale, il protagonista indiscusso.

La competenza dinamica, quindi, deve essere un volano per traghettare un procedimento molto *soggettivo* in **procedimenti di stima assiomatici**, *dimostrabili e verificabili da terzi*.

Tra tutte le attività immobiliari è necessaria sia una sinergia comune, che un impegno costante di elaborazione dei dati, di catalogazione e archiviazione; un elemento collante tra le varie attività



è la “**Gestione Immobiliare**” che può essere definita come la successione logica delle seguenti attività:

- *L'analisi preliminare è necessaria per conoscere la natura e la composizione del patrimonio immobiliare;*
- *Il management è la scienza e l'arte di indirizzare gli sforzi di un'impresa per il conseguimento ed il raggiungimento degli obiettivi prestabiliti attraverso sviluppi organizzativi e tecnologici;*
- *La gestione operativa dei servizi immobiliari di Property e di Facility Management;*
- *La gestione strategica del patrimonio è intesa a massimizzare le valorizzazioni ottimizzandone il patrimonio.*

Facility Management è una vera e propria attività di “*gestione dei servizi*” per i grandi edifici terziari e patrimoniali ed è fondamentale anche per le scelte progettuali che dovranno compiersi all’interno del bene oggetto di ***facility management***.

La gestione immobiliare, per attuare la strategia economica intesa come sviluppo delle risorse tecniche e umane, deve, come condizione fondante, poggiarsi su alcuni assunti o postulati. I pilastri sono i **FAP** - Facility management, **Asset management** e **Property management** – e il **servizio professionale**.

Il **Facility Management** si occupa della gestione tecnica sia degli impianti, che delle infrastrutture del bene immobiliare, è una

vera e propria attività di “*gestione dei servizi*” per i grandi edifici terziari e patrimoniali ed è fondamentale anche per le scelte progettuali che dovranno compiersi all’interno del bene oggetto di facility management.

Il **Facility Management** è qual sistema di conoscenze, di metodiche, di strumenti che consentono la gestione ottimale di tutti i servizi per edifici/patrimoni immobiliari, in stretto rapporto alle esigenze dell’utente.⁷

L’**Asset Management** riguarda la gestione più strategica del patrimonio immobiliare; il suo fine ultimo è quello di far “rendere al massimo” l’investimento immobiliare. Gli strumenti finanziari in possesso al tecnico di

Il fine dell’ **Asset Management** è quello di far “rendere al massimo” l’investimento immobiliare.

Asset Management sono principalmente il **benchmark** con altre tipologie produttive, l’**auditing** e soprattutto la *valutazione per mezzo dei flussi di cassa*; vi è la teoria “**Marshalliana**” che focalizza l’attenzione sul fatto che un bene può valere anche in ragione di quello che rende.

La redditività immobiliare secondo la **metodologia DCFA** (Discounted Cash Flow Analysis) analizza in maniera puntuale i fattori di redditività e quindi:

- Flusso economico dei costi e dei ricavi;
- Il saggio di sconto dell’investitore;
- La durata dell’investimento immobiliare.

Il *Property Management* si occupa del coordinamento delle attività amministrative e tecniche; lo scopo primario è quello di elevare all'ennesima potenza tutti i redditi che derivano dagli owners (conduttori). Gli strumenti per ottenere ottime performance sono quelli che si riferiscono al controllo delle spese e alla manutenzione immobiliare, in quanto più saranno sorvegliate ed oculte le spese e più alta sarà la redditività in termini percentuale.

Lo scopo primario del *Property Management* è quello di elevare all'ennesima potenza tutti i redditi che derivano dagli *owners*.



Il *Property Management* costituisce il “presidio” della redditività, in altre parole “la struttura che realizza tutte le azioni necessarie per garantire che la redditività di un immobile o di un portafoglio immobiliare sia adeguata e in linea con le migliori performance del mercato immobiliare di quel contesto”.⁸

Tra gli attori che influenzano il mercato, oltre a quelli già in precedenza evidenziati, vi è anche quello degli *advisor*. L'*advisor* è quella *figura altamente professionale* che ha la capacità di offrire qualsiasi consulenza strategica atta a sviluppare e massimizzare ogni processo immobiliare.



Tra le attività che deve ricoprire l'*advisor* vi è il censimento del patrimonio immobiliare, la due diligence e la valutazione di ogni tipo di immobile, con le relative documentazioni e le procedure per la futura vendita del bene immobiliare.

L'*advisor* è quella figura professionale che ha la capacità di offrire qualsiasi consulenza strategica atta a sviluppare e massimizzare ogni processo immobiliare.

LA DUE DILIGENCE IMMOBILIARE



Prima di qualsiasi valutazione il **valutatore immobiliare** indipendente dovrebbe, se incaricato, accertarsi della regolarità del bene e quindi anche della sua alienabilità e trasferibilità. Tali accertamenti possono essere inseriti all'interno di una scrittura privata, sottoscritta da entrambe le parti, dove si specifica l'attività di *Due Diligence*.

Nel caso in cui non vi fosse la possibilità o nel caso in cui la committenza rifiutasse tale prestazione, il *valutatore immobiliare indipendente* potrebbe prendere spunto da una definizione della **Circolare dell'ABI**: *"La committenza ha esonerato il sottoscritto dall'accertamento della legittimità edilizia-urbanistica (è possibile aggiungere altre legittimità) e della conseguente valida circolazione giuridica dell'immobile precisando le assunzioni a fondamento della valutazione."*⁹

Il processo di *due diligence* oltre ad una

La due diligence, è un processo per mezzo del quale si devono diminuire le asimmetrie informative tra una parte alienante ed una parte acquirente.

bancabilità prevede l'analisi delle condizioni di un bene – normalmente un immobile o un



patrimonio immobiliare – oggetto di una potenziale transazione prima che il relativo passaggio di proprietà, o il trasferimento di diritti o obbligazioni legati al bene, siano

formalizzati in un contratto e resi esecutivi. Lo scopo delle analisi svolte durante la *due diligence* è principalmente quello di individuare i potenziali rischi legati alla transazione al fine di poterli gestire con efficacia tramite un'adeguata stesura del contratto e delle relative clausole di garanzia o limitazioni di responsabilità.

Tra le poche definizioni reperibili in letteratura per il **processo di due diligence** si riporta come riferimento una delle più recenti:

*Metodo per una valutazione complessiva di un insediamento o di un patrimonio immobiliare (o, in generale, di un'azienda) considerando le sue specifiche caratteristiche peculiari e l'ambiente di posizione come base per una transazione oppure diligenza che una persona responsabile adotta in determinate situazioni al fine di evitare nocimento ad altre persone alle loro proprietà.*⁹

La *due diligence*, o anche più semplicemente **diligence**, è un processo per mezzo del quale si devono diminuire le asimmetrie informative tra una parte alienante ed una parte acquirente. La *due diligence* presuppone, come di fatto è già spiegato nella parola, una diligenza, posta da entrambe le parti, nell'acquistare e vendere un bene immobiliare.



Nel **Codice Civile** è ampiamente utilizzata la parola “*diligence*”, che letteralmente significa esattezza, cura dettagliata nell'eseguire un incarico, indagine; quando si vuole manifestare, durante un qualsiasi incarico professionale, che sono stati analizzati tutti i processi e sono state verificate e curati, i singoli passaggi od argomenti, prima di giungere alle conclusioni, si associa questa procedura con una frase ricorrente:”ho usato

la diligenza del buon padre di famiglia”.

Un soggetto incaricato, in qualsiasi *due diligence*, deve conoscere perfettamente il **bene**, oppure i **beni** in oggetto valutando i *rating* della conoscenza e in seguito deve rendere il più trasparente possibile le informazioni ricavate sia dei dati sia dei documenti rintracciati.

Un altro aspetto cardine della *diligence* riguarda le assunzioni relative a una transazione immobiliare.

Durante i sopralluoghi e le verifiche, il tecnico di *due diligence* dovrebbe riuscire a individuare gli aspetti che limitano l'appetibilità del bene oppure che ne possono

impedire la buona riuscita della compravendita; il tecnico incaricato può inserire all'interno del preliminare alcune *assunzioni/condizioni* che se non fossero garantite potrebbero influenzare il buon esito dell'operazione.

Nel *real estate* la *diligence* ha un peso importante, poiché il suo dinamismo e la sua crescita creeranno nuove opportunità di lavoro in tutti i settori edilizi.

Pensiamo alle molteplici figure professionali che fanno della *formazione* e della *qualità* uno strumento atto a dare un servizio completo al cliente.

Lo strumento che calibra ogni transazione è la *due diligence*; una corretta *due diligence*



riesce a far concentrare le parti, in modo sereno e trasparente, esclusivamente sullo scopo che si sono prefissate; una parte vende, una parte compra; *nient'altro*.

Delle accurate e puntuali *due diligence* permettono di arrivare al rogito notarile nei

tempi contrattuali previsti senza allungamenti tali da far sorgere attriti che possono compromettere il buon esito dell'operazione.

La *diligence* ha lo scopo di far affiorare in superficie ogni aspetto, parametro e informazione che possa pregiudicare il perfezionamento o meno, sia del contratto preliminare sia di quello definitivo; infatti, poiché il fattore tempo è di notevole importanza in ogni transazione immobiliare, stabilire a priori la fattibilità o la rinuncia all'operazione determina due posizioni diametralmente opposte.

La *diligence* ha lo scopo di far affiorare in superficie ogni aspetto, parametro e informazione che possa pregiudicare il perfezionamento o meno, sia del contratto preliminare che di quello definitivo.

In ultima analisi si svolge la stesura di **DD**, che caratterizza l'ultimo atto tecnico prima della consegna della documentazione da produrre alla committenza. Nel rapporto devono essere evidenziati tutti gli aspetti riscontrati e inoltre devono essere rielaborate le informazioni che durante il percorso di **DD** sono state acquisite.

La rielaborazione consiste principalmente nella trasformazione di dati, traducendoli in una scala informativa la più sintetica possibile atta a dare un supporto conoscitivo al committente; l'importanza della stesura del *report* deriva dal fatto che l'operazione o la transazione avviene in rapporto sia alle informazioni prodotte, che dal grado di acquisizione, da parte del "neofita" committente, delle predette informazioni; quanto più gli *input* sono chiari, semplici e trasparenti tanto più non perdono di significato ed importanza gli aspetti tecnici.

La *diligence* termina con un rapporto finale e servirà, in seguito, per l'eventuale valutazione immobiliare.

La valutazione immobiliare, invece, ha tra gli scopi l'individuazione del valore di mercato dell' immobile oggetto di valutazione.

VALORE DI MERCATO

Secondo gli *International Valuation Standard* 1, 3.1, la definizione di valore di mercato è la seguente:



*“Il valore di mercato è l’ammontare stimato per il quale un determinato immobile può essere compravenduto alla data della valutazione tra un’acquirente e un venditore, essendo entrambi i soggetti non condizionati, indipendenti e con interessi opposti, dopo un’adeguata attività di marketing durante la quale entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione”.*¹⁰

Se si analizza attentamente la definizione, possiamo evidenziare quanto segue:

- Il **valore di mercato** rappresenta il più probabile prezzo in contanti, ovvero in altre definite condizioni di finanziamento e di pagamento, al netto delle spese di transazione e di intermediazione, per il quale un immobile è liberamente venduto

in un mercato reale, nel quale il compratore e il venditore sono bene informati e agiscono con prudenza, nel proprio interesse e senza indebite costrizioni, e l'immobile è stato esposto per un normale periodo per la negoziazione.

- **Il più probabile prezzo:** il miglior prezzo, ragionevolmente ottenibile dal venditore, e quello più vantaggioso ragionevolmente ottenibile dall'acquirente.
- **Acquirente e venditore:** soggetti motivati all'acquisto e alla vendita ma non costretti né intenzionati a comprare e vendere a qualsiasi prezzo.
- **Non condizionati:** la transazione avviene tra parti senza particolare o speciale relazione tra loro.
- **Adeguate attività di Marketing:** adeguata permanenza ed esposizione sul mercato.
- **Capacità:** le parti sono ragionevolmente informate sulle caratteristiche dell'immobile nel suo uso corrente e dei potenziali usi e dello stato del mercato al momento della valutazione, sono motivate a partecipare all'operazione senza essere costrette a portarla a compimento.¹¹

Il CDVI, al Capitolo 9, sconsiglia e scoraggia l'applicazione dei procedimenti empirici di stima. Sostiene infatti : non abbiano un contatto diretto con il mercato e le sue informazioni non hanno, a monte, un procedimento scientifico.

Una valutazione *giusta* prevede un investimento corretto e un'eventuale esposizione creditizia del **Loan To Value** certa.

Lo stesso **CDVI, al Capitolo 9**, sconsiglia e scoraggia l'applicazione dei procedimenti empirici di stima perché sostiene non abbiano un contatto diretto con il mercato e le sue informazioni non hanno, a monte, un procedimento scientifico.¹¹



L'accordo di **Basilea 2**, il CDVI, e gli **IVS** sanciscono che i contenuti del **Rapporto di Valutazione Immobiliare** devono essere dimostrabili e verificabili da terzi nonché devono presentare criteri di uniformità e non essere in disaccordo con quanto desunto dagli standard valutativi internazionali.

DIFFERENZE TRA UN PROCEDIMENTO *MONOPARAMETRICO* E UN PROCEDIMENTO *PLURIPARAMETRICO*

Ad oggi in Italia è avviato un percorso informativo che riguarda la divulgazione di un procedimento di stima immobiliare, già precedentemente enunciato, il *Market Comparison Approach* (MCA o SCA).



Tale procedimento *stabilisce* che il valore di un bene immobile deve essere determinato dopo un'attenta analisi e comparazione tra lo stesso ed altri immobili di confronto, detti comparabili.

Il raffronto delle caratteristiche tecnico-economiche del soggetto e dei comparabili

porta in primo luogo alla applicazione degli aggiustamenti ed in secondo alla costituzione dei prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari.

In Italia, ad oggi, i procedimenti ordinariamente più conosciuti sono: *la monoparametrica, la stima per valori tipici e l'expertise.*

Le differenze sostanziali tra una valutazione edonica, quindi monoparametrica ed una valutazione che segue gli standard possono essere così esaminate e confrontate:

1 Con il procedimento monoparametrico:

- a) si ha una mera stima a corpo od a impressione con qualifica da expertise;
- b) la stima viene affrontata con i borsini e quotazioni immobiliari;
- c) i valori tabellari sono utilizzati mediando valori minimi e valori massimi;
- d) gli indici di omogeneizzazione sono desunti dalla UNI-TER 10750 e simili correttivi;
- e) la perizia è descrittiva e la parte calcolo viene riassunta in una mera moltiplicazione;
- f) il risultato non è dimostrabile.

- 2 Con il **rapporto di valutazione** che segue gli standard, invece:
- a) si ottiene un vero report immobiliare;
 - b) si seguono i dettami degli IVS, degli EVS, della Circolare ABI, della Circolare Banca d'Italia n° 263 del 27 Dicembre 2006, degli IAS/IFRS e del CDVI;
 - c) la valutazione non viene eseguita a corpo o ad impressione ma segue in modo ordinato e con regole condivise un percorso numerico-scientifico;
 - d) i calcoli si poggiano su punti di riferimento certi, detti comparabili, rilevati direttamente dal mercato immobiliare;
 - e) vi può essere un eventuale riesame delle valutazioni, che nella fattispecie è paragonabile all'attività di due diligence, IVS 1, n.e. 11, 1,3;
 - f) il rapporto di valutazione elabora dati che sono verificabili, dimostrabili e soprattutto ripetibili.



Per poter invertire tale “*routine*” è necessario un approccio (*approach*) più metodologico ed assiomatico verso la materia rispetto ad una stima a corpo che è quindi inverificabile; una crescente responsabilità sociale ed una maggiore competenza dinamica potrebbero essere

uno dei volani del cambiamento.

I rapporti di valutazioni immobiliari, per le attività di *appraising* e *counseling*, possono essere redatti secondo i seguenti procedimenti:

- ⇒ **Market Comparison Approach** (MCA o SCA)
- ⇒ **Sistema di stima**
- ⇒ **Sistema di ripartizione**
- ⇒ **Mass Appraisal**
- ⇒ **Procedimento monoparametrico**

- ⇒ **Direct capitalization**
- ⇒ **Capitalizzazione finanziaria**
- ⇒ **Gross rent multiplier**
- ⇒ **Yield capitalization**
- ⇒ **Discounted cash flow analysis (DCFA)**
- ⇒ **Highest and best use (HABU)**
- ⇒ **Metodo del costo di (ri)costruzione**

IL MARKET COMPARISON APPROACH (MCA O SCA)

I **MCA** o **SCA** è un procedimento di stima del prezzo di mercato o del reddito di un immobile che si svolge attraverso il confronto tra il bene oggetto di stima e un insieme di beni di confronto simili, contrattati di recente e di prezzo o di reddito noti e ricadenti nello stesso segmento di mercato. Il metodo del confronto di mercato si basa sulla rilevazione dei dati reali di mercato e delle caratteristiche degli immobili.²

Il **MCA** o **SCA** è un procedimento di stima del prezzo di mercato o del reddito di un immobile che si svolge attraverso il confronto tra il bene oggetto di stima e un insieme di beni di confronto simili, contrattati di recente e di prezzo o di reddito noti e ricadenti nello stesso segmento di mercato.

L'**assioma** e perno del **MCA** stabilisce che il mercato fisserà il prezzo del nostro *subject* nella medesima maniera in cui ha formato il prezzo di immobili simili. Nella pratica la metodologia del **MCA** "*smonta*" il bene oggetto di valutazione nelle sue caratteristiche



immobiliari e le confronta una ad una con le caratteristiche delle unità immobiliari poste a comparazione, lavorando per differenza tra l'oggetto ed i comparabili; per mezzo dei prezzi marginali si creano gli aggiustamenti.

L'immobile oggetto di stima e gli immobili posti a comparazione devono appartenere al medesimo segmento di mercato, che per definizione è quell'unità elementare non ulteriormente scondibile dall'analisi

(*) **Varestate s.r.l.** - Valuation Advisor Real Estate - nasce da un gruppo di professionisti da tempo operanti nel campo del Real Estate con la precisa volontà di offrire consulenze nel settore, convinti che maggiore qualità professionale può essere generata dalla condivisione di esperienze e dal confronto derivante dal lavoro in team. L'obiettivo è di fornire consulenze, servizi e ricerche ad enti pubblici e privati, liberi professionisti, società, istituti di credito, fondi immobiliari, fondazioni bancarie ed assicurative, ecc...

Varestate ha organizzato una rete di professionisti estesa su tutto il territorio nazionale.

Per info : 051 5947022

economico-estimativa del mercato immobiliare stesso. Due o più unità immobiliari ricadono nello stesso segmento di mercato se presentano eguali ammontari economico-estimativi.²

CASO PRATICO DEL MARKET COMPARISON APPROACH (MCA O SCA)

Un caso pratico di MCA integrato con il **Sistema Generale di Stima** viene riportato di seguito redatto per conto della **società Varestate:**^(*)

Descrizione del Subject:

L'unità immobiliare ha una superficie principale misurata con la superficie interna lorda (SIL) pari a 105 m² ed ha una superficie dei balconi pari a 8 m². L'impiantistica dell'immobile è scarsa, vi è un servizio igienico, lo stato di manutenzione dell'unità immobiliare è minimo e l'unità è

posta al 3° piano. L'immobile ha una panoramicità media ed un inquinamento medio.

Parametri del segmento di mercato

Localizzazione: centro.

Tipo di contratto: Compravendita.



Destinazione: Residenziale.

Tipologia immobiliare e edilizia: Usato

Rapporti mercantili:

- Rapporto mercantile prezzo balconi/prezzo superficie principale = 0,33;
- Saggio annuo di rivalutazione = 0,02;
- Livello piano = 0,01.

Caratteri della domanda e dell'offerta:

- Tipo di attività dei contraenti: commercianti, professionisti;
- Nucleo familiare: famiglie.
- Motivazioni a vendere: mobilità verticale.
- Motivazione a comprare: costituzione di nuovi nuclei familiari, mobilità verticale.

Forma di mercato: concorrenza monopolistica ristretta per gruppi di compratori e venditori e con immobili differenziati.

Livello del prezzo: Prezzo medio unitario euro/m² 3.000,00

Tipi di intermediazione: agenzia immobiliare locale.

Campioni di dati immobiliari



Comparabile A: Appartamento compravenduto 6 mesi fa al prezzo di mercato di €. 460.000,00. L'unità immobiliare ha una superficie principale misurata con la superficie interna lorda (SIL) pari a 130 m² ed ha una superficie dei balconi pari a 8 m². L'impiantistica dell'immobile è buona, vi sono due servizi igienici, lo stato di manutenzione dell'unità immobiliare è massimo e l'unità è posta al 3° piano. L'immobile ha una

panoramicità massima ed un inquinamento minimo.

Comparabile B: Appartamento compravenduto 1 mese fa al prezzo di mercato di €. 315.000,00. L'unità immobiliare ha una superficie principale misurata con la superficie interna lorda (SIL) pari a 110 m² ed ha una superficie dei balconi pari a 4 m².

L'impiantistica dell'immobile è scarsa, vi è un servizio igienico, lo stato di manutenzione dell'unità immobiliare è medio e l'unità è posta al 2° piano. L'immobile ha una panoramicità media ed un inquinamento massimo.

Comparabile C: Appartamento compravenduto 1 mese fa al prezzo di mercato di €. 350.000,00. L'unità immobiliare ha una superficie principale misurata con la superficie interna lorda (SIL) pari a 118 m² ed ha una superficie dei balconi pari a 8 m². L'impiantistica dell'immobile è scarsa, vi sono due servizi igienici, lo stato di manutenzione dell'unità immobiliare è minimo e l'unità è posta al 4° piano. L'immobile ha una panoramicità minima ed un inquinamento minimo.

Tabella dei dati

Caratteristiche	Compravendite			Subject
	Comparabile A	Comparabile B	Comparabile C	
Prezzo totale (€)	460.000,00	315.000,00	350.000,00	-
Data (mesi) DAT	6	1	1	0
Superficie principale (m ²) S1	130	110	118	105
Balconi (m ²) BAL	8	4	8	8
Impiantistica (n) IMP	2	1	1	1
Servizi SER	2	1	2	1
Stato di Manutenzione (n) STM	3	2	1	1
Livello di piano (n) LIV	3	2	4	3

Calcolo dei prezzi marginali

Data (DAT): il *saggio di variazione mensile* è dato dalla moltiplicazione del prezzo del comparabile per il saggio di rivalutazione annuale il tutto diviso per le 12 mensilità.

Prezzo Marginale DAT del Comparabile A

$$(\text{€} \cdot 460.000 \cdot -0,02) / 12 = \text{€}./\text{mese} - 766,67$$

Prezzo Marginale DAT del Comparabile B

$$(\text{€} \cdot 315.000 \cdot -0,02) / 12 = \text{€}./\text{mese} - 525,00$$

Prezzo Marginale DAT del Comparabile C

$$(\text{€} \cdot 350.000 \cdot -0,02) / 12 = \text{€}./\text{mese} - 583,33$$

Superficie Principale (S1): tra i vari prezzi medi di ogni singolo comparabile si utilizza il prezzo medio minimo (PMM).

Prezzo medio Comparabile A

$$\bar{p}_A = \text{€ } 460.000 / (130 \text{ m}^2 + 0,33 \cdot 8 \text{ m}^2) = \text{€./m}^2 \text{ 3.468,03}$$

Prezzo medio Comparabile B

$$\bar{p}_B = \text{€ } 315.000 / (110 \text{ m}^2 + 0,33 \cdot 4 \text{ m}^2) = \text{€./m}^2 \text{ 2.829,68}$$

Prezzo medio Comparabile C

$$\bar{p}_C = \text{€ } 350.000 / (118 \text{ m}^2 + 0,33 \cdot 8 \text{ m}^2) = \text{€./m}^2 \text{ 2.901,19}$$

Tra i prezzi medi rilevati utilizzeremo il prezzo medio minimo che è pari €./m² 2.829,68.

Negli edifici multipiano con interpiano costante con ridotto o assente spazio condominiale esterno scoperto o cortile interno si utilizza il 1° teorema dei prezzi.

Balconi (BAL): il prezzo medio dei balconi, è calcolato moltiplicando il PMM per il rapporto mercantile dei balconi.

$$p(\text{BAL}) = \text{€./m}^2 \text{ 2.829,68} \cdot 0,33 = \text{€./m}^2 \text{ 933,79}$$



Impiantistica dell'unità immobiliare (IMP): In

base alla qualità impiantistica dell'unità immobiliare si misura il pregio della tecnologia impiegata, i materiali sia per la loro tipologia che per la loro modalità di posa in opera; il costo per passare da un punteggio al successivo è pari a €.
10.000,00

Da punteggio 1 a 2 €.
10.000,00

Servizio (SER): il prezzo marginale del servizio è calcolato con la formula del deprezzamento lineare considerando che la vita massima del servizio è posta in 30 anni e la vita del servizio del nostro subject è pari a 20 anni. Il costo di costruzione è stato rilevato per mezzo di un computo metrico estimativo.

$$C = \text{€ } 15.000 \cdot (1 - 20/30) = \text{€ } 5.000,00$$



Stato di manutenzione (STM): per passare da un nomenclatore all'altro sono necessari €. 25.000. Il computo metrico è stato reso estimativo da un'impresa specializzata nelle ristrutturazioni analizzando le voci di capitolato redatto dallo scrivente.

Da punteggio 1 a 2 €. 25.000,00

Da punteggio 2 a 3 €. 25.000,00

Da punteggio 1 a 3 €. 50.000,00

Livello piano (LIV): il prezzo marginale del livello di piano esprime la variazione del prezzo totale al variare della caratteristica.

$$P_A(\text{LIV}) = \text{€} \cdot 460.000 \cdot 0,01 = \text{€./piano } 4.600,00$$

$$P_B(\text{LIV}) = \text{€} \cdot 315.000 \cdot 0,01 = \text{€./piano } 3.150,00$$

$$P_B(\text{LIV}) = \text{€} \cdot 350.000 \cdot \frac{0,01}{1 + 0,01} = \text{€./piano } 3.465,35$$

Tabella di valutazione

Caratteristiche	Comparabile A	Comparabile B	Comparabile C
PRZ (€.)	460.000,00	315.000,00	350.000,00
DAT (mesi)	$(0 - 6) \cdot (- 766,67)$	$(0 - 1) \cdot (- 525,00)$	$(0 - 1) \cdot (- 583,33)$
SUP (m ²)	$(105-130) \cdot 2.829,68$	$(105-110) \cdot 2.829,68$	$(105-118) \cdot 2.829,68$
BAL (m ²)	$(8 - 8) \cdot 933,79$	$(8 - 4) \cdot 933,79$	$(8 - 8) \cdot 933,79$
IMP (n)	$(1 - 2) \cdot 10.000$	$(1 - 1) \cdot 10.000$	$(1 - 1) \cdot 10.000$
SER (n)	$(1 - 2) \cdot 5.000$	$(1 - 1) \cdot 5.000$	$(1 - 2) \cdot 5.000$
STM (n)	$(1-3) \cdot 25.000$	$(1-2) \cdot 25.000$	$(1-1) \cdot 25.000$
LIV (n)	$(3-3) \cdot 4.600,00$	$(3-2) \cdot 3.150,00$	$(3-4) \cdot 3.465,35$
Prezzi corretti (€.)	328.858,02	283.261,76	305.332,14



Il risultato dei pezzi corretti è inteso portando tutti i comparabili nelle medesime condizioni quantitative del soggetto di stima, quindi in sostanza si può asserire quanto segue: *”Se l’immobile posto a comparazione avesse le stesse e medesime caratteristiche dell’oggetto di stima, quale valore avrebbe?”*

Se fossimo in un mercato assolutamente perfetto (**Legge Jevons**) e se tutte le caratteristiche qualitative e quantitative fossero eguali, i prezzi corretti coinciderebbero. Poiché non siamo alla presenza di un mercato perfetto e inoltre, nel nostro caso specifico, influiscono nei prezzi dei comparabili alcune caratteristiche qualitative, i *prezzi corretti non sono uguali e neppure simili tra di loro.*

Per **verificare** se i **prezzi corretti** siano ordinari e che non si discostino tra di loro con una percentuale considerevole, andiamo a utilizzare la **divergenza percentuale assoluta d%**;

$$d\% = \left| \frac{V_{\max} - V_{\min}}{V_{\min}} \right| \cdot 100 = \left| \frac{328.858,02 - 283.326,76}{283.326,76} \right| \cdot 100 = 16,10 \%$$

Avendo calcolato e misurato tutte le caratteristiche quantitative e avendo avuto una divergenza percentuale assoluta importante, si sono prese in esame le caratteristiche inestimabili (**Hedonic Price**) che hanno influito sui prezzi di compravendita dei comparabili utilizzati. Le uniche due caratteristiche che fanno variare i prezzi corretti al variare delle caratteristiche stesse sono l’inquinamento acustico e la panoramicità.



Il **prezzo marginale** di una caratteristica può essere adottato sia in termini percentuali, espressi spontaneamente dal mercato, oppure in termini economici, anch’essi sempre espressi dal mercato. Nel caso in cui non sia possibile rilevare, in maniera mercantile, tali termini è possibile utilizzare un metodo che vada a surrogare tali assenze spontanee.

Il **sistema generale di stima** (SDS) è un sistema di

equazioni concernenti i confronti tra il singolo dato di compravendita (o di affitto) rilevato e l'immobile da valutare.

In assenza di parità di condizioni i prezzi corretti differiscono per effetto delle differenze residue indotte dalle caratteristiche qualitative.



Il **SDS** prevede a separare l'effetto di queste ultime calcolando i loro prezzi marginali e contemporaneamente il valore di mercato dell'immobile da stimare.¹²

L'equazione elementare afferma che la differenza di prezzo tra due immobili è

funzione delle differenze nelle loro caratteristiche.

Il sistema generale di stima interpreta il principio comparativo come un insieme di confronti a due a due, dai quali si ricava un sistema di equazioni che può essere risolto per il valore di stima ricercato e per i prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari considerate. **Il sistema di stima è l'esatta formalizzazione matematica del MCA e per questo può essere applicato in combinazione con questo procedimento.**¹⁰

Le prestazioni del sistema di stima sono particolarmente tangibili nella stima dei prezzi marginali delle caratteristiche qualitative (*affacci, panoramicità, ecc.*), per le quali non esiste un referente nel prezzo di mercato e nei criteri di stima.¹

*Il **Market Comparison Approach** ed il Sistema generale di Stima, insieme, affrontano la valutazione in modo trasparente, con regole stabilite e condivise, dimostrano il procedimento e possono far in modo che lo stesso sia ripetibile e verificabile.*

*Il **sistema generale di stima (SDS)** è un sistema di equazioni relative ai confronti tra il singolo dato di compravendita (o di affitto) rilevato e l'immobile da valutare.*

Nel rapporto di valutazione di un immobile con caratteristiche quantitative e qualitative che influiscono sul prezzo totale, il **Market Comparison Approach** ed il **Sistema generale di Stima**, insieme, affrontano la valutazione in modo trasparente, con regole stabilite e condivise, dimostrano il procedimento e possono

far in modo che lo stesso sia ripetibile e verificabile; due risultati che sarebbero stati irraggiungibili con procedimenti tradizionali e senza l'impiego degli standard valutativi.

Immobili simili

Caratteristiche Qualitative	Compravendite			Subject
	Comparabile A	Comparabile B	Comparabile C	
Prezzo totale (€.)	328.858,02	283.261,76	305.332,14	-
Panoramicità (1-2-3) (PAN)	3	2	1	2
Inquinamento(1-2-3) (INQ)	1	3	1	2

Matrice delle differenze tra Comparabile e Subject

Comparabili	Costante	Panorama	Inquinamento
Comparabile A	1	1	-1
Comparabile B	1	0	1
Comparabile C	1	-1	-1

Utilizzando il sistema generale di stima si desumono sia i prezzi marginali delle caratteristiche qualitative che il valore dell'immobile oggetto di stima.

Soluzione del sistema di stima

Valore di stima (€.)	300.178,42
Prezzo marginale panorama	11.762,94
Prezzo marginale inquinamento	- 16.916,66

Conclusioni

Il valore di stima del subject è pari ad €. 300.178,42.

Nel caso in cui fosse stato utilizzato il criterio monoparametrico e non pluriparametrico, il valore di stima sarebbe stato pari ad €. 331.643,86. La differenza economica sarebbe stata pari a €. 31.465,44 con un errore percentuale e% pari al 10,48%.



Bibliografia:

- [1] Simonotti M. (2002): La Stima Immobiliare, UTET Libreria.
- [2] Simonotti M. (2005): Manuale delle stime immobiliari, Geo.Val. Esperti.
- [3] Famularo N. (1957): La Stima dei Fabbricati.
- [4] Nevitt P. (1998); il project financing.
- [5] Boccia F., Nigro M. (2000); la finanza innovativa, il Sole e 24 ore.
- [6] IFMA (2007): Real Estate Management.
- [7] Ciaramella A. e Tronconi O. Manuale del F.M., il Sole e 24 ore.
- [8] Tronconi O: Metodi e strumenti del P.M, il Sole e 24 Ore.
- [9] Circolare ABI - Associazione Bancaria Italiana (2010).
- [10] International Valuation Standard – IVS (2007);
- [11] Codice delle Valutazioni Immobiliari III Edizione edito da Tecnoborsa (2005).
- [12] Ciuna M. (2009): Geocentro n° 6.