

**RICHIAMI DOTTRINALI RELATIVI
ALLA TEORIA E PRATICA ESTIMATIVA**

INDICE GENERALE

1) PREMESSE	"	02
2) STIMA DIRETTA COMPARATIVA	"	03
A) INDAGINI DI MERCATO	"	03
B) ATTENDIBILITÀ DEI DATI	"	06
C) PROCESSO METODOLOGICO	"	07
D) MEDIA PONDERATA	"	08
E) DEVIAZIONE STANDARD	"	10
F) METODO STATISTICO DELLA REGRESSIONE LINEARE MONOPARAMETRICA	"	12
G) RISULTATO DELLA STIMA	"	15
3) STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DI REDDITO	"	15
4) STIME ALTERNATIVE	"	21
5) STIMA DEFINITIVA A VALORE ATTUALE	"	24
6) OSSERVAZIONI FINALI	"	25
= FONTI BIBLIOGRAFICHE DI RIFERIMENTO	"	26

1) PREMESSE

Si ritiene opportuno, anche a vantaggio del lettore non propriamente pratico dello specifico settore, richiamare alcuni concetti base della tecnica estimativa.

Per **valore di mercato** di un bene si intende (in linea generale), il controvalore in denaro dello stesso alla data della valutazione e nell'ambito di una compravendita in un mercato liquido e tra parti consapevoli, ovvero tra un acquirente ed un venditore, entrambi non condizionati, indipendenti e con interessi opposti, e che arrivano al consensuale accordo dopo un'adeguata attività di marketing durante la quale hanno agito con eguale capacità, prudenza e senza alcuna costrizione; il valore di mercato è pertanto determinato *in primis* dal valore materiale del bene stesso, corretto da altri fattori quali ad esempio, la legge della domanda e dell'offerta, *et in secundis* dalla volontà del compratore di acquistare e quella del proprietario del bene di vendere.

Il valore di mercato spesso viene associato al valore **venale in comune commercio**, che definisce invece il valore che il bene ha in un mercato di riferimento ideale e teorico (da cui l'attribuzione dell'aggettivo "comune"), così come determinato dalla somma (eventualmente anche ponderata o corretta) dei valori dei componenti del bene, deprivata però di qualsiasi riferimento ad eventuali fattori soggettivi che possano avere influenza nella determinazione della libera scelta del potenziale acquirente; il procedimento di individuazione del valore venale è privo di condizionamenti estemporanei o ad alta soggettività e dunque è limitato alla considerazione di elementi di valutazione oggettivi.

tivi e stabili, per cui non comprende considerazioni eventualmente afferenti a circostanze momentanee o particolari (ad esempio, è sempre al netto del valore d'affezione).

Ciò premesso quindi, per elaborare le risposte da fornire al quesito, verrà fatto riferimento al **valore di mercato**, che seguendo i principi teorici dell'estimo così come formulati nella consolidata bibliografia classica, sarà individuato applicando i seguenti procedimenti (o criteri) di stima:

- quello diretto comparativo (o sintetico), ricorrendo al confronto con i prezzi noti reperibili sul mercato;
- quello indiretto (od analitico), facendo riferimento *alla stima per capitalizzazione di reddito*, in quanto trattansi di un immobile la cui appetibilità è anche significativa con riferimento alla locazione;
- procedure alternative di valutazione, più che altro da utilizzarsi come ulteriori termini di paragone, ancorché non cogente.

2) STIMA DIRETTA COMPARATIVA

Per far meglio comprendere al lettore l'intrinseca specificità di questo procedimento di stima, appresso si espongono alcune preliminari considerazioni.

A) INDAGINI DI MERCATO

La stima per comparazione dei prezzi, consiste nella determinazione del valore di un bene economico, mediante paragone con altri beni aventi le stesse



caratteristiche, ubicati nella medesima zona, ovvero in zone limitrofe che siano oggetto di valutazione o di vendita in condizioni ordinarie di mercato.

Il procedimento sintetico richiede pertanto l'acquisizione di una scala quanto più numerosa possibile di valori (prezzi) di beni quanto più possibile analoghi tra loro ed a quello da stimare, entro la quale collocare il bene oggetto di valutazione, ed è evidente che il livello di tale posizione, vale a dire la stima, sarà tanto più attendibile quanto più si tratterà di una scala omogenea e spessa di gradini.

Nel corso delle indagini di mercato è necessario reperire dati recenti relativi ad immobili aventi analoghe tipologie, ubicati nelle vicinanze di quelli in esame ovvero in zone abbastanza comparabili; i dati accertati, opportunamente estrapolati, forniranno così valide indicazioni che consentono di tener conto dei seguenti fattori peculiari (con elencazione ovviamente non esaustiva):

a) **Fattori relativi alle caratteristiche estrinseche della zona:**

- ubicazione della zona nell'ambito cittadino
- caratteristiche del contesto, valutando i pregi e difetti della zona
- possibilità di parcheggio
- prossimità con poli d'interesse particolare, presenza di servizi pubblici collettivi con particolare riguardo ai trasporti
- rispondenza della zona alle esigenze abitative e residenziali

b) **Fattori relativi al fabbricato:**

- ubicazione del fabbricato nell'ambito della zona



- tipologia ed architettura del fabbricato

- stato di manutenzione generale

- qualità delle finiture interne ed esterne

- presenza o meno del parcheggio privato e pubblico

- presenza o meno di pertinenze significative

- stato dell'inquinamento acustico ed atmosferico

c) **Fattori relativi alle caratteristiche intrinseche dell'unità immobiliare:**

- ubicazione dell'immobile nell'ambito del fabbricato

- piano di appartenenza

- qualità delle finiture interne

- stato di manutenzione generale

- corretta distribuzione interna degli ambienti

- superficie adeguata per una famiglia media

- luminosità, panoramicità e silenziosità.

Tramite l'analisi di questi fattori nella loro globalità, si determinata la stima del valore venale data dalla libera contrattazione del mercato, cioè dall'andamento della domanda e dell'offerta, da intendersi anche quale valore di riferimento nella cui determinazione quindi, si prende quale base di confronto l'oggettiva situazione del mercato per immobili con analoga destinazione d'uso, ubicati nelle zone adiacenti, apportando però quei fattori correttivi di tipo soggettivo (negativi e positivi), propri di ogni stima.



B) ATTENDIBILITÀ DEI DATI

Non essendo l'estimo una scienza esatta bensì una scienza speculativa, le stime non sono tecnicamente verificabili ma sono valutazioni che quantunque svolte con logica economica, rimangono pur sempre espressioni di giudizi maturati dall'estimatore, condivisibili solo se oggettivi e motivati; in questo contesto sono raccolte le informazioni economiche relative all'andamento del mercato locale tramite domande rivolte ad alcuni operatori dello specifico settore dell'intermediazione immobiliare ma sul dubbio su come riuscire a rappresentare questi dati, si ritiene che possano risultare maggiormente corrispondenti alla reale situazione dell'attuale mercato immobiliare, le notizie di pubblico dominio reperibili in rete tramite le inserzioni pubblicate su internet e sull'idoneità della fonte, si rimanda a due testi, ovvero:

✓ Tullio D'Angelo, *“Valutazione degli immobili”*, Dario Flaccovio Editore s.r.l., Palermo, 2008, pag. 37, *“Pertanto, ai fini della stima occorre appoggiare le proprie scelte estimali sui dati di altre consulenze d'ufficio [oppure quelli] reperibili da internet ...”*;

✓ Massimo CURATOLO e Licia PALLADINO, *“Stima dei terreni edificabili”*, III Edizione, Edizioni DEI s.r.l., Roma, 2006, pag. 70, *“Si dimostra inoltre come le fonti di informazioni desunte dalle agenzie immobiliari, oltre a rendere disponibili una buona quantità di dati sono probabilmente anche le più attendibili, contrariamente ad altre che possono essere eliminate del tutto, come ad esempio l'Ufficio del Registro, che limitatamente alle compravendite hanno scarsa attendibilità”* e poco più avanti nella stessa pagina, si legge anche: *“Di recente, si è notato che le proposte di vendita di immobili e di terreni sono reperibili anche su INTERNET ed in particolare nei c.d. «portali della casa e dei terreni»”*.



Con questi presupposti, tramite differenti siti internet dedicati alle compravendite immobiliari (per limitare l'aleatorietà della fonte), sono stati ricercati alcuni immobili posti in vendita nel medesimo mese in cui viene svolta la perizia e nella fascia comprensoriale adiacente l'immobile in oggetto, con identica destinazione d'uso e per quanto possibile, con similari caratteristiche peculiari (in termini di dimensione e/o esposizione e/o ubicazione adiacente, ecc.), le cui inserzioni, ad attestazione di probatorietà, complete di tutti i riferimenti del caso, sono prodotte in calce alla relazione peritale.

Tramite le inserzioni di cui sopra, viene poi predisposta una sintetica tabella riepilogativa, anch'essa riportata in calce alla relazione, contenete tutti i dati di comparazione tra gli immobili di riferimento e quello oggetto della presente trattazione, nonché i relativi parametri utilizzati nei successivi calcoli, ed a cui nel prosieguo verrà fatto più specificatamente riferimento.

C) PROCESSO METODOLOGICO

L'estimo tradizionale affida alla sensibilità del tecnico estimatore la capacità di elaborare i dati scaturenti dalle analisi di mercato, ma il procedimento sintetico basandosi sulla comparazione, per essere accettabile deve ricostruire il processo logico e metodologico attraverso il quale si genera il valore del bene, che nel caso di specie si attua secondo questi *steps* successivi:

- ✓ determinazione della media ponderata del più probabile prezzo unitario di mercato;
- ✓ calcolo del valore medio zonale tramite la funzione di *deviazione standard*;
- ✓ previsione del più probabile prezzo unitario di mercato, mediante il metodo



statistico della regressione lineare monoparametrica;

✓ stima finale.

D) MEDIA PONDERATA

Si riprenda adesso la sintetica tabella riepilogativa predisposta sulla base delle indagini di mercato condotte tramite le inserzioni pubblicitarie dei siti specializzati nelle compravendite (cfr. con paragrafo B); innanzitutto dal totale di ogni singola richiesta di mercato (R_m) ivi riportata, deve essere decurtato il presunto valore delle pertinenze dichiarate (cantina, posto auto, ecc.), dopodiché occorre considerare che sulla richiesta netta così ottenuta incidono però due fattori contrapposti, ovvero le aspettative di chi vende e le possibilità di chi compra, il cui equilibrio economico si attesta generalmente intorno a valori che comunemente possono valutarsi in circa $-5 \div 10\%$ rispetto al prezzo richiesto (Giovanni TUROLA, “Manuale di estimo immobiliare”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2008); in considerazione dell’attuale generalizzato stato di crisi del mercato immobiliare, si assume un coefficiente riduttivo della richiesta (c_r) pari al 10%.

A questo punto il prezzo reale così determinato per ogni singola rilevazione (P_r se riferito al totale od P_{ru} se unitario), necessita di una assimilazione a quello che si reputa atteso per il bene oggetto di stima, in conseguenza delle principali caratteristiche intrinseche possedute da quest’ultimo rispetto a quelle omologhe di ciascuna delle unità immobiliari assunte a confronto (cfr. con paragrafo B); in particolare saranno comparate (ad esempio non esaustivo):

- posizione (ovvero mutua distanza tra i due immobili, oppure maggiore o

minore centralità rispetto al fulcro delle attività e dei servizi della località, ecc.);

- esposizione (ovvero luminosità, vista, ecc.);
- consistenza (ovvero vani e superficie);
- dotazioni e/o pertinenze (condominiali o di proprietà esclusiva, parcheggio, aree verdi circostanti, ecc.);
- stato di manutenzione (ovvero condizioni ordinarie, oppure a nuovo corrente o da riordinare).

In via breve, questo passaggio si attua semplicemente con l'applicazione di un coefficiente percentuale di equiparazione (c_e) rappresentativo della maggiore o minore affinità tra i due immobili (ossia quello rilevato e quello oggetto di stima), e che pertanto serve a ricondurre il prezzo del primo a quello dell'immobile da stimare in ragione delle rispettive differenti caratteristiche intrinseche, per cui si potrà verificare che:

- ✓ $c_e > 100\%$ → col significato che l'immobile oggetto di stima **nel complesso** presenta caratteristiche migliori rispetto a quello rilevato;
- ✓ $c_e = 100\%$ → col significato che l'immobile oggetto di stima **nel complesso** presenta caratteristiche molto analoghe a quello rilevato;
- ✓ $c_e < 100\%$ → col significato che l'immobile oggetto di stima **nel complesso** presenta caratteristiche inferiori rispetto a quello rilevato.

Con questo ulteriore passaggio si ottiene così il più probabile valore (prezzo) di mercato "unitario ed equiparato" (P_m), degli immobili rilevati ma con le caratteristiche equiparate a quello oggetto di stima, secondo la formula:

$$P_m = \{[(R_m - \text{valore pertinenze}) * (1 - c_r) * c_e] : S_c\}$$

con c_r e c_e espressi in percentuale.

Trattandosi però di immobili i cui valori unitari così ottenuti dipendono esclusivamente dalla consistenza superficiaria posseduta dagli stessi, può trovare applicazione la formula del “*valore medio pesato monoparametrico*” (o più semplicemente “*media ponderata*”):

$$p_{mp} = \frac{\sum_i (P_{mi} * S_{ci})}{\sum_i S_{ci}}$$

che rappresenta quindi il più probabile prezzo unitario (medio ponderato) di mercato tra tutti i dati **rilevati**, avendo indicato con S_{ci} la superficie commerciale di ogni singolo immobile rilevato (ossia il c.d. “*peso*”).

Con i dati desumibili dalla tabella (cfr.) si determina (demandando al lettore scettico l’onere dell’eventuale verifica!) la media ponderata del più probabile prezzo unitario di mercato (p_{mp}).

E) DEVIAZIONE STANDARD

Occorre ora procedere alla determinazione di un intervallo di valori di zona (massimo e minimo) abbastanza “ristretto” rispetto al valore medio (p_{mp}), entro il quale con sufficiente attendibilità deve ricadere la maggior parte dei valori unitari relativi alla tipologia immobiliare considerata (c.d. *valore medio zonale*) e quindi possa essere desunto il valore unitario da attribuire all’unità da valutare.

Poiché, come ovvio, siamo in presenza di una limitata campionatura di dati



che però si intende essere rappresentativa di un più vasto mercato (situazione che si verifica sovente nella realtà delle stime immobiliari), per la costruzione dell'intervallo medio zonale trova applicazione, con buoni risultati, il metodo statistico matematico della “*deviazione standard*” (o scarto quadratico medio), che fornisce l'indicazione della distanza con la quale i valori dei singoli dati campionati di una distribuzione statistica si discostano dal valore medio degli stessi e rappresenta quindi l'intervallo nel quale con la probabilità del 95% ricade il valore medio dei valori di mercato degli immobili osservati.

La “*deviazione standard*” (che convenzionalmente si indica con la lettera greca σ), nella sua formulazione generale è descritta dall'equazione:

$$\sigma_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

in cui:

- Σ = simbolo matematico della sommatoria
- x_i = valore dell'*iesimo* dato campionato della distribuzione statistica;
- \bar{x} = media dei valori
- N = numero dei dati campione della distribuzione statistica;

e può generalmente essere determinata agevolmente utilizzando le funzioni statistiche implementate in un qualsiasi personal computer.

L'intervallo di valori ricercato, risulta quindi determinato dalla formula:

$$(p_{mp} \pm \text{deviazione standard})$$

L'attendibilità statistica delle successive stime, sarà confermata se il prezzo



unitario finale che sarà valutato, e quindi assunto a base della stima, ricadrà all'interno di questo *range* di variabilità.

F) METODO STATISTICO DELLA REGRESSIONE LINEARE MONOPARAMETRICA

Si tratta di un nuovo modo di esercitare la pratica estimativa (Massimo CURATOLO e Licia PALLADINO, “Solo stime”, III Edizione, Edizioni DEI s.r.l., Roma, 2007, e degli stessi autori “Solo stime 2”, I Edizione, Edizioni DEI s.r.l., Roma, 2008), che pur senza nulla diminuire alla componente personale e professionale del perito (il c.d. *animus estimandi*) ed alla sua sensibilità, stabilisce tuttavia delle regole matematiche incontestabili le quali, in maniera scientifica, conducono alla definizione del giudizio di stima.

Il metodo statistico della “*regressione lineare monoparametrica*”, implica l'applicazione della “*funzione di regressione*”, che ha in genere lo scopo di dare informazioni sulle determinazioni che ci si può attendere da una variabile casuale, quando un'altra variabile (od un insieme di variabili, ma non è il ns. caso, n.d.r.), vengono ad assumere dei valori noti.

Nel caso della stima di unità immobiliari, avendo a disposizione un campione di “n” dati relativi alle unità ricercate con l'indagine di mercato e di cui si conoscono il valore unitario a metroquadrato e la superficie, in un diagramma cartesiano si riporta sull'asse verticale il valore unitario e sull'ascisse la superficie di ogni campione; il metodo statistico in esame, che utilizza il principio dei “*minimi quadrati*”, ipotizza che tra le variabili rappresentate nel pre-



detto diagramma, esista una relazione lineare che viene “turbata” solo per effetto di un evento eccezionale e quindi accidentale.

Tale ipotesi porta alla considerazione che i punti rappresentati, pur disponendosi casualmente, possono essere attraversati da una retta che rappresenta la relazione lineare intercorrente tra gli stessi punti ed il metodo dei “*minimi quadrati*” e che quindi consente di calcolare, utilizzando le osservazioni campionate, i coefficienti della relazione lineare ipotizzata tra le due variabili.

La retta che rappresenta tale relazione lineare, detta “*retta di regressione*”, viene costruita in modo tale da minimizzare la somma dei quadrati delle distanze tra i punti del diagramma e la retta stessa, ed in cui si definisce “errore” la distanza che separa ciascuno dei punti sul diagramma dalla retta interpolante.

In altri termini il metodo dei minimi quadrati permette di scegliere tra le infinite rette che possono passare attraverso la “nuvola” dei punti del diagramma, quella che minimizza globalmente l’errore come sopra definito.

Nella metodologia statistica, la *retta di regressione* viene definita in generale, dall’equazione:

$$Y = (m * X) + b$$

in cui:

- m è il coefficiente (detto coefficiente di regressione), che esprime la correlazione esistente tra la Y e la X;

• Y rappresenta il valore che assume la variabile dipendente in funzione dei valori dell'unica variabile indipendente X (quindi da un solo parametro, da cui il significato dell'aggettivo "monoparametrica" attribuito alla stima).

Nell'analisi di regressione, per ogni punto viene calcolato il quadrato della differenza tra il valore di Y stimato per quel punto ed il corrispondente valore reale di Y; la somma dei quadrati delle differenze viene denominata *somma residua dei quadrati* ed è importante il termine R^2 che rappresenta la somma residua rispetto alla somma totale dei quadrati, che può avere valore compreso tra 0 ed 1, in quanto più è grande (ossia si approssima all'unità) e tanto maggiore è il livello di precisione con cui l'equazione ottenuta dalla analisi di regressione spiega la relazione tra le variabili; in altri termini la precisione della retta, calcolata dalla funzione di regressione lineare, dipende dal grado di dispersione dei dati, per cui più i dati sono lineari, più il modello risulta accurato.

Non vengono fornite ulteriori note teoriche in considerazione del fatto che tutti i termini occorrenti per poter disegnare il grafico rappresentativo della metodo statistico della regressione lineare monoparametrica, possono essere determinati agevolmente utilizzando le funzioni statistiche implementate in un qualsiasi personal computer, operazione questa a cui ci si atterrà anche in questo caso; in particolare però si precisa che nel grafico sono raffigurati:

- diversi indicatori a forma romboidale e di colore azzurro (◆), che simboleggiano i due parametri significativi (ossia superficie espressa m^2 e più probabile prezzo unitario di mercato espresso in €/m²) di ciascuno degli immobili assunti a confronto (generalmente otto, n.d.r.);



- un indicatore a forma circolare e di colore rosso (●, che simboleggia il risultato della stima (ossia il più probabile prezzo unitario di mercato espresso in €/m²), posto di entrare nel grafico con il dato superficario dell'immobile, sino ad intercettare la retta di regressione (rappresentata a colore rosso).

Si precisa infine, che se anche se il valore della somma residua R^2 indicasse una notevole dispersione dei dati, tuttavia è fondamentale che il più probabile prezzo unitario di mercato così ricavato, ricada con ampio margine all'interno dei valori minimo e massimo dell'intervallo di variabilità precedentemente determinato; in conclusione, se così avviene la stima è corretta ed ammissibile.

G) RISULTATO DELLA STIMA

In definitiva l'applicazione dei criteri, analitici e matematici sopra sinteticamente illustrati, consente di rappresentare l'operazione logica che il tecnico estimatore, di norma, effettua inconsciamente, in forza della propria esperienza.

L'esame di tutto quanto sopra esposto, determina pertanto (con i totali arrotondati) la valutazione di mercato "a nuovo corrente" (che convenzionalmente qui si indica con V_{m1}), secondo il criterio della "stima diretta" e con riferimento alla superficie commerciale.

3) STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DI REDDITO

Se trattasi di un immobile la cui appetibilità è anche significativa con riferimento alla locazione, si può confrontare la valutazione appena



sopra determinata (V_{m1}) con quella derivante da una stima per capitalizzazione del reddito (V_{m2}), che si basa sulla capacità del bene di produrre una rendita e sul postulato dell'equivalenza tra il valore di mercato di un bene ed il valore dei redditi futuri, netti, ordinari, costanti, continuativi e medi che il bene stesso potrà conseguire. A tal fine è indispensabile conoscere:

- l'ammontare dei redditi lordi
- l'ammontare delle spese onnicomprensive a carico del proprietario
- il saggio di capitalizzazione.

Assegnato mediante stima, un valore alle incognite di cui sopra, trattandosi di beni immobili la cui durata si presume praticamente illimitata ai nostri fini, la formula per la determinazione del più probabile valore di mercato risulta:

$$V_{m2} = [(R-S) : t]$$

Avendo indicato con:

- V_{m2} = valore di mercato
- R = reddito lordo annuo
- S = spese annue onnicomprensive
- t = saggio di capitalizzazione

Reddito lordo annuo (R): si impongono alcune imprescindibili considerazioni prima di proseguire:

→ innanzitutto occorre valutare il reddito dell'immobile non nella sua condizione attuale, ma nell'ipotesi "a nuovo corrente", posto che le detrazioni per degrado e vetustà saranno esposte in seguito;

→ in relazione a quanto sopra esposto, si stabilisce il presunto (o certo) cano-



ne di locazione corrente mensile ed annuo (dal confronto con analoghe destinazioni reperibili sul mercato od accertate dallo scrivente in pregressi simili incarichi professionali).

Nella valutazione a scopo esemplificativo non si tiene conto degli interessi sui depositi cauzionali e degli interessi sulle rate di affitto.

Spese annue onnicomprensive (S) (ovviamente quelle residuali a carico della proprietà in quanto non direttamente reversibili sul locatario):

- **spese totali di amministrazione ordinaria (S_A)**: sono da stabilirsi in base all'ultimo bilancio consuntivo di gestione ordinaria;

- **spese di amministrazione ordinaria rimborsate dal locatario alla proprietà**: quali ad esempio spese per amministratore, per assicurazione fabbricati, ecc., da valutarsi in percentuale delle spese totali; generalmente e per l'ordinarietà dei casi, in via approssimativa si stima in una aliquota di quelle totali pari a ≈85%;

- **spese per imposte e tasse (S_i)**:

§ imposte dirette: poiché gli immobili sono considerati concorrenti alla formazione dal reddito sia delle persone fisiche che giuridiche, le relative imposte dipendono da un multiforme e penalizzante quadro normativo, dal regime e capacità fiscale della proprietà, dalla tipologia dell'immobile (in funzione della categoria catastale), dallo *status* di occupazione (prima casa, bene locato oppure libero, ecc.), e sono da valutarsi in percentuale del reddito annuo lordo che i dati statistici indicano in una aliquota variabile



dal 25% al 30%. Dal 07 aprile 2011, è però entrato in vigore per le sole persone fisiche e per i soli contratti ad uso abitativo, un nuovo regime (facoltativo) sugli affitti, in cui tutte le imposte (di registro, di bollo, IRPEF ed addizionali varie) vengono riunificate nella c.d. “cedolare secca”, in cui sono previste due aliquote, del 21% e 19%, rispettivamente per i contratti a libero mercato e per quelli a canone “convenzionale”, concordati in base ad accordi tra le associazioni di inquilini e proprietari, nei Comuni ad alta densità abitativa.

In via preliminare si assume generalmente una aliquota media pari al 25% (suscettibile però di ampia variazione secondo le diverse circostanze).

§ imposte conseguenti alla fiscalità locale: fatte salve tutte le premesse e le aleatorietà di cui al precedente paragrafo, le imposte locali (un tempo ICI Imposta Comunale sugli Immobili oggi IMU), sono dipendenti dalla rendita catastale del bene e nel caso di questa procedura estimativa, vengono dapprima calcolate e successivamente valutata la loro incidenza percentuale sul reddito annuo lordo;

§ tasse: quelle funzionali alla gestione ed all’uso dell’immobile (tassa smaltimento rifiuti solidi urbani, ecc.): solitamente si assume l’1%;

§ totale: dalla somma delle varie aliquote percentuali parziali sopra richiamate, si determina quella complessiva che con riferimento al reddito annuo lordo, consente di quantificare la spesa globale presunta per imposte e tasse (S_i) in carico alla proprietà.

•**rischi di sfritto ed inesigibilità (r):** da valutarsi in percentuale del reddito annuo lordo e variabili tra l'1÷5%, corrispondono ai periodi intermedi tra due differenti contratti di affitto (in relazione all'appetibilità commerciale del fabbricato) ed ai rischi connessi con eventuali mancati pagamenti da parte degli inquilini (bassi od alti).

•**spese annue totali:** in conclusione quindi, con i dati sopra esposti si ottiene:

$$S = \{ [S_A - (S_A * 85\%)] + [R * (S_{i+r})\%] \}$$

Saggio di capitalizzazione: assai difficile è la sua determinazione molto influenzata da numerosi fattori quali: tasso di svalutazione della moneta, periodo di propensione o meno della popolazione al risparmio, aumento dei costi di costruzione, rapporto domanda-offerta, caratteristiche del fabbricato in cui si trova l'immobile, caratteristiche intrinseche dell'unità abitativa, e quindi in definitiva valore di mercato (con la corrispondenza valore alto → saggio basso e viceversa) ed altre ancora, tutte influenti con diversa valenza e che per nulla lo rendono, come la teoria imporrebbe, "ordinario, medio e continuativo".

Poiché i valori usualmente oscillano in un *range* variabile sino ad un massimo del 6%, per seguire l'intento di fornire dati di oggettiva probatorietà, per individuare il giusto valore del saggio di capitalizzazione (t), l'unica strada percorribile è quella di partire dall'indice EURIBOR (**EU**Ro **I**nter**B**ank **O**ffered **R**ate), ossia il tasso d'interesse utilizzato come parametro di indicizzazione dei mutui ipotecari a tasso variabile, calcolato giornalmente come media



delle quotazioni rilevate su un campione di banche con elevato merito di credito; come indica il suo stesso nome, rappresenta il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro tra i primari istituti di credito, per operazioni a termine effettuate sul mercato interbancario con controparte altri primari istituti di credito.

Si tratta quindi di una indicazione molto affidabile e rappresentativa dell'effettivo costo del denaro, innanzitutto perché nessuno più delle banche è esperto nel comprare e vendere soldi al prezzo giusto e secondariamente in quanto trattandosi di dato ufficiale derivato dalle più grandi transazioni internazionali, nel contesto attuale, subentra come indicazione molto affidabile del costo del denaro.

Tuttavia, per definire compiutamente il costo del denaro al cliente finale, occorre sommare al tasso Euribor il c.d. “*spread*”, ossia il ricarico che ogni banca decide di aggiungere al tasso di base quale proprio ricavo.

Nelle operazioni immobiliari il prestito del denaro è sempre coperto da ipoteche applicate all'immobile oggetto di trasformazione ma anche ad altri immobili di proprietà del richiedente (sia esso una persona fisica, un imprenditore od una società); questo percorso consente di adottare tassi di *spread* mediamente contenuti quantunque vincolati anche alla solidità del cliente, alla capacità dell'investimento di produrre facilmente reddito o di consentire un sicuro rientro dall'esposizione; orientativamente si può prudenzialmente ipotizzare che lo *spread* ottenibile oscilli mediamente attorno all'1,00÷1,50%.



Le variazioni mensili del tasso Euribor sono facilmente reperibili sui quotidiani specializzati oppure su internet (cfr. con sito internet www.telemutuo.it), e tramite questi dati si valuta con semplice regola aritmetica, il tasso medio $E_{um}(\%)$ desunto dagli ultimi sei mesi di rilevamento, per cui si determina (al massimo):

$$t = [E_{um} + (1,0 \div 1,5)] \%$$

che nell'incertezza si assume sempre pari al valore massimo arrotondato.

Sostituendo i dati di cui sopra, nella formula principale introdotta all'inizio di questo capitolo (cfr.), allora si ottiene (con i totali arrotondati) la valutazione di mercato secondo il criterio della capitalizzazione di reddito (che convenzionalmente qui si indica con V_{m2}).

4) STIME ALTERNATIVE

Ancorché non si tratti di vere e proprie stime, si giudica comunque interessante proporre alcuni altri valori di riferimento.

Recentemente alle teorie estimative classiche, se ne è aggiunta una nuova, di derivazione americana (Graziano CASTELLO, "Stima degli immobili", II edizione, Dario Flaccovio Editore s.r.l., Palermo, 2002, pag. 90) formulata sulla base degli studi condotti da alcuni istituti specializzati di statistica e fondata su valutazioni effettuate su casistiche reali; il metodo è assai sbrigativo oltreché di facile applicazione, e consiste nel determinare il valore di un immobile moltiplicando il canone annuo di locazione pagato dall'inquilino, al netto delle spese totali a carico del proprietario, per un coefficiente variabile

tra 25 e 30, in relazione alle caratteristiche dell'alloggio; la formula per la determinazione del più probabile valore di mercato con siffatto criterio risulta:

$$V_{m3} = (R_n * a)$$

Avendo indicato con:

- V_{m3} = valore di mercato
- R_n = reddito annuo netto = $(C - S_t)$
- C = canone annuo di locazione pagato dall'inquilino
- S_t = spese annue totali a carico della proprietà
- a = coeff. statistico, compreso tra 25 e 30.

Risulta infine utile, anche effettuare un confronto con il valore (V_c) fiscalmente ammissibile, ossia quello in ragione del quale vengono calcolate le imposte e che è dato dal prodotto della rendita catastale rivalutata del 5%, per un moltiplicatore (m_c) specifico di ogni categoria di immobili, che in base alle attuali disposizioni normative è da assumersi pari a:

- categoria A-B-C (escluse A/10 e C/1) → 120,0
- categoria A (solo prima casa) → 110,0
- categoria E-C/1 → 40,8
- categoria D-A/10) → 60,0

e pertanto:

$$V_c = [(Rendita * 1,05) * m_c]$$

che generalmente comporta che il più probabile valore di mercato dell'immobile risulta superiore (talvolta molto) a quello derivante dal mero calcolo fiscale.



E sempre restando sull'argomento fiscale, occorre anche precisare che al fine di determinare il prezzo di mercato ricorrendo al metodo sintetico-comparativo, non sono neppure significativi eventuali dati desumibili dagli atti di compravendita, a causa della consuetudine (deprecabile quanto si vuole ma a tutti nota), di indicare negli stessi, prezzi inferiori rispetto a quelli reali per ragioni fiscali (e questo non è un parere dello scrivente ma l'opinione corrente suggerita dalla bibliografia classica, tra l'altro anche avallata dalla Sentenza della Corte di Cassazione, n° 9313, in data 20 aprile 2006, che con riferimento alla stima sintetico-comparativa ha chiaramente sancito che “... a causa dell'indicazione negli atti di vendita di prezzi inferiori rispetto a quelli reali per ragioni fiscali [detti] importi quindi non possono essere utilizzati per determinare il prezzo di mercato”.

Come diretta conseguenza ne discende anche la poca attendibilità dei valori rilevabili dalla banca dati predisposta dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio, che fornisce prezzi unitari per gli immobili situati in determinate zone e microzone territoriali di ogni singolo Comune, aggiornata a periodi semestrali, e le cui rilevazioni sostanzialmente sono fondate “... sull'universo delle compravendite di unità immobiliari prevalentemente a destinazione residenziale che si realizzano in un semestre ... effettuato tramite opportune indagini sugli archivi delle Conservatorie dei Registri Immobiliari gestite dall'Agenzia del Territorio” (commento estratto dal Manuale Operativo dell'OMI).

Ma non basta; i dati OMI caratterizzano unicamente l'universalità di quella

specifica microzona assunta a riferimento, per cui di fatto non possono che molto vagamente approssimare il valore di un ben determinato immobile oggetto di stima ed a confermarlo sono gli stessi significativi suggerimenti tecnici richiamati nell'apposita pagina del sito internet dell'Agenzia del Territorio, nella quale si legge testualmente:

“I valori contenuti nella banca dati delle quotazioni immobiliari dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia del Territorio non possono intendersi sostitutivi della «stima», ma soltanto di ausilio alla stessa; sono riferiti all'ordinarietà degli immobili ed in particolare allo stato conservativo prevalente nella zona omogenea. L'utilizzo delle quotazioni OMI nell'ambito del processo estimale non può che condurre ad indicazioni di valori di larga massima”.

In conclusione, poiché qui non trattasi di predisporre una stima di larga massima, lo scrivente ritiene ben poco utili (e pertanto vengono tralasciate), sia le comparazioni con i valori riportati negli atti di compravendita (ammesso poi che possano essere reperibili), sia le quotazioni desumibili dalla banca dati OMI.

5) STIMA DEFINITIVA A VALORE ATTUALE

Come è noto, nella pratica estimativa devono essere applicati due (o più) differenti procedimenti per la stima di un medesimo bene, allo scopo di verificare il risultato ottenuto con il primo attraverso il risultato del secondo; infatti *“per la legge di indifferenza o di Jevons non possono coesistere per uno stesso bene e per il medesimo mercato due diversi valori se cor-*

rispondenti allo stesso aspetto economico. Ne consegue la indispensabilità di ottenere dalla applicazione di due diversi procedimenti, un unico valore di stima o comunque due valori approssimativamente eguali. Se non si riscontra detta equivalenza, deve ritenersi non verificato l'uno o l'altro risultato del giudizio di stima ottenuto dall'applicazione di uno dei due procedimenti"

(Tullio D'Angelo, *op. cit.*, pag. 912).

In definitiva, ai fini di perizia si assume il valore medio (arrotondato) tra quelli inizialmente determinati, ovvero:

$$V_p = [(V_{m1} + V_{m2} + V_{m3}) : 3]$$

tenendo tuttavia ben presente che qualora uno dei criteri di stima precedentemente adottati determini valori eccessivamente incongrui con le richieste del mercato, si dovrà non tenerne conto nella formula finale di cui sopra.

6) OSSERVAZIONI FINALI

Date le finalità della presente perizia, è da presumere l'alienazione tramite vendita all'incanto, pertanto si è ritenuto opportuno dover affliggere il valore di mercato così come determinato precedentemente, con due coefficienti riduttivi:

- il primo (η_1), tiene in debito conto delle generiche difficoltà insite nel tipo di vendita, delle modalità di pagamento e della generale poca propensione del mercato immobiliare a questo tipo di investimento che di fatto rappresenta un settore di nicchia rispetto alle usuali transazioni commerciali; è prassi comune in simili circostanze, assumere $\eta_1 = 95\%$;

- il secondo (η_2) invece, nell'ambito delle vendite all'incanto e quindi già al netto delle difficoltà scontate con il coefficiente correttivo di cui al paragrafo precedente, serve a valutare il rischio connesso con lo specifico del caso in questione e può essere relativo alla particolarità del conduttore (massimamente se locatario), oppure alle intrinseche caratteristiche dell'immobile (ubicazione del fabbricato, dislocazione dell'immobile nel contesto del fabbricato medesimo, tipologia e stato di manutenzione, ecc.): è allora lecito assumere (al massimo) $\eta_2 = 85 \div 100\%$.

In definitiva quindi:

$$V_i = V_p * \eta_1 * \eta_2$$

avendo indicato con:

V_i = valore finale di vendita all'incanto

V_p = valore del bene periziato

η_1 = coefficiente riduttivo per vendita all'incanto

η_2 = coefficiente riduttivo per difficoltà oggettive

o o O § O o o

FONTI BIBLIOGRAFICHE DI RIFERIMENTO

- Guido DANDRI, "Estimo generale", ECIG, Genova, 1977
- Graziano CASTELLO, "Stima degli immobili", II edizione, Dario Flaccovio Editore s.r.l., Palermo, 2001
- Massimo CURATOLO e Licia PALLADINO, "Stima dei terreni edificabili", III Edizione, Edizioni DEI s.r.l., Roma, 2006

•Massimo CURATOLO e Licia PALLADINO, “Solo stime”, III Edizione, Edizioni DEI s.r.l., Roma, 2007;

•Massimo CURATOLO e Licia PALLADINO, “Solo stime 2”, I Edizione, Edizioni DEI s.r.l., Roma, 2008;

•Tullio D’ANGELO, “Valutazione degli immobili”, 1ª edizione, Dario Flaccovio Editore s.r.l., Palermo, 2008

•Giovanni TUROLA, “Manuale di estimo immobiliare”, 1ª edizione, Il Sole 24 Ore s.p.a., Milano, 2008

•Agenzia del Territorio, “Manuale della banca dati dell’osservatorio del mercato immobiliare”, versione 1.3, dicembre 2008

