

# **Il commercialista telematico**

## **I criteri di valutazione degli immobili, con particolare riferimento alla stima dei fabbricati**

(a cura Dott. Umberto Fruttero)

Come si è avuto già modo di esporre in altri interventi, la valutazione dell'azienda può realizzarsi tramite una molteplice serie di criteri di stima. Essi possono essere sostanzialmente ricondotti alle quattro macroclassi essenziali, rappresentate dai metodi patrimoniali, reddituali, finanziari (per flussi) e misti. La letteratura classifica i suddetti sistemi di valutazione anche come indiretti, ossia come criteri che basano la determinazione della stima su elementi quanto più possibile aderenti a valori dotati dei caratteri dell' oggettività, della obiettività e della neutralità.

Esistono, poi, ulteriori criteri valutativi; i cosiddetti metodi "innovativi", di origine anglosassone, ideati e applicati in origine negli Stati Uniti e successivamente, fatti propri anche da molti aziendalisti europei. Tra i più noti metodi in parola si annoverano l' " Economic Value Added", il " Market Value Added", l' "One Year Perpetual Approach", il " Real Option Valuation".

Oltre queste due principali categorie classificative, inerente i metodi di valutazione aziendale, ne esiste una terza, non meno rilevante delle precedenti, ed individuata dai sistemi di stima cosiddetti "diretti".

Riguardo questi ultimi, si tratta di criteri che partono dall'assunto secondo cui la determinazione del valore dell'azienda può essere determinato, limitatamente ad alcune voci o cespiti facenti parte del complesso produttivo, tramite l'ausilio di elementi aventi il carattere della terzietà o comunque esogeni, rispetto ai dati rilevabili internamente al sistema informativo endogeno all'impresa.

Si ricorre, ad esempio, a queste metodologie allorché sia necessario determinare il valore di aziende rispetto alle quali, alcuni cespiti, presenti nel patrimonio,

# Il commercialista telematico

acquisiscano, per le caratteristiche proprie che li riguardano, rilevanza essenziale rispetto alla stima complessiva da effettuare.

Si pensi, in proposito, alle società immobiliari i cui fabbricati e/o terreni sono, da queste ultime, detenuti al solo fine della pura gestione degli stessi e per cui la rilevanza reddituale e/o finanziaria è sicuramente trascurabile.

Con la valutazione separata dei singoli beni, siano essi materiali (immobili, mobili...) e/o immateriali (diritti, licenze...), il perito, giunge ad ottenere dei valori svincolati e indipendenti dal sistema integrato fornito dell'azienda nel suo insieme. Successivamente, sarà, comunque, tuttavia sempre possibile valutare l'azienda facendo ricorso ad uno o più, tra i molteplici metodi esistenti (tradizionali o indiretti, innovativi), che si riterrà essere il più opportuno rispetto al caso concreto. In questo modo si otterrà l'effetto sinergico e combinato di una stima "ad hoc" rispetto a beni che, per le loro peculiari caratteristiche, necessitano di specifica attenzione e al contempo, la valutazione della azienda nel suo complesso, garantendo, così, il recepimento di ulteriori elementi di analiticità, con il fine ultimo di ottenere risultati convincenti ma soprattutto dotati di quel necessario grado di aderenza alla realtà circostante che, per qualunque processo estimatorio, risulta essere elemento imprescindibile.

Nel presente intervento, che non si pretende certo abbia valenza esaustiva rispetto ad un argomento così ampio e complesso, si avrà riguardo ad evidenziare, nelle linee essenziali, i criteri di valutazione generalmente applicabili nelle perizie di stima degli immobili, i quali, a loro volta, sono distinguibili nelle principali tre categorie, ossia quella dei fabbricati, dei terreni e delle aree fabbricabili. In questa sede, tuttavia, verranno trattate unicamente le principali tecniche valutative riguardanti la prima delle tre tipologie immobiliari sopra citate, ossia quella dei fabbricati.

# Il commercialista telematico

I criteri di stima degli immobili sono molteplici, tra questi il criterio analogico, quello del costo di riacquisto o ricostruzione e del costo di riproduzione; tuttavia, nella pratica professionale, i metodi valutativi più utilizzati, possono essere sostanzialmente ricondotti alle seguenti principali metodologie:

## **1) Metodo della stima comparativa**

Con il metodo di stima comparativa il valore dell'immobile viene a determinarsi prendendo a riferimento le quotazioni medie (al metro quadro) delle compravendite immobiliari, effettuate in una determinata zona territoriale ed in un dato lasso temporale, che siano, inoltre suddivise, per appartenenza alla medesima categoria di destinazione, ossia, abitazioni civili, negozi, capannoni commerciali, aree fabbricabili o terreni.

Le suddette quotazioni, allorché si riferiscano ai fabbricati, devono intendersi, secondo il lessico tecnico, relative alla superficie "commerciale"; con questa accezione si intende non solo la superficie utile netta (calpestabile) dell'immobile, ma anche quella porzione su cui insistono i muri perimetrali e la metà dei muri confinanti.

Ai dati così rilevati vengono, poi, applicati dei moltiplicatori; essi hanno lo scopo di "correggere" il valore medio riducendolo o aumentandolo in funzione delle caratteristiche peculiari che riguardano il caso concreto. E', ad esempio, evidente che un appartamento ad uso di civile abitazione avrà un valore maggiore se sarà ubicato al piano attico piuttosto che al piano terreno. Ulteriore elemento di scostamento dalla media, a parità di ubicazione territoriale, può essere rappresentato dall'età, dallo stato di conservazione o dal valore storico e artistico del fabbricato

Applicando, via via, tutti i coefficienti, che dovessero risultare necessari e più adeguati ad una idonea e più precisa valutazione, si otterrà, infine, un numero di

# Il commercialista telematico

differenzazione unico, dato, appunto, dal prodotto di tutti i singoli moltiplicatori utilizzati.

Esistono coefficienti che tengono conto, come già accennato, del livello del piano (per gli appartamenti con ascensore il moltiplicatore previsto per il piano terreno è 0,90, mentre per l'ultimo piano è stabilito in 1,05), oppure della presenza di pertinenze collegate all'immobile principale (per la cantina il coefficiente è stabilito in 0,20; per il box c'è, invece, ampia variabilità, infatti, la valutazione differisce a seconda del tasso di difficoltà di reperimento del parcheggio osservato nella zona: si oscilla tra 0,80 e 1,40 ).

E ancora, sono previsti appositi coefficienti per uffici, magazzini, negozi, depositi, laboratori etc.

Ulteriori moltiplicatori dovranno, poi, essere adottati per operare le necessarie "correzioni", rispetto ai valori medi, riguardanti lo stato di conservazione, l'età, la tipologia dell'immobile considerato.

Anche agli immobili locati devono essere applicati dei numeri moltiplicatori i quali, però, hanno l'esclusiva funzione di ridurre il loro valore di mercato; ciò avviene proprio per il fatto che il bene non è immediatamente disponibile con conseguente contrazione nella richiesta da parte di eventuali e potenziali acquirenti.

Il metodo comparativo appena descritto, utilizzabile, comunque, per qualsiasi tipo di immobile, è, però, particolarmente indicato per fabbricati che non siano produttivi di reddito proprio come, ad esempio, le abitazioni monofamiliari

Tuttavia, nel caso in cui, durante il periodo di tempo considerato, che deve, peraltro, essere il più recente possibile, proprio per tenere conto dell'effettivo valore di mercato, sia avvenuto un numero molto ridotto di transazioni, o le informazioni relative alle stesse siano esigue e comunque non sufficienti per una adeguata comparazione, il metodo appena descritto, da solo, potrebbe non essere

# Il commercialista telematico

sufficiente ai fini di un realistico apprezzamento. Sarà, allora, possibile applicare altri metodi e confrontare, eventualmente, i risultati così ottenuti.

## **2) Metodo della capitalizzazione delle entrate nette esigibili (rendita illimitata) e di attualizzazione dei flussi di cassa (rendita definita).**

Nel caso si verifichi la situazione prospettata, in cui non vi siano sufficienti ed attendibili informazioni per una stima comparativa come sopra descritta, sarà utile, specie per la valutazione degli immobili di tipo commerciale, ricorrere a metodologie che tengano conto della componente reddituale; essa è rappresentata, in particolare, dai canoni comparativamente determinabili sulla base di situazioni note di mercato e quindi potenzialmente percepibili, oppure facendo riferimento alle entrate effettivamente conseguite e conteggiate sulla base dei contratti concretamente stipulati.

Nel caso si possa presumere, con l'ausilio di opportune ricerche di mercato, il valore di locazione annua per un dato fabbricato, sarà possibile stimare il valore di detto immobile procedendo alla capitalizzazione delle entrate nette esigibili determinate sulla base del reddito potenziale percepibile.

All' entrata netta, ovvero il canone di locazione depurato dei costi effettivamente a carico del locatore (tra cui gli oneri straordinari, ICI, assicurazioni, etc), e prima del pagamento delle imposte, viene applicato un opportuno tasso di capitalizzazione, in genere, collocato nell'intervallo 5% - 7% (il calcolo è dato da: entrata netta esigibile annua\* 100/5, ossia la classica formula della rendita illimitata  $R/i$ ). Si ottiene così il valore di mercato del fabbricato allo stato libero.

Sarà possibile calcolare, per immobili similari, ma locati, il loro valore di mercato partendo dalla stima del fabbricato libero, preso come riferimento, applicando, però, alla stessa, gli opportuni coefficienti di correzione previsti per i vari tipi di

# Il commercialista telematico

locazione (ad esempio, per fabbricati locati in cui sia il canone che la durata sono liberi è applicabile un coefficiente pari a 0,95; per le locazioni uso turistico è invece previsto un valore di 0,99).

La valutazione dell'immobile può anche essere determinata in funzione dei flussi di cassa prodotti nel corso di un arco temporale prestabilito.

Vengono utilizzate, in proposito, le medesime formule che si rendono necessarie per l'analisi degli investimenti. I flussi di cassa previsti vengono attualizzati, (valore corrente di un flusso di cassa futuro) e le previsioni sono realizzate mediante i contratti di locazione esistenti o in mancanza, tramite i canoni di locazione mediamente praticati dal mercato per tipo di immobile e zona geografica di ubicazione. I flussi suddetti si conteggiano al netto dei costi di esercizio di manutenzione ordinaria e straordinaria, dell'Imposta Comunale sugli Immobili, e sono aumentati di eventuali agevolazioni finanziarie e/o fiscali (detrazione interessi passivi su mutui ipotecari). Il periodo di riferimento è in genere stabilito in 5 anni. La sommatoria dei flussi così calcolata viene aumentata del cosiddetto valore residuale di cessione calcolato sulla base dell'utile netto relativo al primo anno successivo a quello assunto come ultimo nell'analisi di attualizzazione.

Per ciò che concerne, infine, il tasso di sconto da applicare nel calcolo di attualizzazione, è lecito poterlo esprimere come la sommatoria del valore del tasso di interesse applicato ai titoli di stato con scadenza corrispondente a quella dell'analisi prospettata e del premio per il rischio in genere compreso nel settore immobiliare nella misura di 1% - 3%.

Al valore così ottenuto è possibile applicare un'ulteriore incremento percentuale (0% - 5%) che può essere giustificato dalla particolare tipologia dell'immobile considerato, dalla zona di ubicazione, dalle politiche fiscali locali e di investimento sul territorio, dalla qualità dei contratti di locazione e così via. Si

# Il commercialista telematico

può, infine, presumere un tasso costante per tutti gli "n" anni di durata dell'analisi.

A conclusione si può rappresentare la valutazione dell' immobile utilizzando la formula finanziaria della rendita definita ovvero:

$$V = \sum FC_t / (1+i)^t + V_r / (1+i)^n$$

In cui:

V = valore dell'immobile

$\Sigma$  = sommatoria per "t" che va da 1 a "n";

$FC_t$  = flusso di cassa disponibile al tempo t (t = 1, 2, 3...n);

i = tasso di attualizzazione;

$V_r$  = valore residuo del fabbricato

Autore: Umberto Fruttero Dottore Commercialista in Roma

## Bibliografia:

"La valutazione degli immobili" G. Moro Visconti - R. Moro Visconti - V.D.

Dossena;

"Come si stima il valore degli immobili" M. Tamborrino;

"La valutazione dell'azienda" D. Balducci;

"Linee guida per la valutazione immobiliare 2006" Nomisma e IPD;