SAGGI IMMOBILIARI E FINANZIARI A CONFRONTO

GEOVAL
GEOMETRIVALUTATORIESPERTI
www.geoval.it

e

PREGIA
ASSOCIAZIONE
www.pregia.org

in collaborazione con

Collegio Geometri Torino

Consiglio Nazionale
Geometri e Geometri Laureati

FONDAZIONE
Geometri Torino

NUOVO CORSO DI ESTIMO IMMOBILIARE _ Versione 2020 (WEBINAR)

Autori: Dott. Carlo Frittoli e Geom. Fulvio Venturini

ALL RIGHTS RESERVED
Tutti i diritti sono riservati. È vietata qualsiasi utilizzazione, totale o parziale, dei contenuti inseriti nel presente documento, ivi inclusa la memorizzazione, riproduzione, rielaborazione, diffusione o distribuzione dei contenuti stessi mediante qualunque piattaforma tecnologica, supporto o rete telematica, senza previa autorizzazione scritta da parte dell'autore Associazione GEO.VAL Esperti

CORSO PROFESSIONALE DI ESTIMO IMMOBILIARE

SAGGI IMMOBILIARI E FINANZIARI A CONFRONTO

Parte 1 – Introduzione ai saggi 1

Parte 2 – Procedimento finanziario di stima 2

Parte 3 – Saggi immobiliari 3

Parte 4 – Saggi finanziari 4

GEOVAL

PARTE 1: Introduzione ai saggi

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

- Saggio di interesse
- Saggio di capitalizzazione
- Saggio di attualizzazione e posticipazione
- Classificazione delle rendite
- Principali saggi
- Principi fondamentali per l'uso dei saggi

SAGGIO DI INTERESSE

- LORDO
- NETTO

- SEMPLICE
- COMPOSTO

- NOMINALE
- REALE*

$$* i_r = \frac{1 + i_n}{1 + Infl} - 1$$

L'interesse è il prezzo d'uso del capitale e rappresenta il rendimento/costo dell'unità di moneta nell'unità di tempo, cioè quanto rende/costa un euro in un anno. Nell'interesse composto si «trasforma» in fattore di sconto o del montante

QUANDO SI APPLICA ALLE RENDITE CIOE' A VALORI CHE SI PRESENTANO NEL TEMPO CON UNA CERTA REGOLARITA', SIANO ESSE ANNUALI, POLIANNUALI O FRAZIONATE SI PARLA DI

SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE

- LORDO
- NETTO

In campo immobiliare quindi diventa il prezzo d'uso di una unità di risparmio non più in forma semplicemente monetaria (come è il saggio di interesse) ma utilizzata nell'acquisto di beni immobili produttivi di reddito.
E' quindi un tasso di rendimento che lega il valore della proprietà al reddito di un singolo anno.

NELLA RELAZIONE REDDITO-VALORE QUANDO VIENE FISSATO UN PERIODO TEMPORALE E SI ANALIZZANO I FLUSSI DI CASSA, POSITIVI E NEGATIVI GENERATI DALL'IMMOBILE SI UTILIZZA IL

SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

In genere viene determinato sulla base del livello di rischio associato al tipo di investimento a sua volta proporzionale alla remunerazione attesa dall'investitore

L'ORIZZONTE TEMPORALE, PIU' O MENO LUNGO MA COMUNQUE RISTRETTO RISPETTO ALLA VITA ECONOMICA DI UN IMMOBILE, DEI FLUSSI DI CASSA, PUO' PORTARE ALL'UTILIZZO DEL

SAGGIO DI POSTICIPAZIONE

CLASSIFICAZIONE DELLE RENDITE

Sia le annualità che le poliannualità possono essere:

per entità

COSTANTI = sono tutte uguali tra loro
VARIABILI = sono diverse tra loro

per durata

LIMITATE = si manifestano solo per un numero limitato di anni (n)

ILLIMITATE = si manifestano per un numero illimitato di anni (o turni considerati). Illimitato dal punto di vista economico (Infinito economico 80-100 anni e 100/150 per gli immobili)

per scadenza

ANTICIPATE = si verificano all'inizio di ogni anno o turno considerato
POSTICIPATE = si verificano alla fine di ogni anno o turno considerato

SAGGI PRINCIPALI

Saggio medio d'interesse commerciale → Per impieghi di denaro a breve termine, generalmente ad un anno (riferimento costo del denaro)

Saggio medio d'interesse sul mercato finanziario → Per impieghi di denaro a medio lungo termine (riferimento rendimento titoli più diffusi)

Saggio di capitalizzazione → E' la fruttuosità dell'investimento immobiliare (rapporto fra la rendita annua ed il valore del capitale investito)

GEOVAL

IL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE QUINDI SI HA SEMPRE IN PRESENZA DI UNA RENDITA IMMOBILIARE ….. LORDA O NETTA?

REDDITO LORDO – COSTI (BILANCIO IMMOBILIARE) = REDDITO NETTO

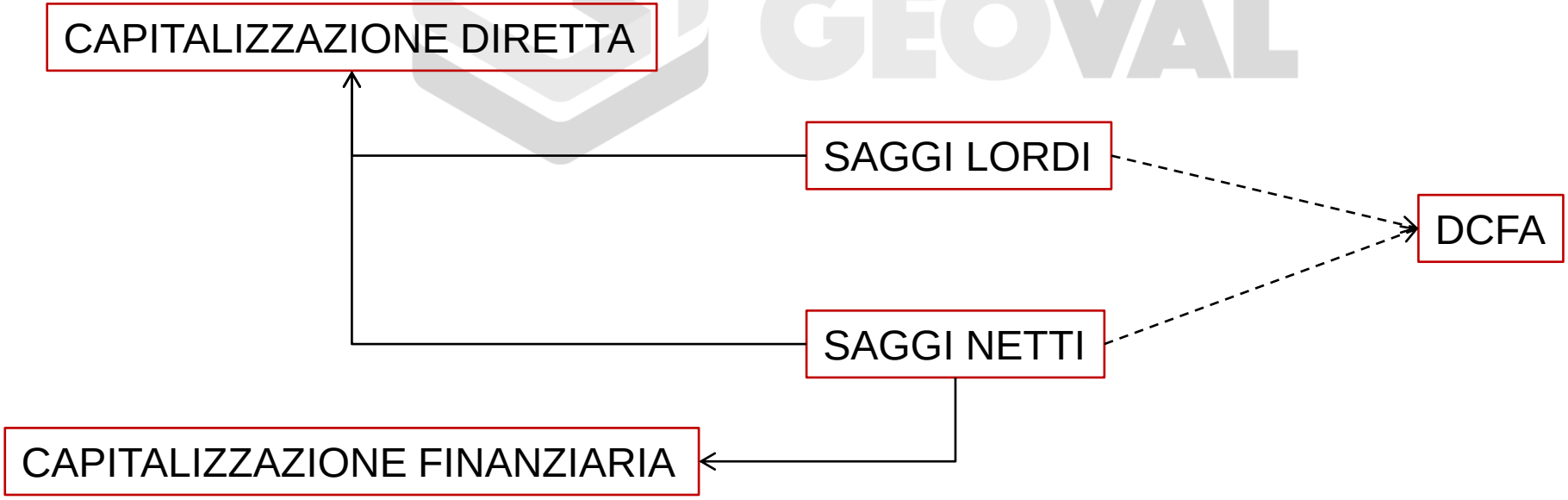
PERCIO' SAGGI LORDI O NETTI?

IN BASE A QUELLO CHE ESPRIME IL MERCATO:

Percentuali indicative di costo riferibili al reddito lordo per diverse destinazioni

Costi	Min	Max
Quota di ammortamento	1%	3%
Spese di manutenzione	3%	8%
Spese di assicurazione	1%	2%
Spese servizi	3%	8%
Spese amministrazione	3%	4%
Spese imposte	10%	30%
Sfitto e inesigibilità	2%	12%
Interessi spese	1%	5%

Fonte: Manuale del Geometra e del Laureato Junior – Proctor Edizioni 2009



PRINCIPI FONDAMENTALI

Nella risoluzione di un quesito estimativo che richieda l'applicazione della matematica finanziaria si deve tener conto che:

1. Ogni somma non può essere spostata nel tempo senza tener conto del relativo interesse o sconto
2. L'interesse (o sconto) semplice, con i problemi relativi, non si calcola mai per un tempo superiore ad un anno, se non in casi dichiarati esplicitamente: nel caso si tratterà sempre di applicare i problemi dell'interesse composto discontinuo-annuo
3. Non si possono eseguire addizioni, sottrazioni e confronti tra somme riferite ad epoche diverse, ma le stesse devono dapprima essere sempre rese omogenee (riportate allo stesso momento utilizzando i fattori di posticipazione o di anticipazione)
4. Il valore di un immobile capace di fornire un reddito (annuo o periodico, limitato o illimitato, costante o variabile) corrisponde all'accumulazione iniziale dei suoi redditi futuri.

GEOVAL

FINE MODULO 1

Introduzione ai saggi

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

- Saggio di interesse
- Saggio di capitalizzazione
- Saggio di attualizzazione e posticipazione
- Classificazione delle rendite
- Principali saggi
- Principi fondamentali per l'uso dei saggi

CORSO PROFESSIONALE DI ESTIMO IMMOBILIARE

SAGGI IMMOBILIARI E FINANZIARI A CONFRONTO

Parte 1 – Introduzione ai saggi 1

Parte 2 – Il procedimento finanziario di stima 2

Parte 3 – Saggi immobiliari 3

Parte 4 – Saggi finanziari 4

PARTE 2: Il Procedimento finanziario di stima

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

GEOVAL

- Cos'è e quando si usa
- Schematizzazione dell'approccio finanziario
- Capitalizzazione diretta
- Capitalizzazione finanziaria
- DCFA
- Determinazione del saggio di capitalizzazione
- Determinazione del saggio di attualizzazione
- Utilizzo dei saggi in funzione dello scopo della stima

COS'E' E QUANDO SI USA

4.6 Per **metodo di stima reddituale** si intende qualsiasi metodo di valutazione in base al quale **il valore capitale é ricavato capitalizzando o attualizzando il reddito futuro stimato dell'immobile**, si tratti di reddito da locazione o generato dalle attività svolte nell'immobile. …*omissis*

6.3.1.1 In termini generali, il metodo di stima reddituale é una forma di analisi dell'investimento. Si basa sulla capacità di un immobile di generare un beneficio (in genere un utile monetario) e sulla conversione di tale beneficio nel suo valore attuale. Il beneficio può essere considerato semplicemente come il reddito operativo netto. Nella valutazione di immobili in base all'utile operativo (gli alberghi, per esempio), il valutatore si troverà spesso a lavorare sulla base dell'EBITDA (utile prima imposte, interessi e ammortamenti).

EVS 2016 – EVIP 5

l'***approccio basato sul reddito*** è basato sulla capitalizzazione o sulla conversione di redditi (flussi finanziari) presenti o futuri, che può assumere diverse forme, in modo da pervenire a un unico valore attuale. Tra le forme assunte, possono essere **considerate appropriate** sia la **capitalizzazione** tradizionale del reddito **basata sul mercato**, sia l'**attualizzazione** di una specifica proiezione di reddito, **in base** al tipo di bene e al fatto che tale **approccio** possa essere **adottato dagli operatori di mercato**; …. *omissis*

RICS 2017 – VPS 5

1.2 Il **procedimento per capitalizzazione del reddito** comprende le metodologie e le tecniche per analizzare la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore di mercato con un moltiplicatore o con un saggio di sconto.
1.3 Il procedimento per capitalizzazione del reddito è utilizzato per **stimare il valore di mercato** di un immobile, secondo **un saggio** di redditività **espresso dal mercato immobiliare**.
1.4 Il procedimento per capitalizzazione del reddito può essere utilizzato per **stimare il valore di investimento** di un immobile, ossia il valore che un particolare soggetto investitore attribuisce razionalmente all'immobile secondo un **proprio saggio di redditività**.

CVI 5 ed – Cap. 10

IN CAMPO IMMOBILIARE LE RENDITE SONO RICONDUCIBILI ALLE LOCAZIONI OPPURE ALLA PLV ED ATTRAVERSO LORO SI ARRIVA ALLA DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO

METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE

- *Capitalizzazione diretta*
- *Capitalizzazione finanziaria*
- *DCFA*

Ricerca dei dati di confronto (redditi) → *disponibilità di dati*

Bilancio estimativo →
- *reddito*
- *spese*

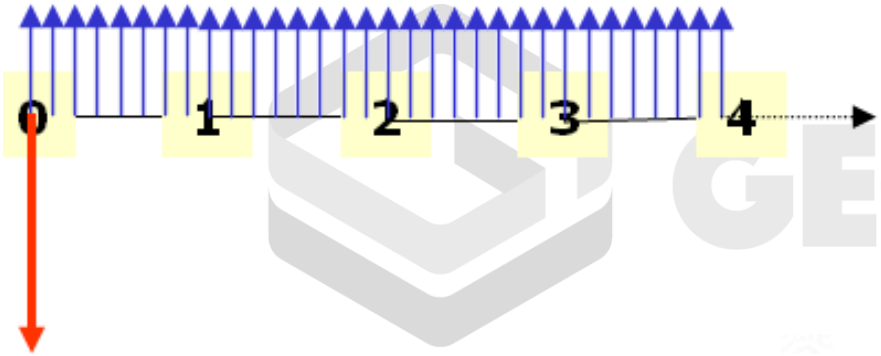
Saggio di capitalizzazione → *rilevazione dei redditi e dei prezzi*

Saggio di attualizzazione → *rilevazione dei rischi associati all'investimento*

Scelta del metodo di capitalizzazione →
- *capitalizzazione diretta*
- *capitalizzazione finanziaria*
- *flusso di cassa scontato*

LA CAPITALIZZAZIONE DIRETTA

Il valore di capitalizzazione corrisponde all'accumulazione iniziale della serie di redditi forniti dall'immobile in futuro



Flusso di cassa dell'immobile (o investimento) nella capitalizzazione diretta

$$V = \frac{Rn}{r}$$

Questa formula permette di calcolare il valore di un immobile come se fornisse un reddito annuo, costante e illimitato.

DIFFERENZA DI INCIDENZA DEL REDDITO SUL VALORE DI UN IMMOBILE TRA PERIODO ILLIMITATO E LIMITATO ALLA VITA UTILE (INTESA COME VITA ECONOMICA)

V_u = 100 anni (ammortamento 1% annuo)
150 anni

DATI : R = 7.200,00 €. Annui e r = 5%

CAPITALIZZAZIONE DIRETTA

$$V = \frac{R}{r}$$

$$V = \frac{7.200,00}{0,05} = \boxed{144.000,00}$$

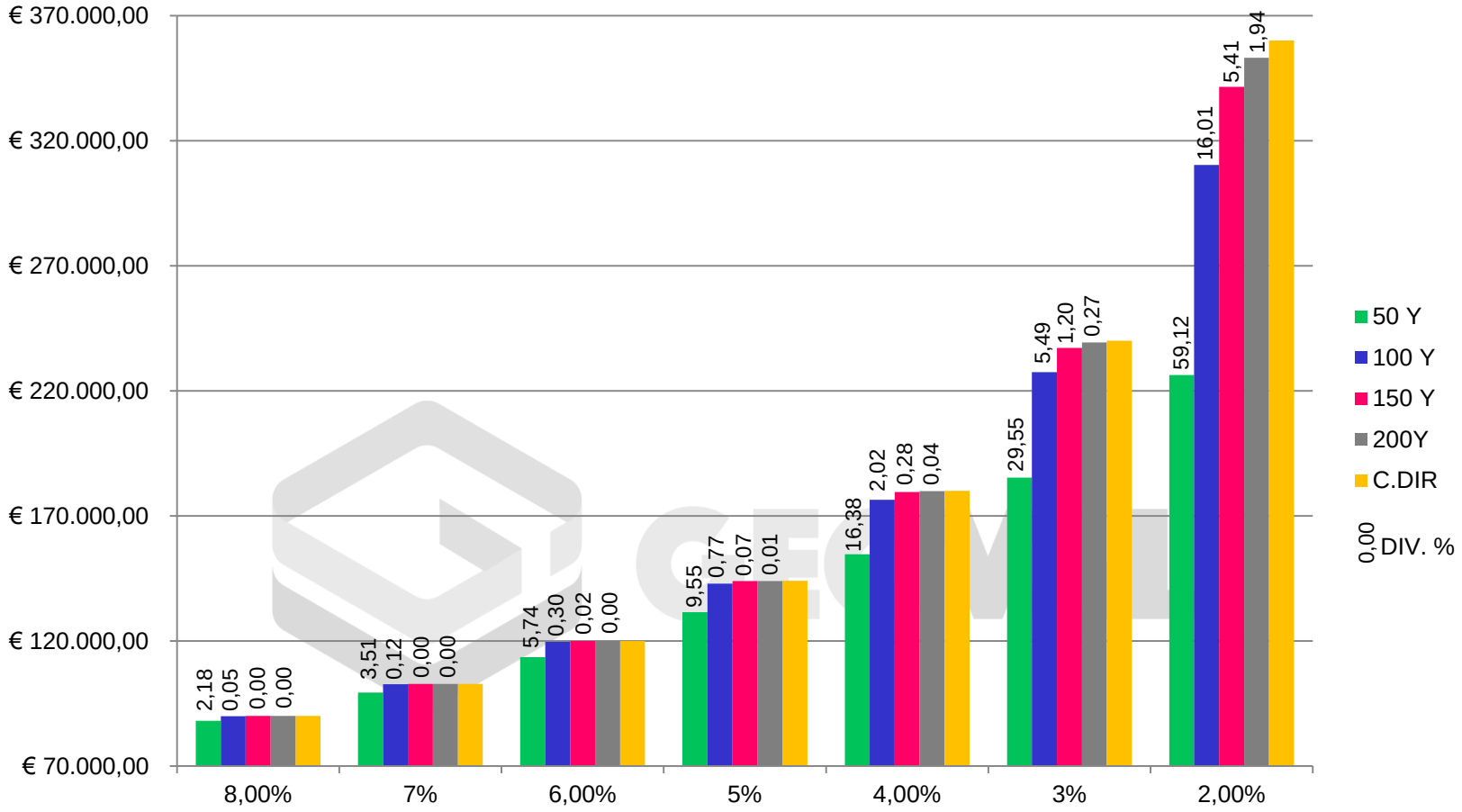
ACCUMULAZIONE INIZIALE

$$V = R * \frac{q^n - 1}{r * q^n}$$

$$V = 7.200 * \frac{1,05^{100} - 1}{0,05 * 1,05^{100}} = \boxed{142.904,95}$$

$$V = 7.200 * \frac{1,05^{150} - 1}{0,05 * 1,05^{150}} = \boxed{143.904,51}$$

Anche il saggio di capitalizzazione influisce sulla differenza dei valori

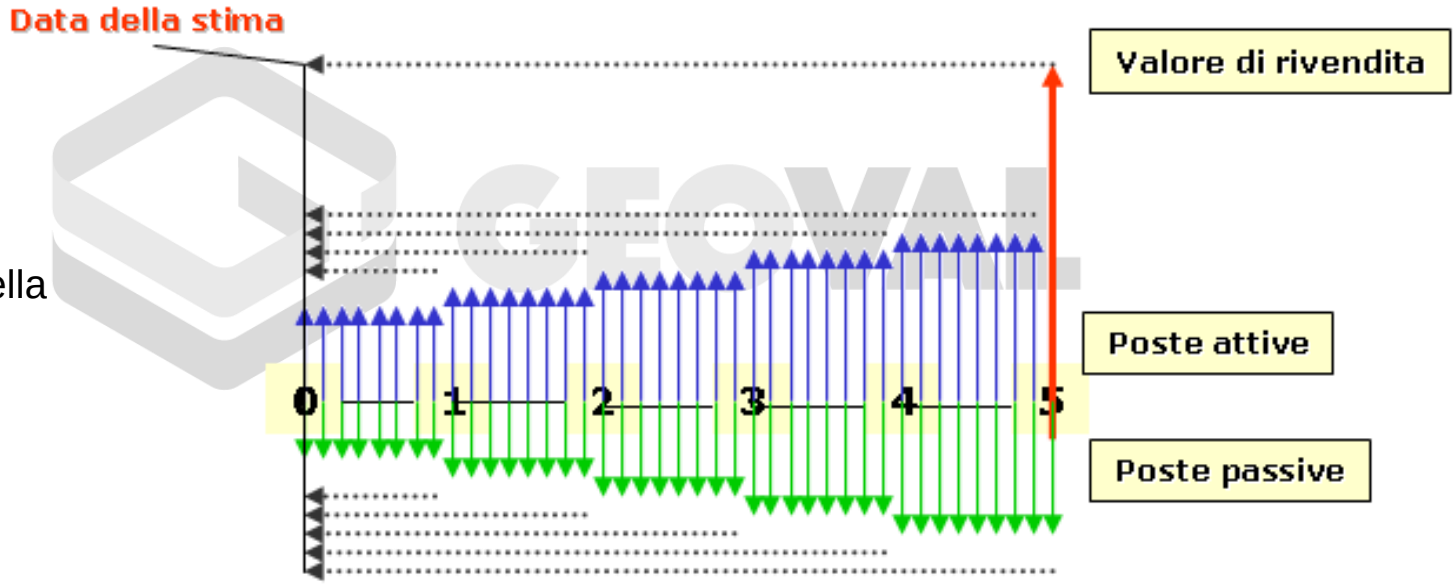


8,00%	7%	6,00%	5%	4,00%	3%	2,00%	
€ 88.081,09	€ 99.365,37	€ 113.485,40	€ 131.442,66	€ 154.671,73	€ 185.254,30	€ 226.249,96	50
€ 89.959,09	€ 102.738,61	€ 119.646,33	€ 142.904,95	€ 176.435,99	€ 227.512,12	€ 310.308,13	100
€ 89.999,13	€ 102.853,12	€ 119.980,80	€ 143.904,51	€ 179.498,50	€ 237.151,43	€ 341.538,09	150
€ 89.999,98	€ 102.857,01	€ 119.998,96	€ 143.991,67	€ 179.929,43	€ 239.350,22	€ 353.140,88	200
€ 90.000,00	€ 102.857,14	€ 120.000,00	€ 144.000,00	€ 180.000,00	€ 240.000,00	€ 360.000,00	DIR

LA CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA

Il metodo della capitalizzazione finanziaria (*yield capitalization*) applica il calcolo finanziario per trasformare la serie dei redditi dell'immobile da stimare nel suo valore attuale attraverso il saggio di capitalizzazione.
Può prevedere la rivendita finale dopo un periodo di disponibilità.

Flusso di cassa nella *yield capitalization*

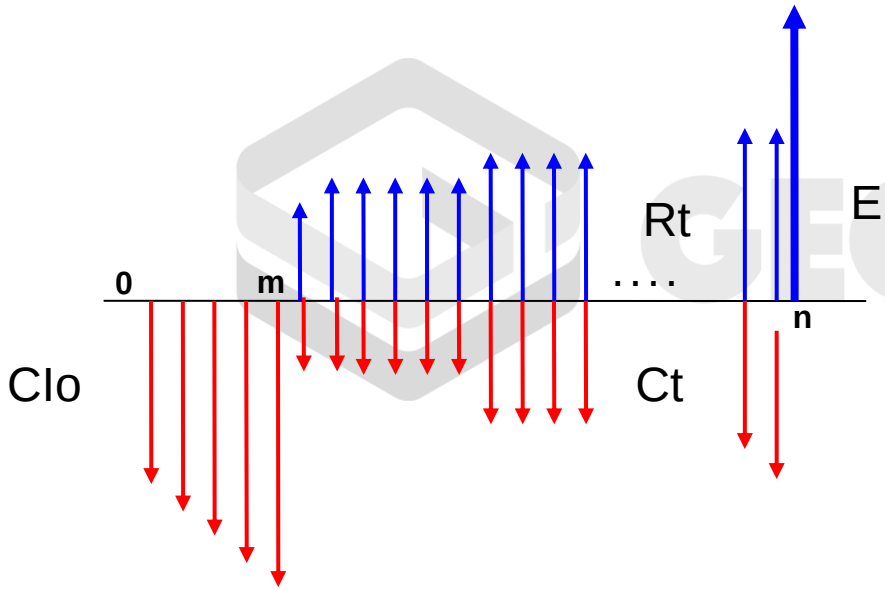


$$V = \sum_{t=1}^{n} (R_t - C_t) * (1 + i_f)^{-t} + V_E * (1 + i_f)^{-n}$$

$$i_f = i_O \pm \Delta$$

L'ANALISI DEL FLUSSO DI CASSA SCONTATO (DCFA)

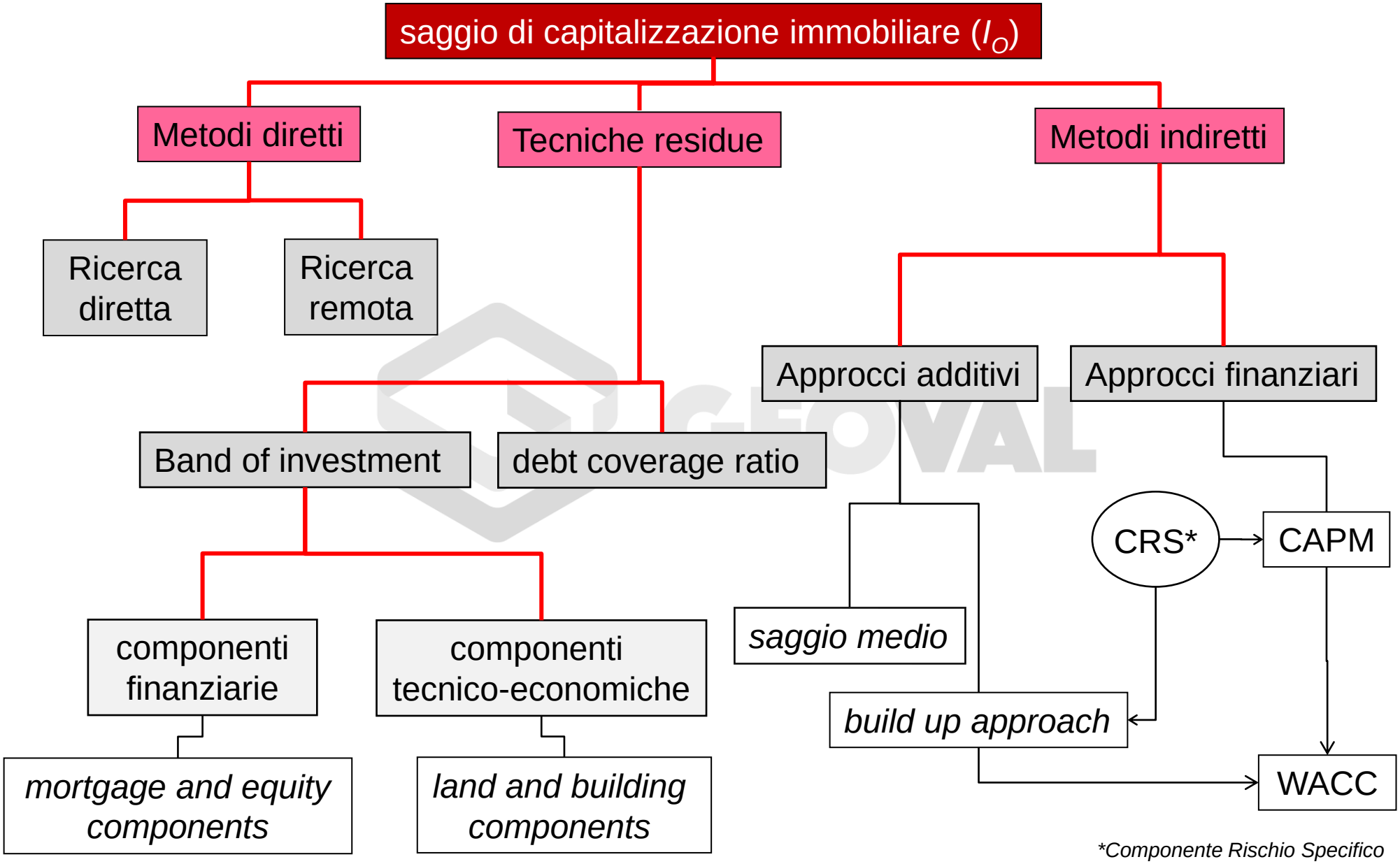
L'analisi del flusso di cassa scontato si applica allo studio dei flussi di cassa immobiliari atipici nella distribuzione temporale dei ricavi e dei costi e per la periodicità delle scadenze, il tutto attraverso il **saggio di attualizzazione.**



Flusso di cassa nella *DCFA*

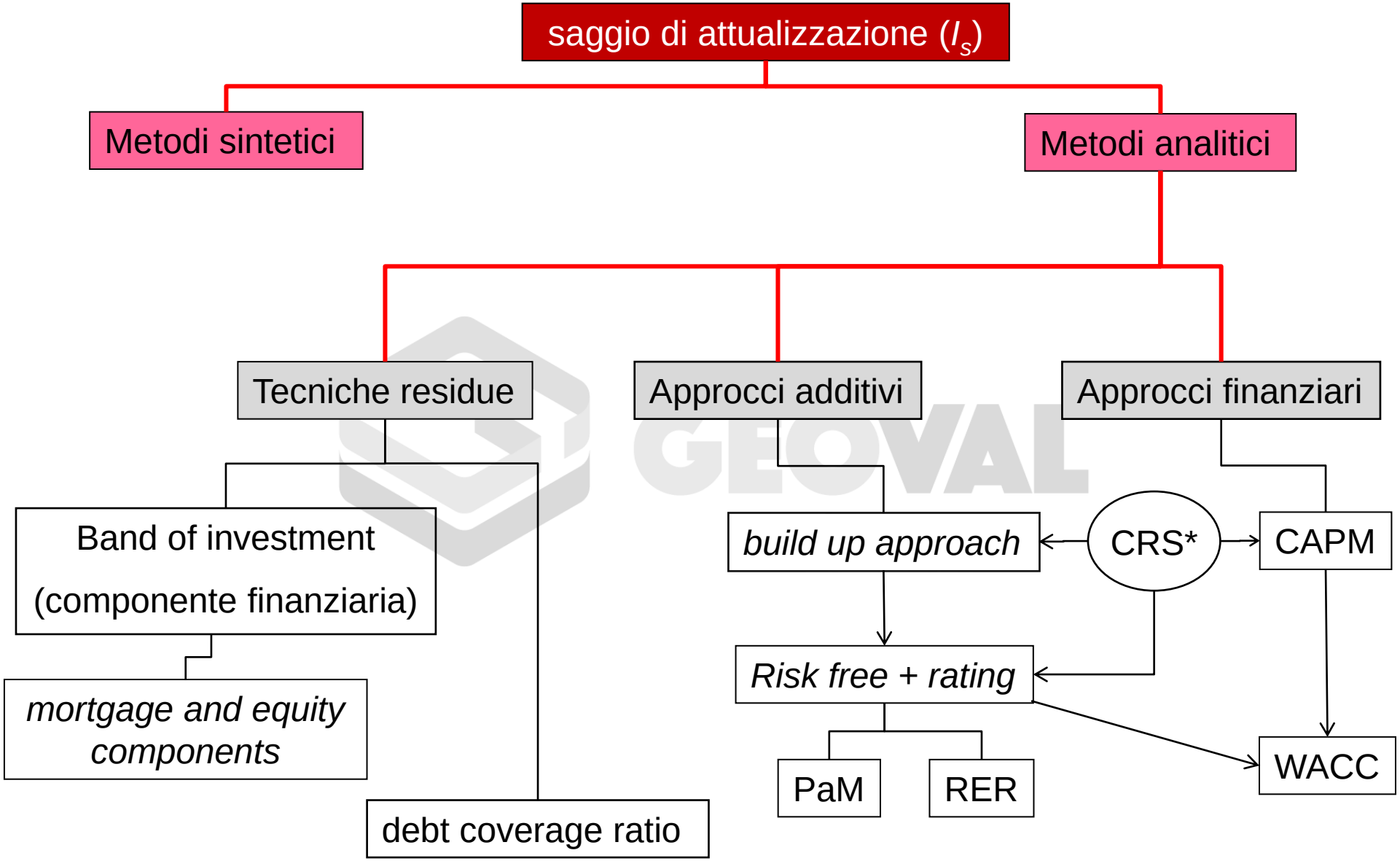
$$V = -CI_0 - \frac{CI_1}{(1+i_n)^1} - \frac{CI_2}{(1+i_n)^2} - \dots - \frac{CI_m}{(1+i_n)^m} + \frac{R_{m+1}-C_{m+1}}{(1+i_n)^{m+1}} + \frac{R_{m+2}-C_{m+2}}{(1+i_n)^{m+2}} + \dots \dots \frac{R_n-C_n}{(1+i_n)^n} + \frac{E}{(1+i_n)^n}$$

determinazione del saggio di capitalizzazione



*Componente Rischio Specifico

determinazione del saggio di attualizzazione



*Componente Rischio Specifico

UTILIZZO DEI SAGGI SECONDO LO SCOPO DELLA STIMA

RIPRENDIAMO IL DISCORSO SULL'UTILIZZO DEL PROCEDIMENTO PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO E LA DETERMINAZIONE DEI SAGGI ….

2.3.1 **La ricerca del saggio di capitalizzazione** deve riflettere **i dati e le informazioni di mercato** relativi ai prezzi, ai redditi e ai loro *trend*; inoltre può riflettere la pratica e **le aspettative degli operatori**.

CVI 5 ed – Cap. 10

C19. **Il tasso di rendimento o di attualizzazione** di cui sopra sarà determinato in funzione dell'obiettivo della valutazione. Qualora esso serva a determinare il **valore per uno specifico proprietario** (attuale o potenziale) in base ai **criteri di investimento** di quest'ultimo, il tasso utilizzato può riflettere il suo tasso di rendimento atteso ovvero il suo costo medio ponderato del capitale. Qualora esso serva a determinare il ***valore di mercato***, il tasso sarà ottenuto dall'**analisi dei rendimenti impliciti nel prezzo pagato** per i diritti inerenti a immobili negoziati **sul mercato** tra i partecipanti al mercato.

IVS 2013 – IVS 230

6.3.2.4 Tasso di capitalizzazione - Il tasso o i tassi di capitalizzazione utilizzati devono riflettere le valutazioni del mercato del valore temporale del denaro e i rischi specifici all'immobile in questione.

6.3.3.7 Il(i) tasso (i) di sconto - Tutti i flussi in entrata e in uscita nel modello del flusso di cassa, incluso il previsto prezzo di vendita futuro, sono attualizzati applicando tassi di sconto. Teoricamente, in un modello si dovrebbero utilizzare tassi diversi per riflettere i diversi livelli di rischio corrispondenti ai flussi in entrata e in uscita, ma molto spesso sono integrati in un unico tasso di sconto. Tale tasso di sconto é un elemento fondamentale del metodo DCF. Il tasso di sconto é inteso riflettere la valutazione del rischio inerente all'immobile da parte dell'ipotetico acquirente.

EVS 2016 – EVIP 5

SAGGI DIVERSI SECONDO LO SCOPO DELLA STIMA?

VALORE DI MERCATO

VALORE DI INVESTIMENTO

"L'importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti, alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione."

EVS 2016 – EVS 1

"Il valore d'investimento e' il valore di un bene immobile per un particolare investitore, uso dell'immobile da parte del proprietario od obiettivi operativi."

EVS 2016 – EVS 2

POSSONO COINCIDERE ?

FINE PARTE 2

Il procedimento finanziario di stima

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

GEOVAL

- Cos'è e quando si usa
- Schematizzazione dell'approccio finanziario
- Capitalizzazione diretta
- Capitalizzazione finanziaria
- DCFA
- Determinazione del saggio di capitalizzazione
- Determinazione del saggio di attualizzazione
- Utilizzo dei saggi in funzione dello scopo della stima

CORSO PROFESSIONALE DI ESTIMO IMMOBILIARE

SAGGI IMMOBILIARI E FINANZIARI A CONFRONTO

Parte 1 – Introduzione ai saggi 1

Parte 2 – Il procedimento finanziario di stima 2

Parte 3 – Saggi immobiliari 3

Parte 4 – Saggi finanziari 4

GEOVAL

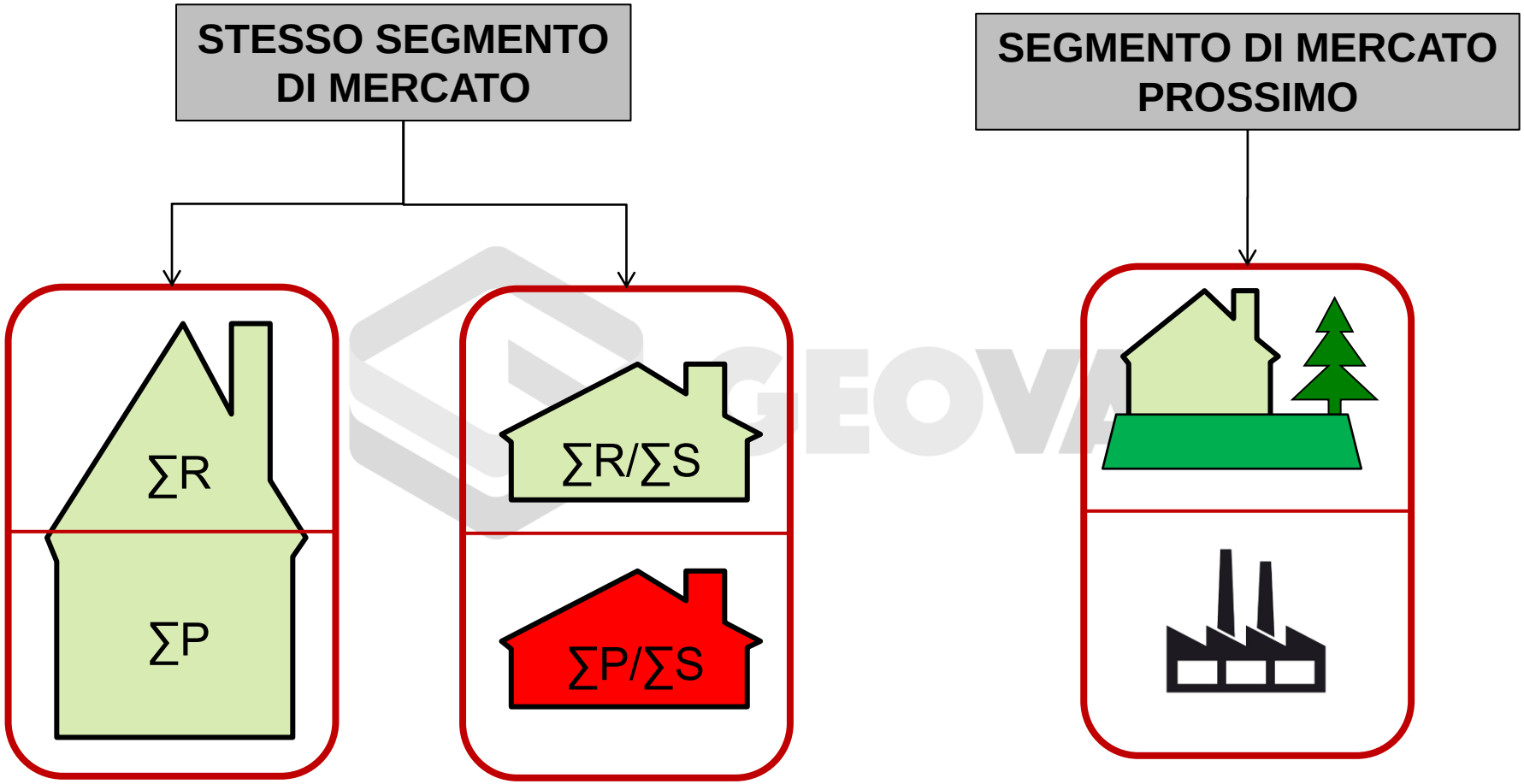
PARTE 3: Saggi immobiliari

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

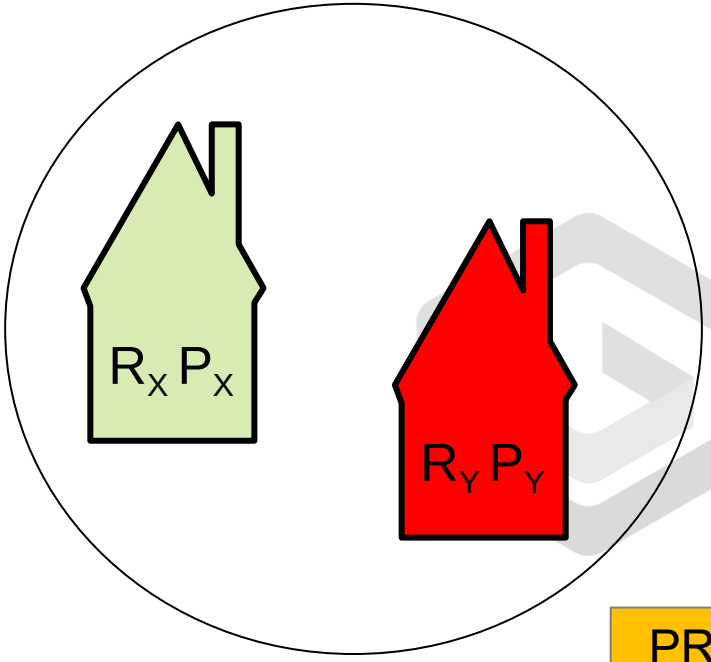
- Il metodo diretto della ricerca sullo stesso segmento di mercato
- Il metodo diretto della ricerca su mercati prossimi (ricerca remota)
- Il metodo diretto attraverso procedimento statistico
- Il Band of investment tecnique
- Il DCR
- Il Saggio medio e il Build Up approach

Metodi diretti di determinazione del saggio immobiliare

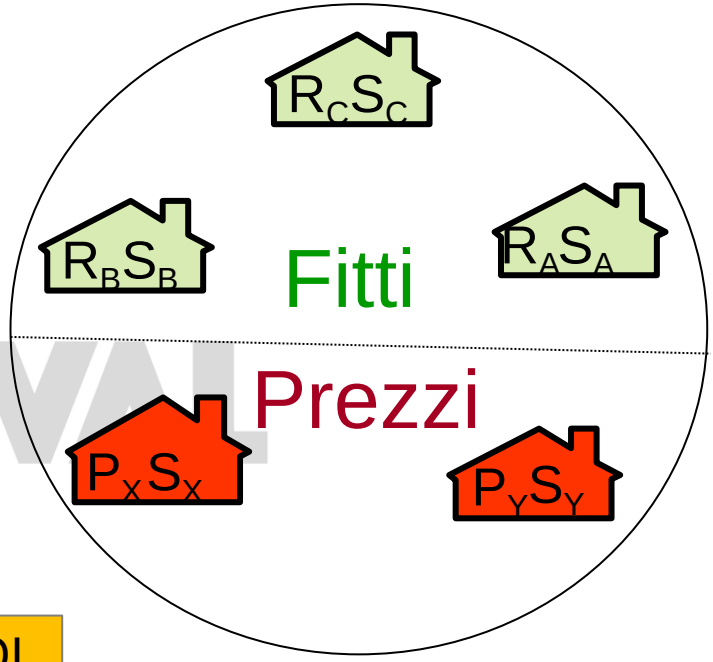


LA RICERCA DEL SAGGIO PER VIA DIRETTA NEL MEDESIMO SEGMENTO DI MERCATO

Immobili appaiati



Immobili non appaiati



PREVEDE L'UTILIZZO DI SOLI DATI IMMOBILIARI

$$i = \frac{R_X + R_Y}{P_X + P_Y}$$

$$i = \frac{\dfrac{R_A + R_B + R_C}{S_A + S_B + S_C}}{\dfrac{P_X + P_Y}{S_X + S_Y}}$$

LA RICERCA DEL SAGGIO PER VIA DIRETTA NEI SEGMENTI DI MERCATO PROSSIMI (RICERCA REMOTA o METODO DEI SEGMENTI DI MERCATO)

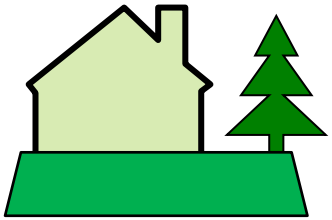
Reddito, prezzo e parametro	Segmento A		Segmento
	Reddito	Prezzo	Subject
Reddito o Prezzo unitario	r_A	p_A	–
Localizzazione	L_A		L_0
Destinazione	D_A		D_0
Tipologia	T_A		T_0
Dimensione	S_A		S_0

PREVEDE L'UTILIZZO DI DATI E EXTRA-DATI IMMOBILIARI

Aggiustamento Parametro	Reddito unitario	Prezzo unitario
Localizzazione	%Lr	%Lp
Destinazione	%Dr	%Dp
Tipologia	%Tr	%Tp
Dimensione	%Sr	%Sp

Fonte tabelle: M. Simonotti:«Ricerca del saggio di capitalizzazione nel mercato immobiliare» - Aestimum 59, 12/2011 pag. 171-180

$$r_A^* = r_A \cdot \begin{bmatrix} 1 + \%L_r \cdot (L_0 - L_A) + \%D_r \cdot (D_0 - D_A) + \\ + \%T_r \cdot (T_0 - T_A) + \%S_r \cdot (S_0 - S_A) \end{bmatrix};$$



L_A

Segmento A

D_A

Segmento subject

$$p_A^* = p_A \cdot \begin{bmatrix} 1 + \%L_p \cdot (L_0 - L_A) + \%D_p \cdot (D_0 - D_A) + \\ + \%T_p \cdot (T_0 - T_A) + \%S_p \cdot (S_0 - S_A) \end{bmatrix}.$$

Fonte formule: M. Simonotti:«Ricerca del saggio di capitalizzazione nel mercato immobiliare» - Aestimum 59, 12/2011 pag. 171-180

COME RICERCARE I DATI IMMOBILIARI

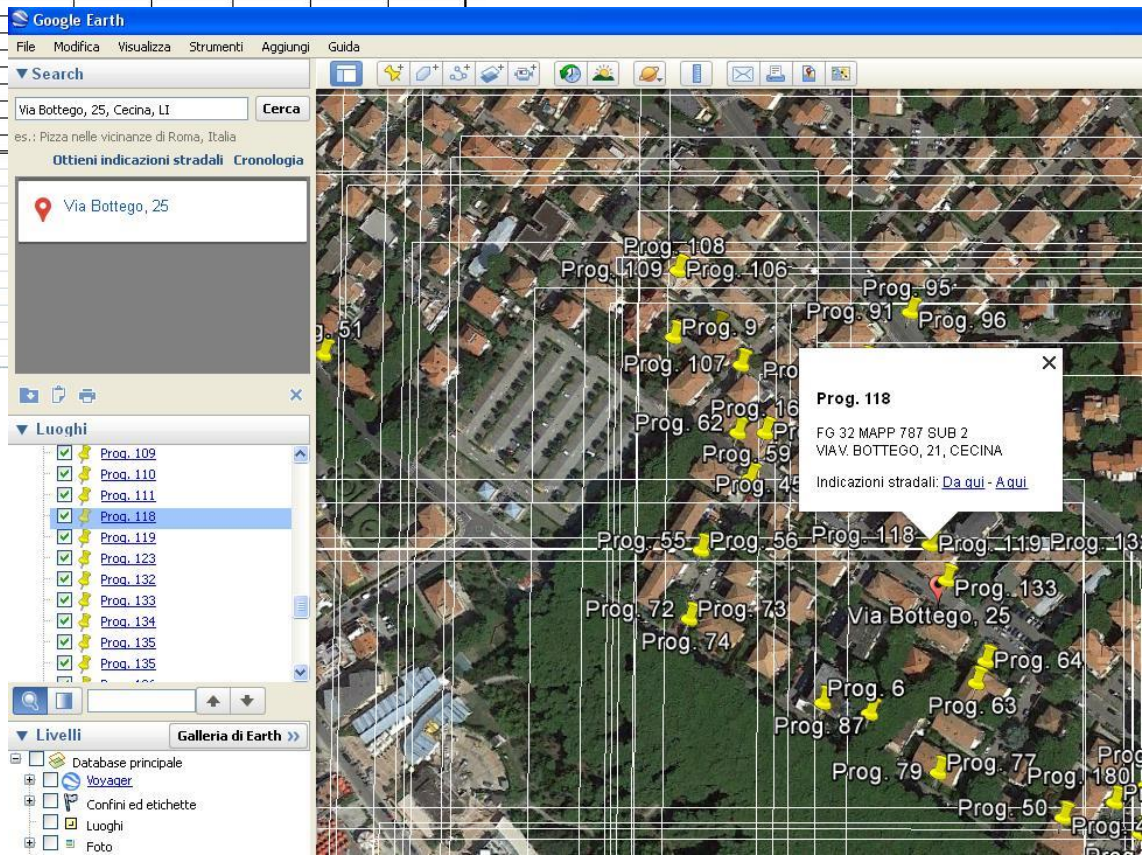
ELENCO U.I. CONSERVATORIA				ELENCO U.I. CATASTALI					U.I. COMPARABILI PER RENDITA CATASTALE
				SCELTA COMUNE			CECINA		
n.	Fg	Part	Sub	Fg	Part	Sub	Rendita	Indirizzo	
1	32	4	22	32	4	1	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 49 Piano Tint. 1	
2	32	4	23	32	4	2	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 49 Piano Tint. 2	
3	32	4	30	32	4	3	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 49 Piano Tint. 3	
4	32	4	34	32	4	4	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 51 Piano Tint. 4	
5	32	4	38	32	4	5	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 51 Piano Tint. 5	
6	32	12	4	32	4	6	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 53 Piano Tint. 6	
7	32	12	601	32	4	7	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 53 Piano Tint. 7	
8	32	47	2	32	4	8	€ 395,09	VIA F. FERRUCCI, 55 Piano Tint. 8	
9	32	70	1	32	4	9	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 55 Piano Tint. 25	
10	32	70	2	32	4	10	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 31 Piano Tint. 26	
11	32	70	6	32	4	11	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 31 Piano Tint. 27	
12	32	70	7	32	4	12	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 33 Piano Tint. 28	
13	32	70	12	32	4	13	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 33 Piano Tint. 13	
14	32	70	14	32	4	14	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 49 Piano 1int. 9	
15	32	70	20	32	4	15	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 49 Piano 1int. 11	
16	32	70	21	32	4	16	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 49 Piano 1int. 10	
17	32	93	2	32	4	17	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 51 Piano 1int. 12	
18	32	93	3	32	4	18	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 51 Piano 1int. 13	
19	32	93	11	32	4	19	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 53 Piano 1int. 14	
20	32	93	601	32	4	20	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 53 Piano 1int. 15	
21	32	93	602	32	4	21	€ 395,09	VIA F. FERRUCCI, 55 Piano 1int. 16	
22	32	99		32	4	22	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 55 Piano 1	
23	32	100		32	4	23	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 3U Piano 1int. 31	
24	32	101	5	32	4	24	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 31 Piano 1int. 3I	
25	32	118	7	32	4	25	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 33 Piano 1int. 33	
26	32	118	603	32	4	26	€ 526,79	VIA DEL FERRACCIO, 33 Piano 1int. 34	
27	32	121	1	32	4	27	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 49 Piano 2int. 17	
41	32	135	1	32	717		€ 454,48	VIALE GALLIANO, 69 Piano T	OK
42	32	150	3	32	9	1	€ 454,48	VIALE GALLIANO, 69 Piano T	OK
43	32	150	4	32	716		€ 454,48	VIALE GALLIANO, 69 Piano T	OK
44	32	150	6	32	9	2	€ 454,48	VIALE GALLIANO, 69 Piano T	OK
45	32	151	7	32	9	3	€ 454,48	VIALE GALLIANO, 67 Piano 1	OK
46	32	152	2	32	9	4	€ 511,29	VIALE GALLIANO, 67 Piano T-1	OK
47	32	152	6	32	12	1	€ 441,57	VIALE GALLIANO, 69 Piano T	OK
48	32	161	4	32	492		€ 441,57	VIALE GALLIANO, 69 Piano T	OK
49	32	164	601	32	12	3	€ 490,63	VIALE GALLIANO, 69 Piano 1-2	OK
50	32	164	608	32	12	4	€ 392,51	VIALE GALLIANO, 69 Piano 1	OK
51	32	170	6	32	15	12	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 147 Piano 1	
52	32	170	13	32	15	13	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 147 Piano 1int. V4	
53	32	170	601	32	15	15	€ 526,79	VIA F. FERRUCCI, 137 Piano 1int. 1	

SEGMENTAZIONE DEL MERCATO IMMOBILIARE: DIMENSIONE COMPARABILI

RANGE RENDITA CATASTALE CATEGORIA ORDINARIA "A"				RANGE RENDITA CATASTALE CATEGORIE ORDINARIE "B"- "C" e CATEGORIE SPECIALI E PARTICOLARI "D"- "E"	
Cod. Catastale	I4AH	Sezione			
Categoria	A02	Classe Max 6			
Inserire Range di Ricerca:					
Classe min.	1	Classe max	3		
N. vani min.	2	N. vani max.	5	minimo	massimo

Prospetto Range Rendite Categoria A

Vani/Classe	1	2	3
2	170,43	196,25	227,24
2,5	213,04	245,32	284,05
3	255,65	294,38	340,86
3,5	298,25	343,44	397,67
4	340,86	392,51	454,48
4,5	383,47	441,57	511,29
5	426,08	490,63	568,10



Con il file di ausilio «TrovaComparabili»

Distribuito gratuitamente da Geo.Val.
Esperti a coloro che partecipano al corso
«La ricerca dei beni comparabili»

E' il metodo più economico per la ricerca dei comparabili

Con un procedimento statistico, attraverso un'analisi di regressione lineare semplice

OSSERVAZIONE DEL MERCATO IMMOBILIARE : P=PREZZI

NR. DATO	FONTE e/o TIPO DI DATO IMMOBILIARE	TIPOLOGIA EDILIZIA	LOCALIZZAZIONE	STATO MANUTENZ.	CARATTERISTICA EDONICA NESSUNA	CARATTERISTICA EDONICA NESSUNA	n° SERVIZI IGIENICI	IMPIANTO RISCALDAM.	ALTRO IMPIANTO	H DI PIANO	SUP. SEL (m²) COMPARAB.	PREZZI €.	PREZZI €/m	AGGIUSTAMENTI (€) SCONTO	LOCALIZ.	MANUT	NESSUNA	NESSUNA	n° S.I.	IMPIANTO 1	IMPIANTO 2	H PIANO	PREZZI AGGIUSTATI €.	PREZZI AGGIUSTATI €/m²	NR. DATO
P1	Asking Price	CAPANNONE	CED8	3	0	0	1	0	0	0	349,5	270.000	772,53	- 47.250	23.188,49	0,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**258.881,34**	**740,72**	P1
P2	Asking Price	CAPANNONE	LID9	3	0	0	1	0	0	0	355	400.000	1126,76	- 70.000	21.865,96	0,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**364.808,81**	**1027,63**	P2
P3	Asking Price	CAPANNONE	CSD3	3,5	0	0	2	0	0	0	360	180.000	500,00	- 31.500	44.267,73	-21.600,00	0,00	0,00	6.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**181.110,59**	**503,08**	P3
P4	Asking Price	CAPANNONE	RMC2	3	0	0	2	0	0	0	370,2	260.000	702,32	- 45.500	8.605,50	0,00	0,00	0,00	6.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**233.048,35**	**629,52**	P4
P5	Asking Price	CAPANNONE	MSE1	3	0	0	2	0	1	0	545	250.000	458,72	- 43.750	69.274,81	0,00	0,00	0,00	6.000,00	0,00	0,00	0,00	**281.524,81**	**516,56**	P5
P6	Asking Price	CAPANNONE	MSE1	3,5	0	0	1	0	0	0	555	450.000	810,81	- 78.750	124.694,66	-33.300,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**475.587,51**	**856,91**	P6
P7	Asking Price	CAPANNONE	LID9	3,5	0	0	1	0	0	0	597	370.000	619,77	- 64.750	20.226,01	-35.820,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**302.598,87**	**506,87**	P7
P8	Asking Price	CAPANNONE	CSC1	2	0	0	1	0	0	0	600	215.000	358,33	- 37.625	63.133,47	72.000,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**325.451,33**	**542,42**	P8
P9	Asking Price	CAPANNONE	PBE2	3	0	0	4	0	1	0	602,5	325.000	539,42	- 56.875	92.812,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**360.937,50**	**599,07**	P9
P10	Asking Price	CAPANNONE	CPD2	3,5	0	0	4	0	1	0	610	335.000	549,18	- 58.625	0,00	-36.600,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**239.775,00**	**393,07**	P10
P11	Asking Price	CAPANNONE	LID9	3	0	0	2	0	1	0	652,5	265.000	406,13	- 46.375	14.486,20	0,00	0,00	0,00	6.000,00	0,00	0,00	0,00	**239.111,20**	**366,45**	P11
P12	Asking Price	CAPANNONE	LID9	4	0	0	1	0	0	0	690	345.000	500,00	- 60.375	18.859,39	-82.800,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**233.627,24**	**338,59**	P12
P13	Asking Price	CAPANNONE	LID9	5	0	0	1	0	1	0	712,5	565.000	792,98	- 98.875	30.885,66	-171.000,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	0,00	0,00	**335.010,66**	**470,19**	P13
P14	Asking Price	CAPANNONE	POB1	3	0	0	1	0	0	0	732,5	335.000	457,34	- 58.625	49.456,58	0,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**338.774,44**	**462,49**	P14
P15	Asking Price	CAPANNONE	PBE2	2,5	0	0	4	0	1	0	750	330.000	440,00	- 57.750	94.240,38	45.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**411.490,38**	**548,65**	P15
P16	Asking Price	CAPANNONE	PBE2	3	0	0	1	0	0	0	795	310.000	389,94	- 54.250	88.528,85	0,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**357.221,70**	**449,34**	P16
P17	Asking Price	CAPANNONE	RMC2	4	0	0	4	0	1	0	802,5	395.000	492,21	- 69.125	13.073,74	-96.300,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**242.648,74**	**302,37**	P17
P18	Asking Price	CAPANNONE	CLE1	3	0	0	2	0	0	0	824	160.000	194,17	- 28.000	67.675,85	0,00	0,00	0,00	6.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**209.618,71**	**254,39**	P18
P19	Asking Price	CAPANNONE	POB1	3	0	0	4	0	1	0	855	275.000	321,64	- 48.125	40.598,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**267.473,68**	**312,83**	P19
P20	Asking Price	CAPANNONE	LIC4	1	0	0	1	0	0	0	860	275.000	319,77	- 48.125	60.308,54	206.400,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**506.526,40**	**588,98**	P20
P21	Asking Price	CAPANNONE	PBE2	2	0	0	1	0	0	0	895	315.000	351,96	- 55.125	89.956,73	107.400,00	0,00	0,00	9.000,00	0,00	3.942,86	0,00	**470.174,59**	**525,33**	P21
P22	Asking Price	CAPANNONE	LID9	3	0	0	3	0	1	0	943,5	525.000	556,44	- 91.875	28.699,07	0,00	0,00	0,00	3.000,00	0,00	0,00	0,00	**464.824,07**	**492,66**	P22
P23																									P23
P24																									P24
P25																									P25
										Σ	14456,7											Σ	**7.100.225,93**		

INCIDENZA MEDIA DEL PREZZO DEL CAMPIONE (media ponderata per ricerca diretta e remota)	€/m²
	491,14

ASSUNZIONI PER AGGIUSTAMENTO

UNITA' MIS.		AGGIUSTAMENTO	VALORI
varia	LOCALIZZAZIONE	da CPD2 a CPD2	0,00%
		da LID9 a CPD2	6,63%
		da CSC1 a CPD2	35,59%
		da PBE2 a CPD2	34,62%
		da POB1 a CPD2	17,89%
		da RMC2 a CPD2	4,01%
		da CLE1 a CPD2	51,27%
		da LIC4 a CPD2	26,58%
		da CMR1 a CPD2	85,19%
		da CSD3 a CPD2	29,81%
		da CED8 a CPD2	10,41%
		da MSE1 a CPD2	33,59%
	%	SCONTO	17,50%
		H di PIANO	0,000%
	P.M.	NESSUNA	€ -
		NESSUNA	€ -
	COSTI	ST.MANUTENZ. a mq.	€ 120,00
		SERVIZIO IGIENICO	€ 3.000,00
		IMPIANTO 1	€ 5.257,14
		IMPIANTO 2	€ 3.942,86

ANALISI INCIDENZE SU VALORI O.M.I. E BORSINO IMMOBILIARE

UNITA' MIS.	ZONE OMI	DESCRIZIONE	S. MAN.	MEDIA OMI	MEDIA B.I.	MED
€/m	CPD2	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 720,00	€ 680,00	€ 700,00
	LID9	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 600,00	€ 713,00	€ 656,50
	CSC1	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 527,50	€ 505,00	€ 516,25
	PBE2	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 520,00	€ 520,00	€ 520,00
	POB1	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 590,00	€ 597,50	€ 593,75
	RMC2	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 685,00	€ 661,00	€ 673,00
	CLE1	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 452,50	€ 473,00	€ 462,75
	LIC4	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 530,00	€ 576,00	€ 553,00
	CMR1	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 370,00	€ 386,00	€ 378,00
	CSD3	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 567,50	€ 511,00	€ 539,25
	CED8	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 665,00	€ 603,00	€ 634,00
	MSE1	PRODUTTIVA	NORMALE	€ 530,00	€ 518,00	€ 524,00

scala stato manutenzione		
#	scadente	1
	mediocre	2
	normale	3
	discreto	4
	ottimo	5

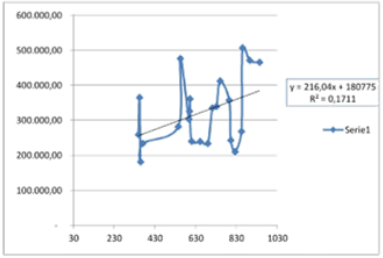
servizi igienici	
costo a nuovo €	5.000,00
vetustà anni ^	12
vita utile attesa anni	30
costo deprezzato €	3.000,00
impianto 2: condizionamento	
costo a nuovo €	6.000,00
vetustà anni ^	12
vita utile attesa anni	35
costo deprezzato €	3.942,86

impianto 1: riscaldamento	
costo a nuovo €	8.000,00
vetustà anni ^	12
vita utile attesa anni	35
costo deprezzato €	5.257,14

^ con riferimento al subject

ANALISI DI REGRESSIONE

VERIFICA ATTENDIBILITA' COMPARABILI n°	SUP. COM.	PREZZI
1	349,5	258.881,34
2	355	364.808,81
3	360	181.110,59
4	370,2	233.048,35
5	545	281.524,81
6	555	475.587,51
7	597	302.598,87
8	600	325.451,33
9	602,5	360.937,50
10	610	239.775,00
11	652,5	239.111,20
12	690	233.627,24
13	712,5	335.010,66
14	732,5	338.774,44
15	750	411.490,38
16	795	357.221,70
17	802,5	242.648,74
18	824	209.618,71
19	855	267.473,68
20	860	506.526,40
21	895	470.174,59
22	943,5	464.824,07
23		
24		
25		

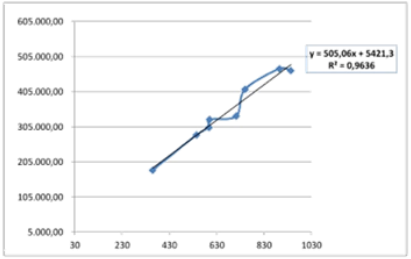


inferenze della retta *pendenza*	*intercetta*
216,037	180774,53

verifica accostamento dati alla retta	
ind.deter.	0,1710791
NON VERIFICATA	

verifica significatività con errore percentuale	
e%	27,51%
NON VERIFICATA	

UTILIZZO DATI VERIFICATI n°	SUP. COM.	PREZZI
3	360	181.110,59
5	545	281.524,81
7	597	302.598,87
8	600	325.451,33
13	712,5	335.010,66
15	750	411.490,38
21	895	470.174,59
22	943,5	464.824,07



inferenze della retta *pendenza*	*intercetta*
505,056	5421,26083

verifica accostamento dati alla retta	
ind.deter.	0,9636
VERIFICATA	

verifica significatività con errore percentuale	
e%	5,84%
VERIFICATA	

VALORE DI MERCATO DELL'IMMOBILE

PIU' PROBABILE CANONE LOCAZIONE				
SUPERFICIE COMMERCIALE	SUBJECT			645,00
INCIDENZA CANONE LOCAZIONE		€/m²/anno		46,98
PIU' PROBABILE CANONE LOCAZIONE	SUBJECT	€/anno		30.303,91
		€/mese	**€**	**2.525,33**
	Arrotondato	€/mese	**€**	**2.530,00**

L'ANALISI DI REGRESSIONE PERMETTE ANCHE DI DETERMINARE IL CANONE DI MERCATO

CALCOLO DEL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE				
METODO RICERCA DIRETTA (stesso segmento o segmenti prossimi)				
INCIDENZA CANONE LOCAZIONE			€/m²/anno	46,98
INCIDENZA VALORE DI MERCATO			€/mq.	513,08
SAGGIO CAPITALIZZAZIONE			%	**9,16%**
GRM			Anni	10,92
CRITERIO DEI MINIMI QUADRATI (analisi di regressione)				
REDDITI	pendenza della retta	b_1	*€/m²/anno*	52,34
	intercetta	b_0	€	-4.009,85
	variabile esplicativa	x	m²	645,00
	valore interpolato	$\tilde{y}$	€	29.747,02
VALORI	pendenza della retta	b_1	€/m²	505,06
	intercetta	b_0	€	5.421,26
	variabile esplicativa	x	m²	645,00
	valore interpolato	$\tilde{y}$	€	331.182,10
SAGGIO CAPITALIZZAZIONE DATI INTERPOLATI			%	**8,98%**
GRM			Anni	11,13
RAPPORTO DI COPERTURA DEL DEBITO (DCR)				
Eurirs (media periodo mm/aa)	ago-18		%	1,26%
Spread (da media mutui tasso fisso - fonte B.d'I.)			%	1,41%
Interesse mutuo			%	2,670%
Durata mutuo			Anni	15
Saggio di capitalizzazione mutuo (Im)			%	8,18%
LTV per direzionale (% su valore)				50%
Valore osservato (media)			€	331.060,19
Importo massimo mutuo concesso			€	165.530,09
Canone osservato (media)			€	30.025,46
Quota annua ammortamento mutuo (anticip)			€	13.185,00
Rapporto copertura debito (DCR)				2,28
SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE			%	**9,31%**
GRM			Anni	10,74

«TECNICHE DI VALUTAZIONE IN CARENZA DI DATI IMMOBILIARI» E' IL CORSO PROMOSSO DA GEO.VAL. ESPERTI PER APPROFONDIRE IL TEMA DELL'ANALISI STATISTICA DEI DATI. AI CORSISTI VIENE FORNITO UN FILE DI AUSILIO IN EXCEL CHE AIUTA AD INDIVIDUARE I DATI ANOMALI (OUTLIERS) E COSTRUIRE UN MODELLO APPROPRIATO CON VERIFICA IN AUTOMATICO (R_2, ERRORE STANDARD E PERCENTUALE) E LA COSTRUZIONE DEI GRAFICI DI REGRESSIONE

GEOVAL

PIU' PROBABILE SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE		
saggio ricerca remota	%	0,333
saggio ricerca minimi quadrati	%	0,333
saggio rapporto copertura del debito	%	0,333
SAGGIO CAPITALIZZAZIONE PESATO	%	**9,15%**
GRM	Anni	10,93

CON UNA STIMA ECONOMETRICA ATTRAVERSO IL TRATTAMENTO DEI DATI O EXTRA-DATI IMMOBILIARI DI PREZZI (O A.P.) E CANONI (O A.R.) SI PUO' DETERMINARE IL SAGGIO DI MERCATO

Tecniche residue di determinazione del saggio immobiliare

PREVEDONO L'UTILIZZO DI DATI IMMOBILIARI

TECNICHE CHE CONSIDERANO IL RICORSO AL DEBITO

$$I_O = M * I_m + (1 - M) * I_E$$

→ Mortgage and equity components

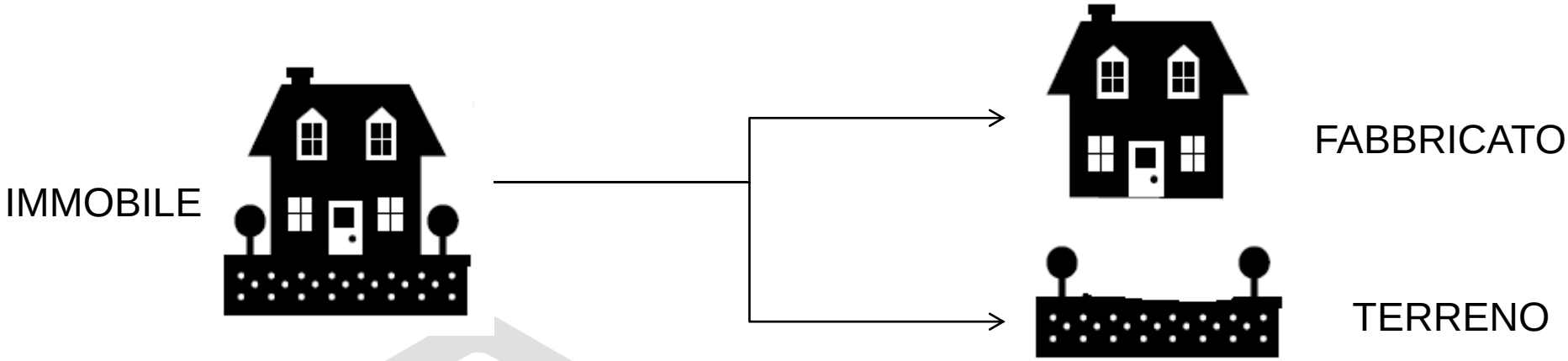
$$I_o = DCR \cdot M \cdot I_m$$

→ Rapporto copertura del debito

I_m = saggio capitalizzazione del mutuo
M = Parte finanziata (P * LTV)
I_E = saggio redditività diretta
DCR = rapporto reddito e rata mutuo (R/Q_{amm})

Dove I_E e DCR si risolvono in base al Prezzo e/o Reddito

TECNICA CHE CONSIDERA LE COMPONENTI TECNICO-ECONOMICHE DELL'IMMOBILE



$$I_o = c * i_T + (1 - c) * i_F$$

Land and building components

c = rapporto complementare
I_T = saggio capitalizzazione terreno
I_F = saggio capitalizzazione fabbricato

Dove I_T e I_F si risolvono in base al Reddito ed alla quota di ammortamento

PER APPROFONDIRE LE METODICHE DI STIMA DEL PROCEDIMENTO FINANZIARIO E LE TECNICHE DI DETERMINAZIONE DEI SAGGI IMMOBILIARI GEO.VAL. ESPERTI PROMUOVE DUE APPOSITI CORSI SUL TEMA

GEOVAL
GEOMETRIVALUTATORIESPERTI

Edizione aggiornata
corso 02 2019
FINANZIARIO

Valutazione Finanziaria degli Immobili

Le basi della valutazione e le principali metodiche di stima

Corso professionale avanzato in applicazione agli standard Internazionali – Europei - Nazionali di valutazione

GEOVAL
GEOMETRIVALUTATORIESPERTI

Nuova Edizione
corso 05 2019
Direct Capitalization

Corso Professionale in Estimo Immobiliare basato sugli Standard Internazionali ed Europei di Valutazione

Direct Capitalization

Maggiori informazioni per questi ed altri corsi al link:

https://www.geoval.it/corsi-di-formazione/

Metodi indiretti di determinazione del saggio immobiliare

NON PREVEDONO L'UTILIZZO DI DATI IMMOBILIARI

APPROCCI ADDITIVI

SAGGIO MEDIO

prevede l'adozione di un saggio medio e la correzione dello stesso mediante variazioni in aumento o in diminuzione.
Il procedimento si basa sull'assunto che la variazione del saggio scaturisce da un certo numero di influenze ascendenti o discendenti determinate dalle particolari caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile da stimare.
In pratica il saggio, ottenuto come media tra il saggio di capitalizzazione minimo e massimo del segmento di mercato nel quale ricade l'immobile da stimare, si corregge mediante una serie di aggiunte e detrazioni secondo la seguente formula:

$$r = \frac{r_{\max} + r_{\min}}{2} + \sum l_a + \sum l_d$$

dove:
r = saggio di capitalizzazione
r_{max} = saggio di capitalizzazione massimo del segmento di mercato
r_{min} = saggio di capitalizzazione minimo del segmento di mercato
Σl_a = somma delle influenze ascendenti
Σl_d = somma delle influenze discendenti

Fonte: Agenzia del Territorio "Manuale operativo delle stime immobiliari" – Ed. Franco Angeli

BUILD UP APPROACH (*SAGGIO MINIMO RISCHIO*)

si caratterizza per il fatto di esplicitare il premio per il rischio (PR) da sommare al tasso risk free (Rf), in modo additivo, per aggiunta o detrazione delle componenti di rischio di tipo generale e di tipo specifico, ovvero qualitativamente connesse sia a fattori macroeconomici e di settore, sia a fattori di rischio specifico legati alle caratteristiche peculiari dell'immobile:

$$r = rf + PR = rf + \Sigma ri$$

PR =

- *premio per illiquidità (risk premium rate)*
- +
- *premio di gestione*
- +
- *premio per le specificità dell'immobile*
- +
- *premio per valutazione/svalutazione*

Fonte: Agenzia del Territorio "Manuale operativo delle stime immobiliari" – Ed. Franco Angeli
M. Simonotti "Metodi di stima immobiliare" (pag. 397 e ss.) – Ed. D. Flaccovio

FINE PARTE 3

Saggi immobiliari

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

GEOVAL

- Il metodo diretto della ricerca sullo stesso segmento di mercato
- Il metodo diretto della ricerca su mercati prossimi (ricerca remota)
- Il metodo diretto attraverso procedimento statistico
- Il Band of investment tecnique
- Il DCR
- Il Saggio Medio e il Build Up approach

CORSO PROFESSIONALE DI ESTIMO IMMOBILIARE

SAGGI IMMOBILIARI E FINANZIARI A CONFRONTO

Parte 1	*– Introduzione ai saggi*	1
Parte 2	*– Il procedimento finanziario di stima*	2
Parte 3	*– Saggi immobiliari*	3
Parte 4	***– Saggi finanziari***	4

GEOVAL

PARTE 4: Saggi finanziari

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

- Il CAPM
- Il Market Risk Premium
- Coefficiente di rischio specifico γ
- Risk Free + Rating
- Il WACC

Saggi Finanziari

la domanda di fondo:

CHE REMUNERAZIONE VUOLE L'INVESTITORE PER IMPIEGARE IL SUO DENARO IN QUESTO MODO?

Saggi Finanziari

infatti:

RISULTATO FINALE -

REMUNERAZIONE IMPRENDITORE =

PREZZO MASSIMO

pagabile da un investitore sul mercato

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

C.A.P.M.

Capital Asset Price Model

Nasce dai mercati finanziari, riferito al mondo delle imprese

Considera e valuta le singole tipologie di rischio

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

$$\mathbf{K} = rf + ERP \times \beta s + D + F + L + \gamma$$

K è il costo del capitale proprio dell'impresa, ossia la remunerazione degli investimenti dei soci

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

rf = tasso privo di rischi («risk free»)

rendimento dei titoli pubblici

RISCHIO PAESE

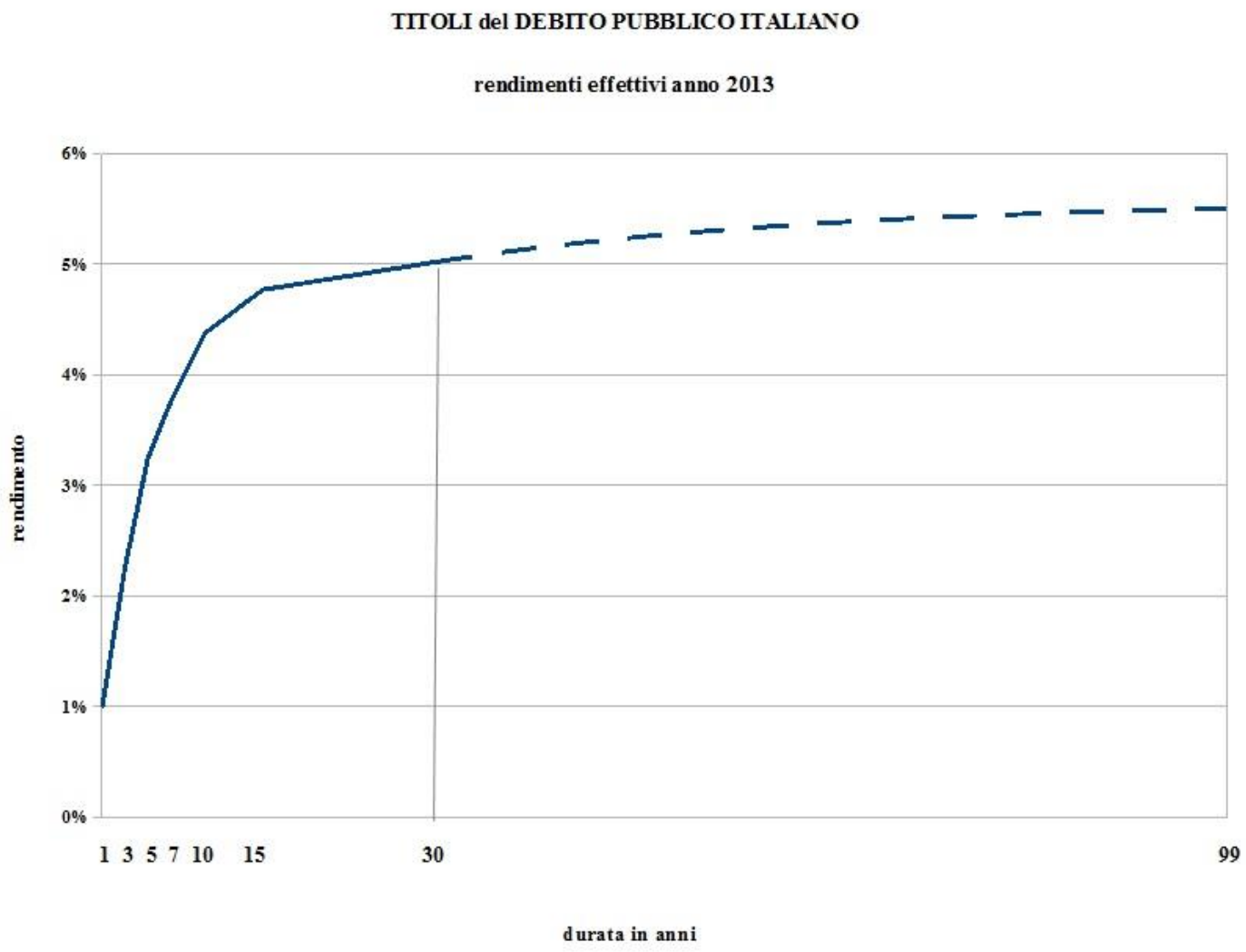
RISCHIO DURATA

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

«free risk» rate

e

RISCHIO DURATA



C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

ERP = premio per il rischio azionario
(«Equity Risk Premium»)

detto anche MRP *(«Market Risk Premium»)*
misura la maggiore remunerazione delle azioni
rispetto ai titoli pubblici

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

β_s = Beta di settore

coefficiente che modifica l'**ERP** a seconda della rischiosità del settore economico in esame: se il rischio è maggiore della media, $\beta_s > 1$

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

β di settore

- per l'Italia non è noto
- l'immobiliare conta vari settori

FONDI IMMOBILIARI

COSTRUZIONI EDILIZIE

SERVIZI IMMOBILIARI

COSTRUZIONE di ABITAZIONI

SVILUPPO IMMOBILIARE

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

β di settore Western Europe

dal sito del Prof. A. Damodaran

Salvataggio automatico betaEurope19RE - Modalità compatibi... - Salvataggio completato Cerca Carlo Frittoli

File Home Inserisci Layout di pagina Formule Dati Revisione Visualizza Guida Condividi

A19

	A	B	C	D	E	F	G	H
1	**Date updated:**	*05-gen-20*						YouTube Video explaining estimation choices and process.
2	**Created by:**	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu						
3	**What is this data?**	Beta, Unlevered beta and other risk measures				Western Europe		
4	**Home Page:**	http://www.damodaran.com						
5	**Data website:**	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html						
6	***Industry Name***	***Number of firms***	***Beta***	***D/E Ratio***	***Effective Tax rate***	***Unlevered beta***	***Cash/Firm valu***	***Unlevered beta corrected for cas***
7	Homebuilding	45	**1,04**	8,31%	19,37%	0,98	9,65%	1,08
8	R.E.I.T.	169	**0,56**	74,96%	2,71%	0,36	2,71%	0,37
9	Real Estate (Development)	60	**0,79**	76,84%	13,64%	0,50	7,36%	0,54
10	Real Estate (General/Diversified)	66	**0,72**	96,96%	12,49%	0,41	6,39%	0,44
11	Real Estate (Operations & Services)	246	**0,49**	84,16%	13,53%	0,30	5,36%	0,32
12	Total Market	6702	**1,06**	90,72%	12,79%	0,62	11,31%	0,70
13	Total Market (without financials)	5897	**1,08**	46,06%	12,81%	0,80	5,77%	0,85
14								

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

$$\mathbf{K} = rf + ERP \times \beta s + \underbrace{D + F + L}_{} + \gamma$$

D = rischio per le dimensioni dell'impresa

F = rischio per la finanza dell'impresa

L = rischio di liquidità del titolo

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

D = rischio dimensionale

*Soprattutto nel settore immobiliare, le dimensioni riflettono anche **l'impossibilità** di una **diversificazione territoriale e tipologica***

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

F = rischio per tensioni finanziarie

*Esistono settori ad elevata intensità di capitale e lunghi tempi di rotazione del circolante, i quali sono facilmente soggetti a tensioni finanziarie. L'**immobiliare** è uno di questi settori. L'analisi della singola operazione permette di comprendere il grado di potenziale reperimento di eventuali **finanziamenti bancari**.*

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

L = rischio di liquidità

(monetizzazione della singola quota)

*Occorre stimare il grado di facilità/difficoltà nel **monetizzare** o quanto meno **frazionare** l'immobile in esame*

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

*Accostandosi all'**IMMOBILIARE**:*

$$\mathbf{K} = rf + ERP \times \beta s + D + F + L + \gamma$$

GEOVAL

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

$$K = rf + ERP \times \beta s + D + F + L + \gamma$$

SOCIETA' IMMOBILIARI QUOTATE (FONDI, SIQ)

?

?

Un SINGOLO IMMOBILE è MOLTO più PICCOLO d'una SOCIETA' QUOTATA

Spesso gli IMMOBILI sono MENO facilmente VENDIBILI e FRAZIONABILI rispetto a un pacchetto azionario

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

F = rischio di finanziabilità

NON UTILIZZO o UTILIZZO RIDOTTO del W.A.C.C.

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

γ = rischio specifico del singolo immobile

resta da esaminarsi il rischio specifico "gamma"

E ALLORA UNA DOMANDA…

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

Ha senso partire dai rendimenti azionari per determinare

*un **SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE** per gli immobili ?*

C.A.P.M. – Capital Asset Pricing Model

SI'

- si stima un SAGGIO FINANZIARIO
- utilizza DATI OGGETTIVI
- pesa SINGOLE COMPONENTI di rischio
- settore immobiliare NON trasparente
- è idoneo per confronti AZIENDALI

NO

- gli immobili NON sono azioni
- procedimento TROPPO articolato
- molti dati sono STRANIERI
- il discrimine è il RISCHIO SPECIFICO

«Build-up Approach» immobiliare

I fautori del «NO» optano per una semplificazione/contestualizzazione del **«BUILD-UP APPROACH»**

in ottica **IMMOBILIARE**

«Build-up Approach» immobiliare

SAGGIO **“RISK FREE”**

+

PREMIO per RISCHIO **IMMOBILIARE**

+

PREMIO per RISCHIO **SPECIFICO**

«Build-up Approach» immobiliare

RISCHIO BASE

SAGGIO **“RISK FREE”**

+

PREMIO per RISCHIO **IMMOBILIARE**

+

PREMIO per RISCHIO **SPECIFICO**

RISCHIO IMMOBILE

«Build-up Approach» immobiliare

RISCHIO BASE

(saggio «risk free» + premio rischio settore immobiliare)
determina il tasso minimo per quel
SEGMENTO DI MERCATO
cui aggiungere la remunerazione del
RISCHIO SPECIFICO

RISCHIO IMMOBILE

(rischio settore immobiliare + rischio specifico)
determina un unico tasso da aggiungere a quello dei
TITOLI PUBBLICI

«Build-up Approach» immobiliare

IMMOBILE a REDDITO

RISCHIO BASE

SAGGIO **"RISK FREE"** ← *tempo 2/3 anni*

+

RISCHIO **IMMOBILIARE**

+

variabilità media → RISCHIO **SPECIFICO**

RISCHIO IMMOBILE

«Build-up Approach» immobiliare

SVILUPPO IMMOBILIARE

RISCHIO BASE

SAGGIO **"RISK FREE"** ← *tempo 3/5 anni*

+

RISCHIO **IMMOBILIARE**

+

variabilità medio/alta → RISCHIO **SPECIFICO**

RISCHIO IMMOBILE

«Build-up Approach» immobiliare

FRAZIONAMENTO IMMOBILIARE

RISCHIO BASE

SAGGIO **"RISK FREE"** ← *tempo 12/18 mesi*

+

RISCHIO **IMMOBILIARE**

+

variabilità medio/bassa → RISCHIO **SPECIFICO**

RISCHIO IMMOBILE

«Build-up Approach» immobiliare

PROJECT FINANCING a 30 ANNI

RISCHIO BASE

SAGGIO **"RISK FREE"** ← *tempo 20/50 anni*

+

RISCHIO **IMMOBILIARE**

+

variabilità alta → RISCHIO **SPECIFICO**

RISCHIO IMMOBILE

«Build-up Approach» immobiliare

γ = rischio specifico del singolo immobile

Quali sono i fattori da considerare?

Dipende dalla tipologia immobiliare

La tipologia determina sia i fattori, sia la loro incidenza sul tasso

«Build-up Approach» immobiliare

Un esempio a 4 parametri

(fonte: M.O.S.I.)

IMMOBILE A REDDITO

U/T = Ubicazione/Tipologia

D = Dimensioni

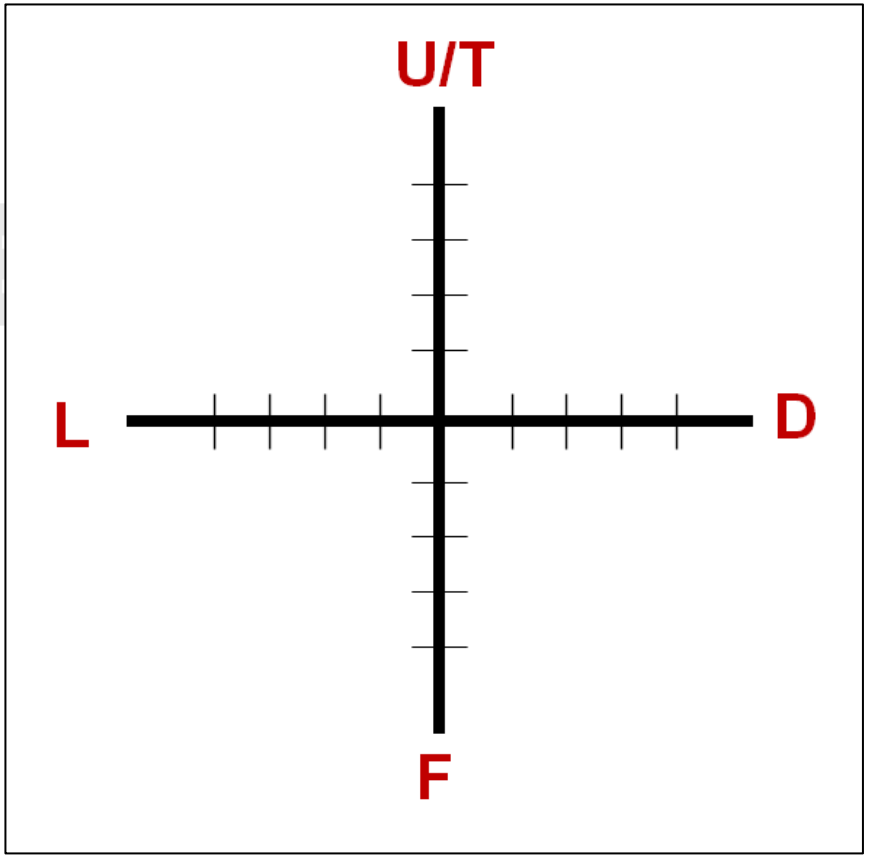
L = Stato locativo / qualità dei locatari

F = Fungibilità

«Build-up Approach» immobiliare

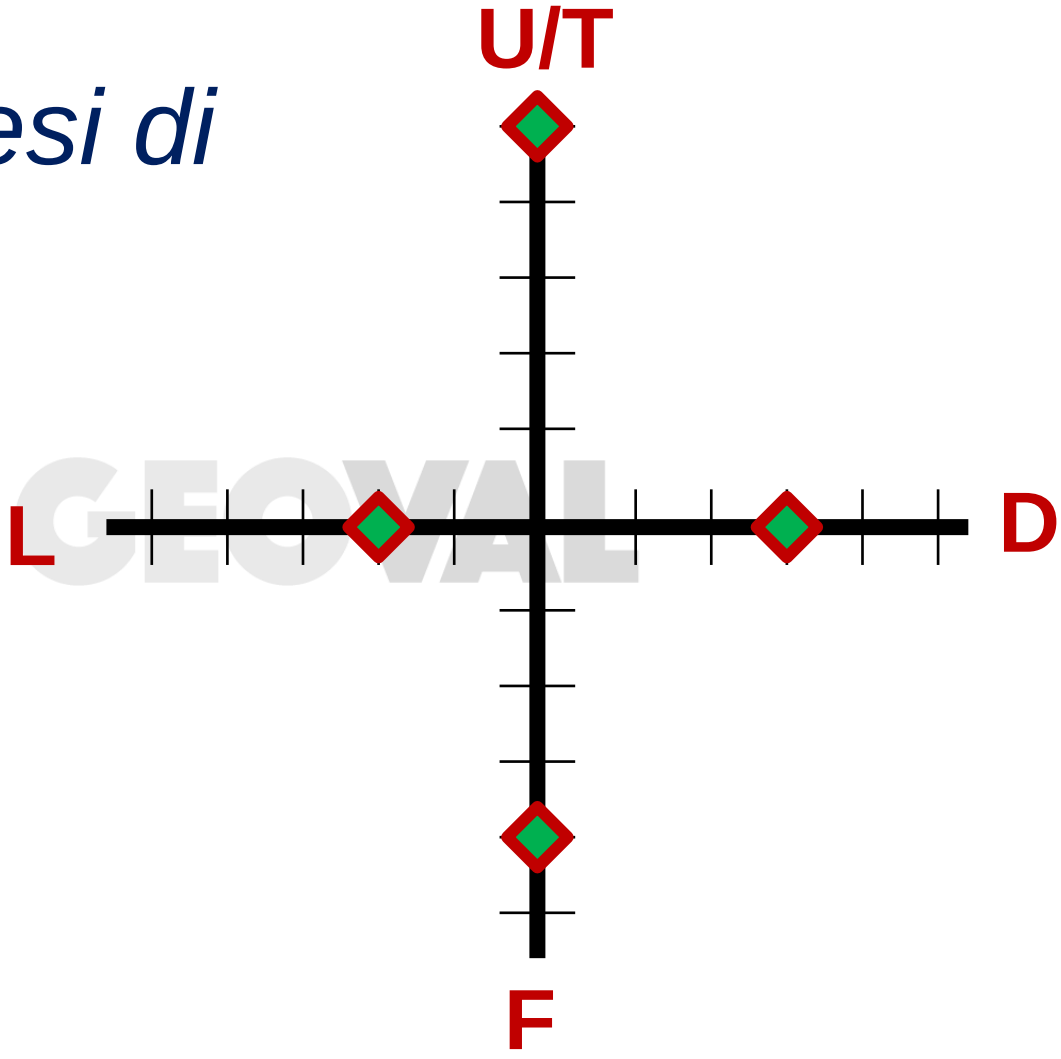
Questo modello tiene conto delle interazioni tra i fattori posizionandoli opportunamente sul grafico:

IMMOBILE A REDDITO



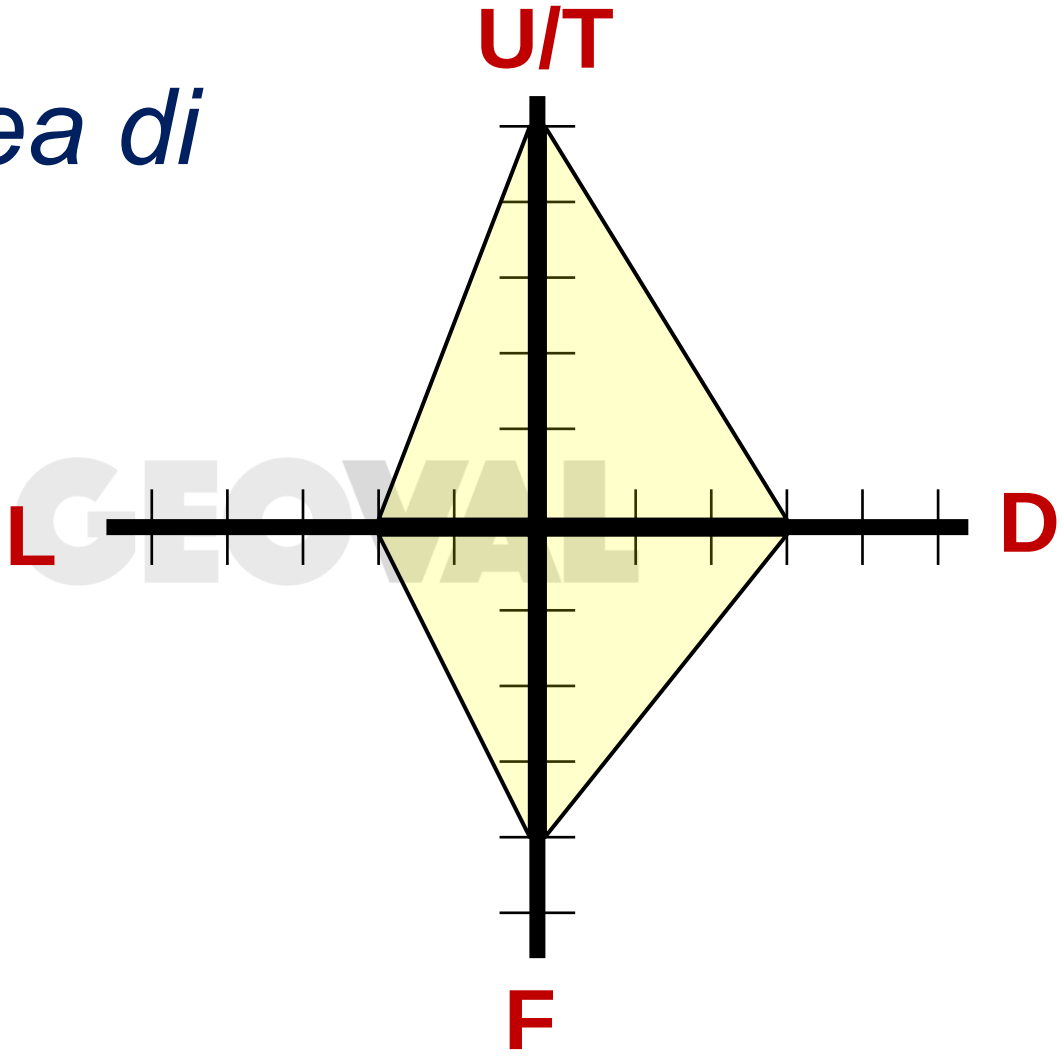
«Build-up Approach» immobiliare

Si stabiliscono i pesi di ciascun fattore…



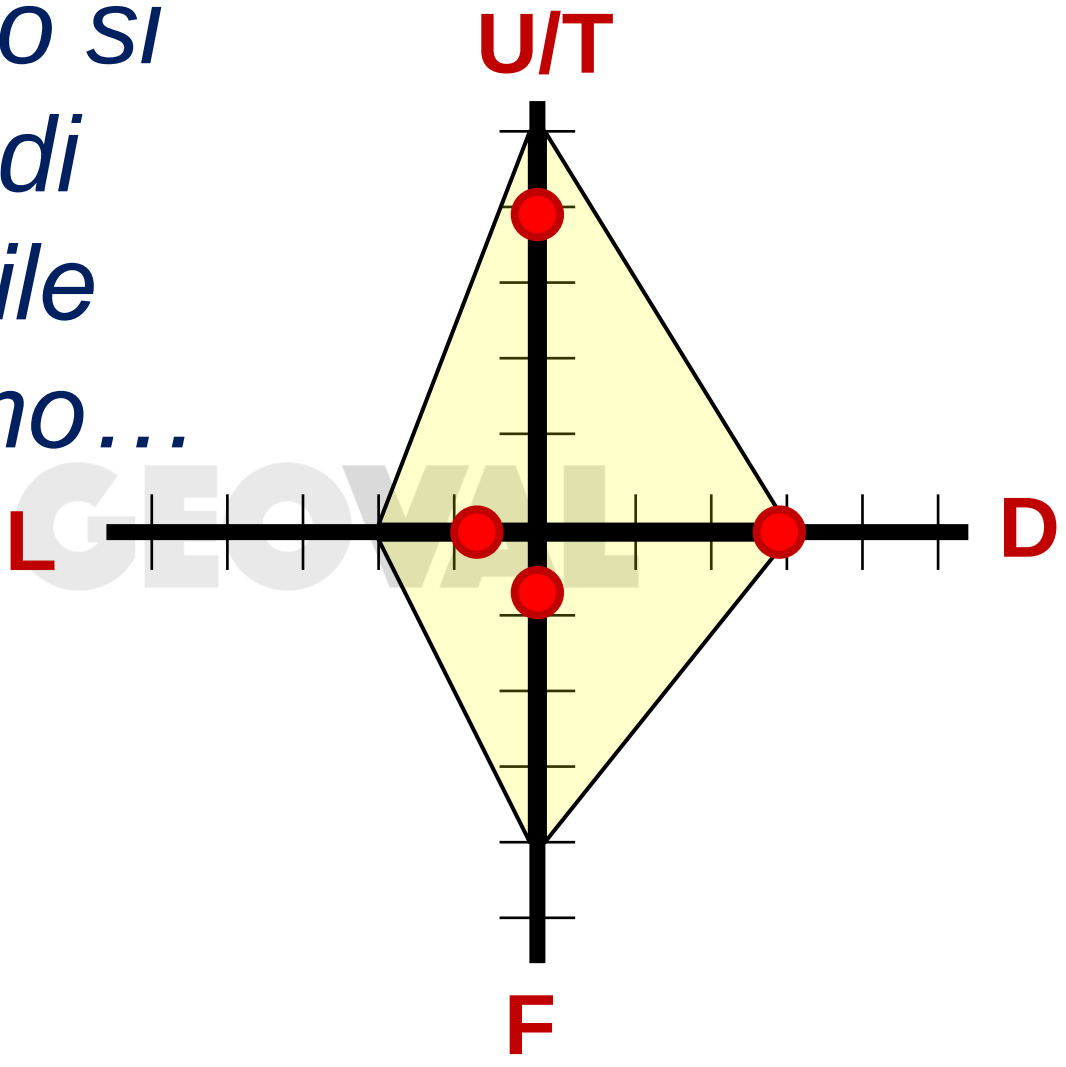
«Build-up Approach» immobiliare

determinando l'area di rischio massimo



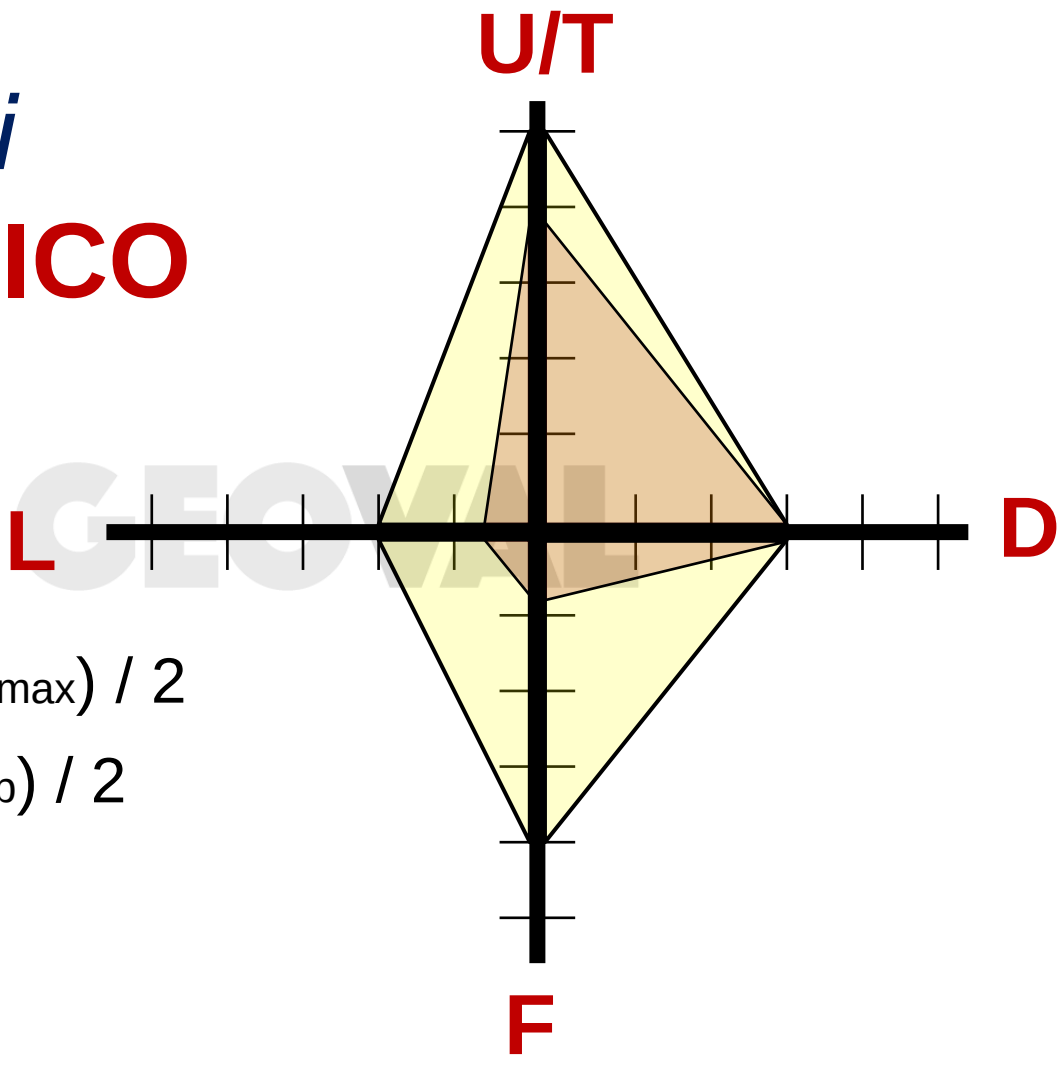
«Build-up Approach» immobiliare

Per ogni parametro si confronta il grado di rischio dell'immobile con quello massimo…



«Build-up Approach» immobiliare

definendo l'area di
RISCHIO SPECIFICO
dell'immobile



$A_{max} = (U/T_{max}+F_{max}) \times (D_{max}+L_{max}) / 2$

$A_{sub} = (U/T_{sub}+F_{sub}) \times (D_{sub}+L_{sub}) / 2$

$$\gamma = \sqrt{\frac{A_{sub}}{A_{max}}}$$

«Build-up Approach» immobiliare

Un esempio
a 6 parametri

UBICAZIONE/TIPOLOGIA

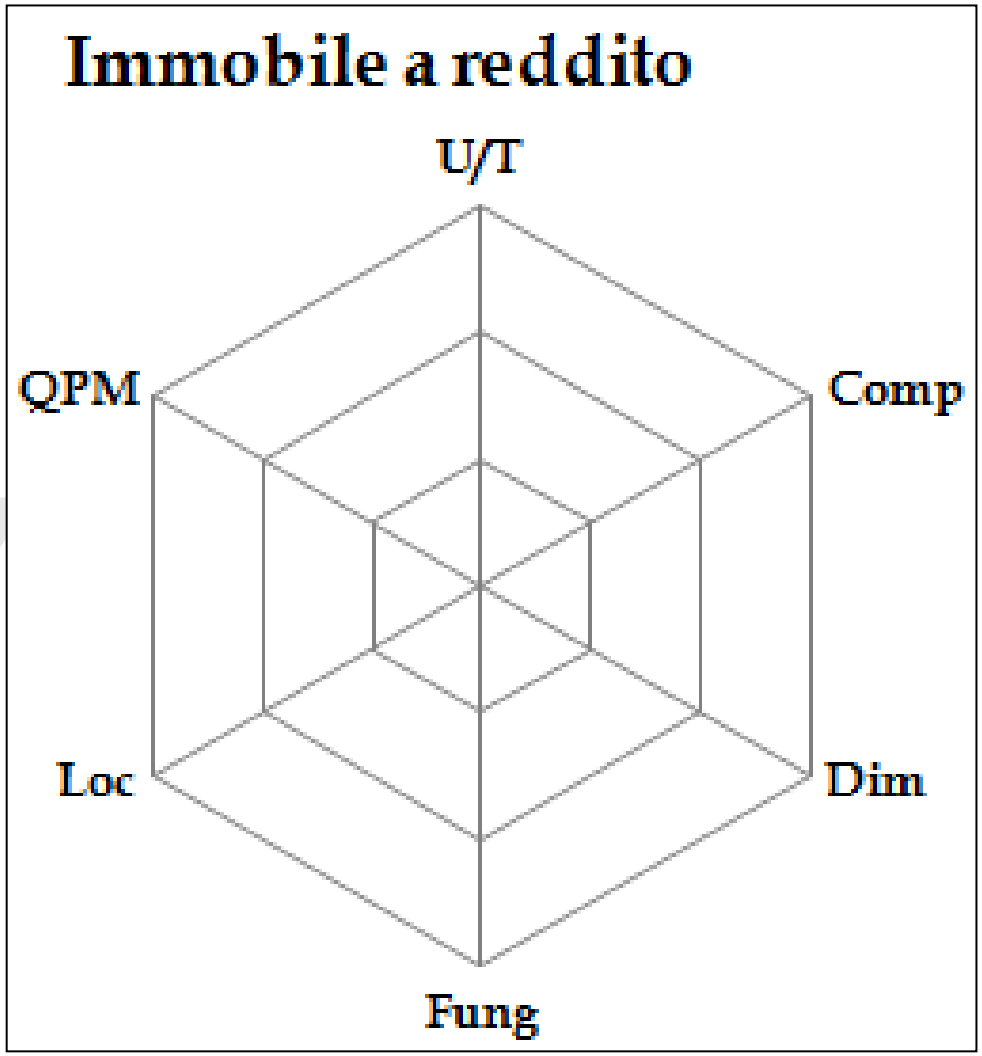
SCENARIO COMPETITIVO

DIMENSIONI

FUNGIBILITA'

STATO LOCATIVO

QUALITA' PROGETTO
e STATO MANUTENTIVO



«Build-up Approach» immobiliare

Un esempio
a 6 parametri

UBICAZIONE/TIPOLOGIA

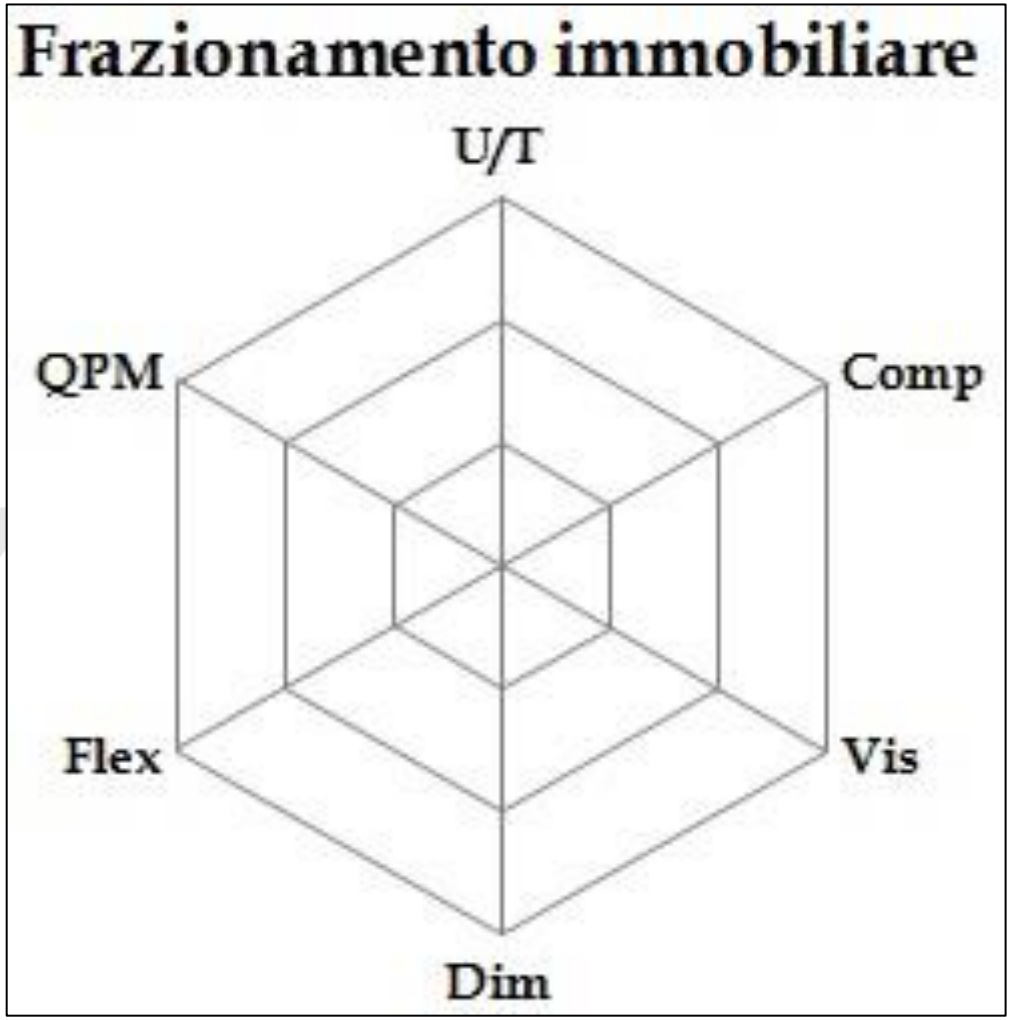
SCENARIO COMPETITIVO

VISIBILITA'

DIMENSIONI

FLESSIBILITA'

QUALITA' PROGETTO
e STATO MANUTENTIVO



«Build-up Approach» immobiliare

Un esempio
a 6 parametri

UBICAZIONE/TIPOLOGIA

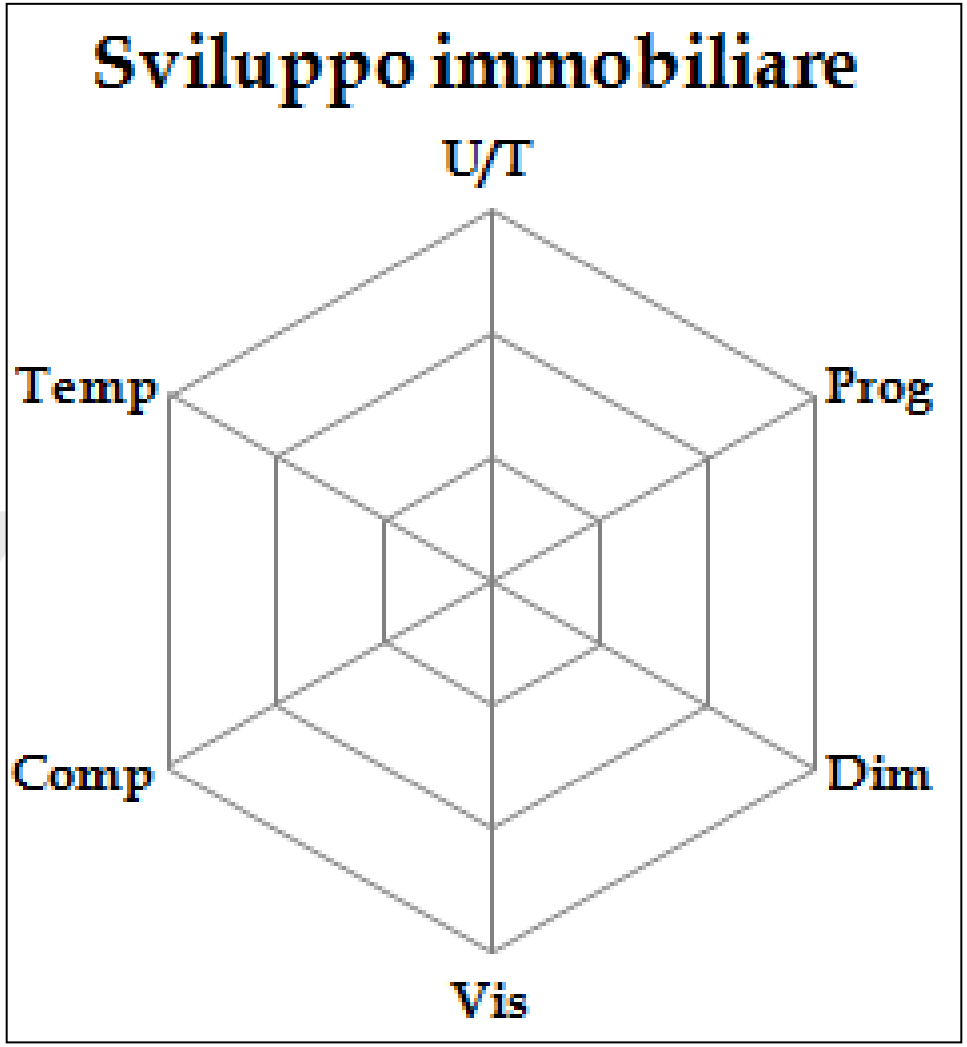
QUALITA' PROGETTO

DIMENSIONI

VISIBILITA'

SCENARIO COMPETITIVO

TEMPISTICA



I CRITERI E LE TECNICHE DI DETERMINAZIONE DEI SAGGI IMMOBILIARI DERIVANO DALLE CARATTERISTICHE SPECIFICHE DEGLI IMMOBILI, OPPORTUNAMENTE RAFFRONTATI CON GLI STRUMENTI DI «RATING» CHE CLASSIFICANO GLI INVESTIMENTI FINANZIARI.
GEO.VAL. ESPERTI, IN COLLABORAZIONE CON PR.E.G.I.A., HA REALIZZATO E PROMUOVE UN CORSO CHE EVIDENZIA TUTTE LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI «RATING» INERENTI GLI IMMOBILI E LE LORO RICADUTE FINANZIARIE

Maggiori informazioni contattando GEO.VAL.
https://www.geoval.it/wp-content/uploads/2019/07/Corso-10-RATING-IMM.pdf

W.A.C.C.

*Il saggio di attualizzazione coincide con la remunerazione dei **mezzi propri** o col **W.A.C.C.** ?*

GEOVAL

W.A.C.C.

*La remunerazione dei **mezzi propri** appena osservata esprime il rischio pieno dell'immobile/operazione.*

*Il **W.A.C.C.** tempera tale rischio con l'eventuale assunzione di prestiti bancari e il loro tasso di interesse.*

W.A.C.C.

W.A.C.C.

Weighted *(ponderato)*

Average *(medio)*

Capital

Cost

W.A.C.C.

$$w.a.c.c. = r(E) \times q(E) + i(F) \times q(F)$$

dove:

r(E) = tasso di remunerazione atteso per i mezzi propri (Equity)

q(E) = quota % di mezzi propri

i(F) = tasso medio ponderato degli interessi passivi dei finanziamenti

q(F) = quota % di finanziamenti

Ovviamente, $q(E) + q(F) = 1$

W.A.C.C.

implica che esista o possa esistere un finanziamento

ANALISI

del CONTESTO

- finalità della stima

- situazione concreta

del MERCATO CREDITIZIO

W.A.C.C.

Quando si ricerca un
VALORE di MERCATO

ANALISI

del COMPORTAMENTO
degli OPERATORI IMMOBILIARI

FINE PARTE 4

Saggi finanziari

Corso Professionale di Estimo Immobiliare

saggi immobiliari e finanziari a confronto

- Il CAPM
- Il Market Risk Premium
- Coefficiente di rischio specifico γ
- Risk Free + Rating
- Il WACC

PRINCIPALE BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE: *International valutation standards*. IVSC, London 2007.

EUROPEAN VALUATION STANDARDS: standard europei per la valutazione – 2016 TEGoVA

TECNOBORSA: *Codice delle Valutazioni Immobiliari*: Italian Property Valuation Standard. Quinta Edizione. Tecnoborsa. Roma 2018.

ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA: *Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie*. ABI. Roma 2018.

SIMONOTTI M.: *Manuale delle stime immobiliari*. Cartostampa Chiandetti Reana del Rojale Udine. Associazione Geo.Val. _ Geometri Valutatori Esperti.

GEOCENTRO MAGAZINE. Numero 15 e Numero 16, Anno III_ *Linee guida per la rilevazione dei dati del mercato immobiliare.* A cura del Prof. M. Simonotti e Ing. M. Ciuna. Roma 2011.

ASSOCIAZIONE GEO.VAL. _ GEOMETRI VALUTATORI ESPERTI – *Manuale di Estimo* Immobiliare. Stime con applicazione degli IVS – UTET Scienze Tecniche. Torino 2013.

NORMA UNI 11612 _ Dicembre 2015: Stima del valore di mercato degli immobili

AGENZIA DEL TERRITORIO: *Manuale Operativo delle stime immobiliari (M.O.S.I.)*

SEVELKA T.: Dove il tasso di capitalizzazione diretta incontra il saggio di attualizzazione
https://www.pregia.org/wp-content/uploads/Sevelka.pdf

CARDENAS J.S.: Il saggio di attualizzazione per immobili a reddito
https://www.pregia.org/wp-content/uploads/Cardenas.pdf

FRITTOLI C.: Della individuazione dei saggi nelle valutazioni immobiliari con metodi finanziari
https://www.pregia.org/wp-content/uploads/tassindividuazione.pdf

Sul saggio di equivalenza finanziaria (attualizzazione): inquadramento generale
https://www.pregia.org/wp-content/uploads/saggiattualizzazione.pdf

Effetto “leva” e saggio di attualizzazione
https://www.pregia.org/wp-content/uploads/wacc.pdf

PRINCIPALI FONTI DEI DATI RIPRODOTTI

FERNANDEZ P.: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate *(vari anni)*
https://papers.ssrn.com

DAMODARAN T.: ERP e Beta di settore *(nel sito aprire la sezione «DATA»)*
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

MEF – Dipartimento del Tesoro: Principali tassi di interesse *(vari anni)*
http://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/principali_tassi_di_interesse/

SAGGI IMMOBILIARI E FINANZIARI A CONFRONTO

Un investimento nel campo della conoscenza paga i migliori interessi

(Benjamin Franklin)

grazie dell'attenzione