



della stessa  
collana



IMMOBILI

# Esempi di stime ordinarie e straordinarie

Fabrizio Segalerba, Flavio Paglia, Matteo Paglia

Appartamenti, ville, immobili a reddito, ristoranti,  
alberghi, grandi volumetrie, parcheggi, terreni.  
Ogni esempio è commentato ed esemplificato



gli autori



**EPC**  
EDITORE



vai alla scheda  
del libro

Fabrizio Segalerba - Flavio Paglia - Matteo Paglia

---

# ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

Appartamenti, ville, immobili a reddito, ristoranti,  
alberghi, grandi volumetrie, parcheggi, terreni.  
Ogni esempio è commentato ed esemplificato

ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE  
ISBN: 978-88-9288-174-7

---

Copyright © 2022 EPC S.r.l. Socio Unico

EPC S.r.l. Socio Unico – Via Clauzetto, 12 – 00188 Roma  
[www.epc.it](http://www.epc.it)  
Servizio clienti: 06 33245271/277 – [clienti@epc.it](mailto:clienti@epc.it)  
Redazione: Tel. 06 33245264/205

Proprietà letteraria e tutti i diritti riservati alla EPC S.r.l. Socio Unico. La struttura e il contenuto del presente volume non possono essere riprodotti, neppure parzialmente, salvo espressa autorizzazione della Casa Editrice. Non ne è altresì consentita la memorizzazione su qualsiasi supporto (magnetico, magneto-ottico, ottico, fotocopie ecc.). La Casa Editrice, pur garantendo la massima cura nella preparazione del volume, declina ogni responsabilità per possibili errori od omissioni, nonché per eventuali danni risultanti dall'uso dell'informazione ivi contenuta.

---



Il codice QR che si trova sul retro della copertina, consente attraverso uno smartphone di accedere direttamente alle informazioni e agli eventuali aggiornamenti di questo volume.

Le stesse informazioni sono disponibili alla pagina:

<https://www.epc.it/Prodotto/Editoria/Libri/Esempi-di-stime-ordinarie-e-straordinarie/5154>

---

# SOMMARIO

<b>PREMESSA</b> .....	7
-----------------------	---

## **capitolo 1**

<b>LA STIMA DI UN APPARTAMENTO</b> .....	13
--	----

1.1. Sovra ordinarietà o sotto ordinarietà del bene (Utilità marginale incidente)....	13
---	----

1.2. Necessità di individuare accuratamente il più probabile valore di vendita.....	14
---	----

La stima di un appartamento .....	16
-----------------------------------	----

Il ciclo di vita degli immobili .....	34
---------------------------------------	----

Relazione di stima .....	40
--------------------------	----

## **capitolo 2**

<b>LA CASA INDIPENDENTE, LE VILLETTE</b> .....	47
--	----

2.1. Il deprezzamento funzionale, manutentivo e tecnologico .....	48
---	----

La stima di una casa indipendente, le villette .....	49
--	----

Il ciclo di vita degli immobili .....	60
---------------------------------------	----

Relazione di stima .....	71
--------------------------	----

## **capitolo 3**

<b>SECONDA CASA AL MARE</b> .....	75
-----------------------------------	----

La stima di una seconda casa al mare.....	76
---	----

Il ciclo di vita degli immobili .....	90
---------------------------------------	----

Relazione di stima .....	103
--------------------------	-----

ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

**capitolo 4**

<b>IMMOBILE A REDDITO</b> .....	107
La stima di un immobile a reddito .....	108
Criteri generali di stima .....	118
Relazione di congruità.....	137

**capitolo 5**

<b>NEGOZIO DI QUARTIERE</b> .....	143
La stima di un negozio di quartiere.....	144
Relazione di stima.....	206

**capitolo 6**

<b>TERRENO EDIFICABILE</b> .....	209
6.1. Rating Immobiliare .....	210
6.2. Tasso di anticipazione .....	210
La stima di un terreno edificabile .....	211
Relazione di congruità.....	283

**capitolo 7**

<b>RELIQUATO DI TERRENO</b> .....	287
La stima di un piccolo reliquato di terreno .....	288
Relazione di stima.....	300

**capitolo 8**

<b>LA STIMA DI UN RISTORANTE</b> .....	303
La stima di un ristorante .....	305
Relazione di stima.....	327

---

## capitolo 9

<b>PARCHEGGIO A ROTAZIONE</b> .....	329
-------------------------------------	-----

Relazione di congruità.....	363
-----------------------------	-----

## capitolo 10

<b>AREA DA ADIBIRSI AD ATTIVITÀ ALL'APERTO</b> .....	367
--	-----

Relazione di stima.....	386
-------------------------	-----

## capitolo 11

<b>ESPROPRIAZIONE DANNI ART. 33 T.U. E ART. 44 T.U.</b> .....	391
---	-----

Relazione di stima.....	424
-------------------------	-----

## capitolo 12

<b>TENANT SPECIFIC RISK</b> .....	427
-----------------------------------	-----

Redditività immobiliare e specificità dell'immobile.....	429
--	-----

Conclusioni.....	450
------------------	-----

## capitolo 13

<b>SALES CONVENIENCE</b> .....	453
--------------------------------	-----

# PREMESSA

Gli ultimi 15 anni sono stati caratterizzati dalla congiuntura immobiliare più significativa del secondo dopo guerra (1945). Il lasso temporale che decorre dal 2008 ad oggi ha registrato la più grande contrazione dei valori immobiliari mai registratisi in era post-bellica.

Molte zone del nostro Paese, nell'arco temporale, considerato hanno infatti registrato una diminuzione dei prezzi che, fatta salve particolari *location* o particolari immobili, hanno raggiunto percentuali anche del 30%.

Fatta eccezione per comparti davvero esclusivi, per un lunghissimo periodo l'*imbalance* tra i beni in vendita e quelli domandati ha raggiunto vette e proporzioni anche del 300%.

In un contesto come quello sopra disegnato appare davvero singolare non evidenziare o non porre l'attenzione su tematiche estimative che, influenzate dal *precipitare economico* hanno ravvisato la necessità di nuovi approfondimenti, nuovi dibattiti e soprattutto nuovi spunti di sviluppo e analisi.

La stima di un immobile deve necessariamente confrontarsi anche e soprattutto con le criticità operative dell'intero mondo del Real Estate non sottraendosi quindi all'attenta analisi di tutte le peculiarità economiche, finanziarie, tributarie, gestionali che condizionano, caratterizzano e valorizzano l'immobile.

Il presente lavoro, assecondando un percorso espositivo, semplice e sempre adeguatamente chiarito consente di affrontare tutte le criticità peritali che hanno condizionato e caratterizzato le stime dell'ultimo decennio.

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

Gli autori, grazie alla loro poliedricità e ultratrentennale esperienza, nel presente libro, hanno raccolto un coacervo di stime che riferendosi temporalmente all'ultimo quinquennio hanno dovuto confrontarsi con tutte le peculiarità e tutte le condizioni dell'attuale congiuntura.

Gli esempi riportati, molto spesso – prima di quantificare la singola incidenza o la singola peculiare criticità – intervengono con opportuni approfondimenti dottrinali che consentono anche al neofita o al primo lettore di percepire tutti i necessari rudimenti professionali.

Un libro essenzialmente pratico e di immediata percezione che – attraverso gli esempi riportati – consente al professionista di percepire l'esatta dimensione della problematica e soprattutto consente al medesimo operatore di percepire tutti i contenuti essenziali che dovranno essere riportati in analoghe procedure estimative.

Il mercato immobiliare del 2022 costringe a confrontarsi in modo diverso anche con il semplice appartamento. Il *Market Comparison Approach* [ammesso di essere in possesso di comparables attendibili] se non opportunamente confrontato con i competitor latitanti, con l'imbalance di mercato e se non arricchito da un'attenta overview di mercato <sup>(1)</sup> rischia di condurre a valori non perfettamente rispondenti al più preciso riscontro di mercato.

In parallelo, tutto ciò che non è periziabile mediante comparazione diretta, nel momento attuale, risulta profondamente condizionato dalla redditività percepibile, dal rischio connesso allo specifico conduttore dell'attività (*Tenant Specific Risk*) e da tutti gli spettri gestionali futuri.

Le esemplificazioni di seguito inserite, fortemente ancorate all'ultimo periodo temporale, affrontano anche il periodo pandemico di cui all'ultimo biennio.

Inutile evidenziare come la pandemia in corso abbia interagito negativamente sul mercato immobiliare.

Le stime, più che risolversi in una rapida comparazione con immobili di cui si conosce poco e niente [il pensiero corre alla sempre più ridondante presenza di stime drive by ovvero realizzate in assenza di accesso all'immobile], nel momento attuale, dovrebbero svilupparsi sulla base di attente overview

---

1. Vedi Lorenzo Paglia, *Il Rischio Immobiliare*, EPC Editore 2019.

di mercato capaci di comprendere la propensione all'investimento del tessuto sociale di riferimento, capaci di comprendere le criticità economiche e finanziarie che attanagliano il mercato di riferimento e soprattutto capaci di percepire la diretta incidenza dei diversi *competitor* latitanti e la diretta incidenza del *maturato* [contratti già sottoscritti] più recenti.

In questo senso, le prime esemplificazioni del presente libro illustrano molto bene la complessità che può caratterizzare anche la stima di un semplice appartamento o di una modesta villetta.

Naturalmente, le problematiche tendono ad ampliarsi in corrispondenza di tutti quei beni che basano il proprio valore sul reddito percepibile dai medesimi. Si tratta di percorsi estimativi molto articolati che devono confrontarsi necessariamente anche e soprattutto con il cosiddetto rischio di *default* dell'operazione immobiliare.

In termini di prima approssimazione il rischio immobiliare può essere definito come la differenza tra le aspettative individuate a livello progettuale e i risultati ottenuti a seguito dell'avvio del progetto patrimoniale. Il rischio può essere considerato come una misura dell'incertezza che contraddistingue qualsiasi filiera immobiliare.

Il successo di un'operazione immobiliare e, di conseguenza, la possibile compressione del rischio totale, risulta essenzialmente connessa ad un'accurata analisi di tutti i fattori che possono interagire con lo sviluppo fondiario in fase di progettazione.

La valutazione di un immobile soggetto a trasformazione, la valutazione di un terreno edificabile o la valutazione di un immobile da porre a reddito non possono prescindere da un attento rating immobiliare capace di evidenziare, ancor prima del valore, tutti i rischi connessi alla gestione e/o trasformazione del medesimo bene.

Le diverse stime riportate nelle pagine del presente libro, intervengono per porre l'attenzione su tutte le procedure ritenute necessarie per meglio conoscere il mercato di riferimento e soprattutto per meglio evidenziare tutte le criticità che possono incidere sul felice esito di un'operazione immobiliare.

La necessità di un'accurata *diligence* immobiliare, l'assoluta esigenza di conoscere e approfondire un'adeguata *overview* di mercato finalizzata al miglior dimensionamento economico e finanziario del tes-

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

suto territoriale di riferimento, divengono le condizioni essenziali per meglio percepire la medesima opportunità costruttiva, trasformativa o reddituale.

La conoscenza dell'*imbalance* intercorrente tra il più probabile valore della struttura e il più modesto prezzo di assorbimento sul mercato (tesi realistica in questo momento storico) impone nuove riflessioni sul corretto bilanciamento del rapporto costi ricavi, con inevitabili riflessioni sul corretto dimensionamento del profitto operativo.

L'analisi del *Tenant Specific Risk* aiuta il lettore a meglio percepire le opportunità di guadagno correlate alla realizzazione di immobili da porre a reddito, ma soprattutto aiuta l'imprenditore a meglio percepire i rischi connessi ad uno specifico conduttore e/o utilizzo.

Le stime e gli elaborati ora proposti nascono da un serrato confronto con tutte le problematiche sopra esposte ed aiutano il lettore nel percepire la necessità odierna di aprire e di estendere il lavoro peritale anche e soprattutto in direzione di tutti gli aspetti precedentemente enunciati.

\* \* \* \* \*

I percorsi di analisi, di stima, di studio e di approfondimento riportati nel presente lavoro si configurano come semplice canovaccio a supporto di ogni possibile sviluppo estimativo. Appare evidente l'assoluta necessità di gestire, studiare e creare ogni singolo percorso peritale in ragione delle peculiari caratteristiche intrinseche ed estrinseche che lo caratterizzano.

L'unica raccomandazione consiste quindi nel ricordare che ogni immobile e quindi ogni area edificabile si configura come elemento unico e insostituibile, determinato da proprietà e caratteristiche esclusive difficilmente riscontrabili, nella loro singolarità, in altri immobili e soprattutto difficilmente riconducibili all'interno di un testo a carattere necessariamente esteso.

Ogni riflessione, pur generata da approfondimenti universali concettualmente presenti in qualsiasi percorso di Rating, di Pro Forma Financial Statement, o della stima immobiliare dovrà quindi svilupparsi in ragione delle peculiarità che contraddistinguono, in quel preciso momento, il bene in fase di sviluppo.

Le esemplificazioni di seguito riportate, benché discendenti da procedure effettivamente realizzate e spesso di derivazione pubblica trovano applicazione su contesti e su immobili specifici. Il dettato letterale ed estimativo di seguito riportato non può quindi essere ricalcato o semplicemente sovrapposto ad altre operazioni immobiliari in assenza di un accurato studio di tutte le criticità specifiche del *subject* da stimare.

GLI AUTORI

*In diversi casi le stime riportate nelle pagine successive afferisco ad operazioni immobiliari sviluppate da Enti Pubblici del nostro territorio. Trattasi di documentazione di pubblico dominio, spesso reperibili anche sulla pubblica rete, ma soprattutto trattasi di documentazione approvata dai diversi soggetti interessati con provvedimenti deliberativi obbligatoriamente esposti sull'albo pretorio dell'Ente e probabilmente anche sul sito istituzionale della medesima Amministrazione.*

*Trattasi quindi di documentazione di pubblico dominio e non riservata dell'Ente.*

*Per quanto concerne le valutazioni realizzate per soggetti privati, si è cercato, nell'ambito del possibile, di mascherare e rendere anonimi tutti i riferimenti a società, nomi o luoghi che potessero ricondurre alla titolarità del bene. In questi casi è stata altresì appositamente falsata anche la dimensione economica del bene. Il tutto per rendere semplicemente dottrinale l'esempio riportato.*

*La documentazione fotografica riportata nel libro risulta di proprietà degli autori.*

## capitolo 1

# LA STIMA DI UN APPARTAMENTO

### *Presentazione*

- ◆ **La necessità di percepire l'andamento del mercato**
- ◆ **Le modalità operative per il Market Comparison Approach**
- ◆ **Le peculiarità del cespite**

La stima di cui alle prossime pagine si concentra sulla valutazione del cespite più semplice più semplice e più comune da analizzare. Tuttavia, come meglio vedremo nella lettura dell'esempio riportato anche la semplice stima di un immobile urbano necessita di approfondimenti e di verifiche assolutamente appropriate e fortemente incidenti.

### **1.1. Sovra ordinarietà o sotto ordinarietà del bene (Utilità marginale incidente)**

Prima dello sviluppo estimativo, una delle iniziali verifiche da compiersi è quella inerente la possibile presenza di *utilità marginale incidente*.

Il valore di un bene risulta indissolubilmente connesso anche e soprattutto alla compatibilità superficiali e alla sovrapposibilità di quest'ultima con la superficie di tutti i possibili competitor latitanti.

La dimensione di un bene può incidere negativamente o positivamente. Tale aspetto risulta indissolubilmente connesso con la tipologia d'uso dell'immobile e con la superficie espressa da tutti i comparables presenti nella medesima microcella catastale.

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

Di regola l'utilità marginale è sempre negativa. Il sovra dimensionamento di un bene incide sia in termini di Lag temporali di vendita [maggiore difficoltà nell'incontrare l'acquirente] sia in termini di prezzo unitario di vendita [il valore del metro quadrato]. La stima in esame in conclusione di rapporto introduce serie riflessioni anche in merito all'utilità marginale e alla necessità di sovrapporre la superficie alla più adatta destinazione d'uso.

### **1.2. Necessità di individuare accuratamente il più probabile valore di vendita**

La stima degli immobili a destinazione residenziale, nella maggior parte dei casi si sviluppa in ragione della filiera per *Market Comparison Approach*.

Negli ultimi anni si sono sviluppate opportune banche dati capaci di fornire adeguata assistenza in merito.

Tuttavia, nel ricorrere al valore degli immobili già compravenduti persistono alcune lacunosità difficili da risolvere.

Innanzitutto, il contratto di compravendita [o peggio il solo richiamo dei dati sintetici del medesimo] non ci consentono di percepire lo stato qualitativo dell'immobile con tutte le complicazioni correlate a tale mancanza. Secondariamente non conosciamo le condizioni soggettive di partecipazione alla compravendita che potrebbero essere dettate da assolute condizioni di necessità [svendita] o da condizioni di assoluto interesse all'acquisto [sopra valutazione]. Ove possibile, il ricorso ad un elevato numero di comparables può mitigare le alee di incertezza sopra evidenziate.

Tuttavia, il ricorso ad un'ampia gamma di comparables potrebbe spingere il tecnico estimatore ad ampliare la zona di riferimento dei medesimi con possibili osservazioni in merito ad una diversa incidenza della *location* [precipuo posizionamento del *subject* di stima].

Tale ultimo aspetto incide fortemente sulla stima n. 3 di seguito riportata [casa al mare].

Il ricorso ai *comparables* deve poi essere attentamente sviluppato anche in ragione del possibile disallineamento temporale. Molte volte si leggono stime che assumono a *comparables* atti di compravendita sottoscritti alcuni anni prima con conseguenti forzosi e unilaterali riallinea-

## CAP. 1 - LA STIMA DI UN APPARTAMENTO

---

menti dei valori in ragione di coefficienti poco dimostrabili e soprattutto semplicemente soppesati dal medesimo tecnico.

Chi scrive, soprattutto in presenza della perdurante congiuntura immobiliare, propende per la validità degli atti di compravendita del solo anno vigente [al massimo ultimi 12 mesi], escludendo, tuttavia, dai medesimi tutti gli atti probabilmente o presuntivamente affetti da condizioni soggettive e/o manutentive non direttamente sovrapponibili al *subject* di stima.

Al fine di percepire l'effettivo standard immobiliare della via o della zona in disamina occorre ampliare il nostro modo di stimare anche in direzione di ulteriori "*cartine di tornasole*".

Il semplice richiamo ai contratti già depositati, nel contesto congiunturale attuale potrebbe non essere risolutivo. Come meglio evidenziato nell'elaborato seguente, occorre confrontarsi anche con le attuali dinamiche di vendita andando ad esaminare anche quello che in questo momento offre il medesimo mercato. Tale aspetto favorisce il confronto con la "dinamicità" del mercato e ci aiuta a percepire se il segmento immobiliare in esame gode di buona vitalità di scambio.

Naturalmente, il percorso estimativo deve prevedere anche la compressione che normalmente avviene tra *Initial asked price* e *Final asked Price*.

Un'ulteriore cartina di tornasole risiede nella disamina dei diversi borsini Immobiliari che, benché non correlati a specifiche contrattazioni, ben esprimono l'andamento generale del mercato.

Il valore di riferimento per la stima sintetico comparativa, allo stato attuale non può quindi essere solo ed unicamente il contratto depositato in Conservatoria. Di questo dato conosciamo assolutamente poco e le incidenze errate che possono intervenire sul percorso estimativo in itinere sono davvero troppe.

L'esempio riportato nelle prossime pagina esprime bene anche la difficoltà di sovrapposizione comparativa tra immobili troppo o troppo poco rifiniti. Lo standard manutentivo, in un mercato caratterizzato da un *imbalance* domanda/offerta prossimo anche al 300%, risulta fortemente incidente sia sul prezzo di veicolazione e sia sulle tempistiche di assorbimento del bene [Lag Time].

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

### LA STIMA DI UN APPARTAMENTO

#### **Oggetto [Omissis]**

#### ***Descrizione immobile***

L'unità immobiliare in esame coincide con un appartamento ubicato al piano terzo rialzato di un edificio collocato in Via S\_\_\_\_\_ in A\_\_\_\_\_.

Trattasi di uno stabile signorile, collocato nel pieno centro di A\_\_\_\_\_, ottimamente conservato in ogni componente condominiale.

La vicinanza alla Piazza G\_\_\_\_\_ ne consolida il valore intrinseco.

Purtroppo, l'attuale destinazione ad uso istituzionale e la storica carenza di manutenzioni o meglio di nuove configurazioni ad uso terziario maggiormente prossime ai requisiti del mercato privato sospingono il bene in esame in una condizione di possibile marginalità di contrattazione.

Gli impianti esistenti non risultano certificati e in alcuni punti evidenziano la necessità di immediati interventi manutentivi. Le porte interne e i serramenti esterni (finestre in legno e tapparelle in pvc) evidenziano uno stato conservativo prossimo alla fine del proprio ciclo di vita.

Pregevoli alcuni parquet in legno presenti nei vani principali. Tuttavia, si rimarca la necessità di un intervento di recupero mirato alla conservazione dei medesimi pavimenti.

Da rifare il locale servizi igienici.

Nell'insieme si tratta quindi di un'ottima location, di uno stabile in buone condizioni generali ma di un'unità abitativa necessitante un sostanziale recupero [quanto meno home staging riqualificativo e impiantistico].

L'impianto di riscaldamento evidenzia piastre radianti in ghisa probabilmente normo dimensionate.

I terrazzi consentono l'installazione dei necessari impianti di climatizzazione. Buono l'asservimento logistico circostante.

#### **Dimensione planimetrica (disegno fuori scala)**

*[Omissis]*

*La valutazione viene effettuata a corpo e non a misura differenze nella*

## CAP. 1 - LA STIMA DI UN APPARTAMENTO

---

*quantificazione superficiale o volumetrica del bene, in considerazione del mercato immobiliare attuale (fortissima congiuntura) non incidono in modo significativo sul valore finale di stima. Qualsiasi diversa misurazione effettuata in loco o su supporto grafico esprime un valore incluso nell'ambito della tolleranza stimale propria della presente perizia.*

### Breve rappresentazione fotografica

*[Omissis]*

### Disallineamento qualitativo e funzionale del cespite oggetto di stima

Lo stato conservativo dell'immobile incide pesantemente sulla trattabilità attuale del cespite. La presenza ridondante di moltissimi *competitor* immediatamente utilizzabili spinge l'unità immobiliare in esame ai margini del possibile mercato di riferimento.

Benché collocato in una zona centrale e primaria di A\_\_\_\_\_ il disallineamento intrinseco dell'immobile in fase di stima non risulta trascurabile e – nel suo complesso – potrebbe incidere direttamente sulla possibilità di alienare il bene (soprattutto in termini di LAG TIME complessivi).

### Disallineamento qualitativo generale

I sopralluoghi compiuti e l'ampia documentazione fotografica a disposizione hanno evidenziato il progressivo degrado interno dell'unità immobiliare. L'appartamento in esame, fatta eccezione per le componenti condominiali [tutte in buono stato manutentivo] ha probabilmente raggiunto il termine del *ciclo di vita* utile della quasi totalità delle componenti impiantistiche interne (incluso servizi igienici).

**Trattasi quindi di non trascurabile disallineamento che potrebbe – senza alcun dubbio – comportare anche il possibile disinteresse alla gara di alienazione.**

In questo contesto temporale, l'enorme offerta immobiliare presente sul territorio e l'aspra competitività tra le diverse opportunità di mercato **spingono la poca domanda di beni in direzione di un prodotto nuovo o comunque immediatamente utilizzabile.**

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

Nonostante la felice collocazione territoriale e il complessivo riparo dai rumori esterni, il graduale abbandono dell'appartamento e la preesistente configurazione interna non eccelsa e calibrata sulle modeste richieste dell'uso istituzionale potrebbero condizionare la fase di vendita oggetto della presente riflessione estimativa.

Il territorio, come già accennato offre condizioni manutentive interne più compatibili con le richieste del mercato attuale. La trasformazione in uso terziario e/o residenziale implicherebbero costi di riconfigurazione interna che incidono direttamente sulla proponibilità del bene in fase di studio (specie sul valore di vendita).

### *Disallineamento per il mercato prima casa*

La conformazione architettonica degli spazi, plasmata sull'attuale destinazione terziaria – in assenza di importanti ristrutturazioni – risultano difficilmente compatibili con la destinazione residenziale. Da verificare la possibile trasformazione dell'alloggio ad uso home rent [trasfertisti gravitanti su A\_\_\_\_\_].

### *Disallineamento per imbalance domanda/offerta di beni*

Il cespite in esame risulta collocato in una via di A\_\_\_\_\_ immersa nel nucleo storico della città e non risulta distante dai principali servizi amministrativi, culturali e commerciali. Tuttavia, l'assenza di posti auto a disposizione [il box o il posto auto sono condizioni presenti in buona parte dei possibili competitor] e l'assenza di un rilevante balcone o terrazzo incidono negativamente sulla scelta del cespite.

Il mercato attuale evidenzia uno squilibrio tra offerta di beni e domanda dei medesimi prossima al 300%.

In tale condizione operativa il disallineamento qualitativo interno del bene incide negativamente sia in termini di LAG temporali e sia in termini di effettiva scelta del bene.

In altre parole, il cespite in esame potrebbe risultare **marginale** rispetto a tutta la concorrenza immobiliare attualmente in vendita. **Quanto sopra risulterebbe modificabile solo ed esclusivamente mediante un intervento di repricing così profondo da poterne configurare la possibile svendita.**

## CAP. 1 - LA STIMA DI UN APPARTAMENTO

---

### *Disallineamento rispetto a procedura di vendita*

Il mercato immobiliare residenziale e terziario, al momento attuale, evidenzia LAG temporali di vendita compresi tra i sei mesi [per le location premianti] e i dodici mesi e oltre.

Per LAG temporale si intende il periodo di tempo intercorrente tra la messa in vendita del bene e l'effettiva conclusione contrattuale con conseguente migrazione del titolo di proprietà.

Il mercato residenziale e terziario [come quello in esame], per circa il 90% delle contrattazioni si sviluppa attraverso la mediazione immobiliare. I LAG temporali sopra riportati evidenziano quindi la *fatica operativa* dei singoli mediatori nel proporre ripetutamente e per un lungo periodo di tempo il cespite a loro affidato.

Come noto, l'ente pubblico – nelle proprie alienazioni immobiliari – deve procedere sviluppando un'apposita filiera ad evidenza pubblica.

Tale aspetto differisce profondamente da quanto in oggi caratterizza il medesimo mercato.

Inoltre, le procedure di vendita del settore privato **NON EVIDENZIANO** i limiti temporali propri delle procedure ad evidenza pubblica.

Il percorso di alienazione degli Enti territoriali e locali, dalla pubblicazione della gara alla sua conclusione, rileva un arco temporale che normalmente oscilla tra i 45 giorni e i 60 giorni.

### **Trattasi di un periodo enormemente inferiore ai LAG temporali dell'attuale mercato.**

Tale condizione, in presenza di una perizia opportunamente redatta e calibrata è – senza alcun dubbio – la maggiore motivazione che sottende a tutte le gare dichiarate deserte.

**La poca propensione del mercato privato a partecipare alle gare pubbliche, la poca conoscenza delle complicazioni procedurali, la ridotta pubblicità applicata alla singola procedura pubblica, ma – soprattutto – il ridotto periodo temporale di evidenza procedurale spingono i beni delle Amministrazioni in fase di alienazione in una nicchia marginale di mercato che, molto spesso, confluisce in esiti deserti per le medesime gare.**

Il disallineamento procedurale sopra evidenziato può essere parzial-

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

mente calmierato mediante pianificazioni patrimoniali che prevedono l'ausilio di strumenti operativi propri del settore privato.

**La pubblicazione del bando sul sito della Provincia e sull'albo pretorio non consentono di intercettare la stragrande maggioranza dei possibili interessati.**

La medesima pubblicazione di un estratto su di uno o più quotidiani, benché necessari ad alcune procedure di vendita, in ragione della loro propria configurazione grafica e della loro collocazione fisica sul giornale, non favoriscono l'intercettazione della maggior parte della domanda.

In questo senso, al fine di mitigare il disallineamento in esame, chi scrive, suggerisce alla Provincia di procedere – soprattutto – mediante pubblicazione sui più importanti network immobiliari propri del settore privato tra cui in primis *Immobiliare.it*, ma anche *idealista.it*, *casa.it* ecc....

Quanto sopra consentirebbe alla Provincia di offrire in visione ad un'infinita platea di possibili interessati tutti i dati essenziali per la procedura di vendita [rappresentazione fotografica, planimetrica, stima, ecc...]. Il permanere della pubblicazione oltre il normale periodo di gara consentirebbe alla Provincia di continuare ad intercettare possibili acquirenti per un lunghissimo periodo.

Un esito deserto della gara verrebbe infatti parzialmente calmierato dalla continua visibilità dell'annuncio sul sito immobiliare prescelto.

In fase successiva alla chiusura della gara potrebbero giungere all'Amministrazione Provinciale nuove proposte di acquisto che se pari o superiori al prezzo base di gara potrebbero essere accettate.

In questo senso, le condizioni di disallineamento qualitativo del cespite in esame verrebbero parzialmente calmierate.

## CAP. 1 - LA STIMA DI UN APPARTAMENTO

### Il mercato immobiliare di A\_\_\_\_\_

*Dati de: Agenzia delle entrate – uso residenziale*



**Agencia delle Entrate delle Finanze**

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

**Risultato interrogazione: Anno 2020 - Semestre 1**

**Provincia:** ALESSANDRIA

**Comune:** ALESSANDRIA

**Fascia/zona:** Centrale/CENTRO URBANO

**Codice zona:** B1

**Microzona:** 0

**Tipologia prevalente:** Abitazioni civili

**Destinazione:** Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (€/mq x mese)		Superficie (L/N)
		Min	Max		Min	Max	
Uffici	Normale	670	1000	L	3	6	L

*Pagine omesse dall'anteprima del volume*

## capitolo 12

# TENANT SPECIFIC RISK

### *Presentazione*

- ◆ **I rischi specifici connessi all'attuale conduttore dell'immobile**
- ◆ **I rischi di default gestionale**
- ◆ **Le caratteristiche reddituali dell'immobile e le possibili criticità di conduzione**

Un percorso fondamentale in ogni valutazione sviluppata in ragione del reddito percepito.

Al fine di poter valutare la possibile percentuale di sfasamento tra il più probabile valore intrinseco del cespite e il più probabile prezzo di mercato occorre intervenire nella stima ricercando tutte le condizioni peculiari, intrinseche e soggettive che possono determinare l'alea incidente sulla redditività in ora percepita.

La presenza di un forte divario o meglio l'assenza di una possibile situazione di unico operatore del mercato comporta la necessità di rapportare il bene in esame con tutti i competitor (beni egualmente vendibili o locabili) presenti sul mercato.

Tale rapporto pur nascente da una generale valutazione del bene si estende inoltre anche a fattori di macro e micro economia ricompresi tra la propensione all'acquisto nel bacino di riferimento al reddito pro capite del medesimo territorio, dal costo del denaro all'andamento dei mutui bancari, dalla dimensione numerica dei predetti competi-

## ESEMPI DI STIME ORDINARIE E STRAORDINARIE

---

tor alle condizioni oggettive e soggettive dei medesimi cespiti.

**Nell'analisi della *governance* e controllo del cespite si deve evidenziare la necessità di verificare e sondare la solvibilità del conduttore dell'immobile (Tenant specific risk).**

Tale controllo deve infatti garantire l'effettiva percepibilità del reddito, fondamentale nel garantire il flusso economico verso la proprietà e, in ultimo, nei confronti dei possibili istituti di credito.

Come noto un bene immobiliare "vale" o "si apprezza" anche in funzione della reale possibilità di creare e GARANTIRE un reddito.

In altre parole, l'affidamento in gestione dell'immobile di proprietà, in assenza delle dovute analisi di controllo e *governance*, potrebbe non garantire il riconoscimento del canone di locazione richiesto e, in ultimo, complicare il successivo ripianamento della linea di credito (eventualmente) pattuita al fine di acquistare il medesimo cespite.

**Il valore di detto bene risulta quindi correlato in primis alla credibilità e alla fondatezza delle attività ivi esercitate.**

Le principali analisi correlate alla solvibilità dell'esercente risultano connesse alla propensione all'acquisto presente o riscontrabile sul territorio di riferimento, all'analisi della tipicità del prodotto presumibilmente commercializzato, all'analisi del fattore monopolio o oligopolio di mercato (presenza o meno di concorrenza territoriale) oltre all'evidente necessità di interpretare le capacità soggettive del futuro esercente.

In ogni attività commerciale, terziaria, ludica o produttiva incide infatti anche una non trascurabile capacità soggettiva dell'imprenditore esercente (simpatia, capacità di attrarre i clienti, capacità innovative del medesimo, managerialità nella gestione dei dipendenti, offerta complessiva del prodotto, attività sinergiche collegate, ecc...).

L'analisi del *Tenant Specific Risk* risulta quindi fondamentale in tutte le stime sviluppate sulla capitalizzazione del reddito percepito. L'analisi di cui alla presente esemplificazione risulta oltremodo utile per l'esatto dimensionamento del saggio di capitalizzazione.

## REDDITIVITÀ IMMOBILIARE E SPECIFICITÀ DELL'IMMOBILE

Il procedimento peritale commissionato alla nostra società riguarda l'individuazione del più probabile valore di mercato di una superficie ad uso alberghiero collocata in F \_\_\_\_\_ C \_\_\_\_, provincia di T \_\_\_\_\_.

Come verrà meglio specificato in altri elaborati del presente percorso, tutti gli immobili apportatori di reddito devono essere valutati in ragione della specifica potenzialità reddituale.

In questo contesto, prima di giungere alla corretta individuazione del valore occorre quindi intervenire nel processo estimativo valutando – in modo specifico – tutti i rischi conduttivi e immobiliari correlati alla struttura in disamina.

Le società o gli enti proprietari, di regola, scelgono di affittare i propri spazi immobiliari dovendosi confrontare con problematiche e comportamenti gestionali essenzialmente riferibili al perseguimento degli obiettivi finanziari a lungo termine, alla capacità di accesso a risorse finanziarie e materiali limitate, alla fattibilità e concretezza del mercato a lungo termine e ad altre considerazioni strategiche riferibili alle loro specifiche necessità aziendali.

Le società interessate, al fine di verificare la correttezza del percorso conduttivo, devono ponderare una varietà di fattori tra cui essenzialmente l'analisi del contratto di locazione rispetto all'andamento del mercato e ad altri fattori di influenza finanziaria. Molto spesso, i soggetti proprietari necessitano di comprendere appieno tutti i rischi conduttivi associati ai contratti di locazione già sottoscritti **con particolare riferimento alla differenza che intercorre tra redditività lorda e redditività netta di una conduzione.**

Non di rado, la differenza tra la redditività lorda e quella netta di una conduzione tende ad assestarsi attorno a quattro, cinque e – in alcuni casi – anche su sei mensilità. In altre parole, è quindi possibile che la redditività netta di una conduzione possa attestarsi attorno al 50% di quella lorda.

Una comprensione inadeguata degli elementi di "costo variabile" all'interno di un contratto di locazione è spesso ulteriormente complicata da una significativa mancanza di capacità di controllo dei costi sia da parte del proprietario [perché ad esempio residente fuori piazza] e sia da parte del conduttore.

*Pagine omesse dall'anteprima del volume*