

VINCENZO DEL GIUDICE

ESTIMO E VALUTAZIONE ECONOMICA DEI PROGETTI

Profili metodologici e applicazioni al settore immobiliare

con i contributi di:

G. D'ALFONSO, P. DE PAOLA, F. TORRIERI



ISBN 978-88-99306-03-8



© 2015 by Paolo Loffredo Iniziative editoriali srl
via Ugo Palermo, 6 - 80128 Napoli
iniziativeeditoriali@libero.it
www.paololoffredo.it

Indice

Presentazione	pag. 11
Brevi note introduttive di Almerico Realfonzo	» 13

PARTE PRIMA Nozioni di Estimo

I - Definizioni e principi	» 23
1. Il valore dipende dallo scopo della stima	» 24
2. La previsione è il carattere immanente del giudizio di stima	» 25
3. Il prezzo è il fondamento del giudizio di stima	» 26
4. Il metodo estimativo è unico e si basa sulla comparazione	» 27
5. Il giudizio di stima deve essere oggettivo e generalmente valido, ovvero basato sulla teoria dell'ordinarietà	» 27
II - Fasi del giudizio di stima	» 29

PARTE SECONDA Stime immobiliari

III - Il mercato immobiliare	» 35
1. Mercato ed investimenti immobiliari	» 35
2. I soggetti che operano nel settore immobiliare	» 37
3. Segmentazione del mercato immobiliare	» 39
IV - Le fonti informative	» 43
1. Introduzione	» 43
2. Enti, Soggetti pubblici e istituzionali, Istituti di ricerca	» 44
3. Gli Operatori	» 47
4. Altri soggetti privati	» 48

V - I procedimenti di stima dei beni immobiliari	» 51
1. Procedimenti diretti monoparametrici	» 53
1.1 Il valore di mercato dei fabbricati	» 53
1.2 Il valore di mercato delle aree urbane	» 55
1.3 Il valore di costo dei fabbricati	» 59
1.4 Gli indici di variazione del costo di costruzione	» 65
1.5 Il costo di riproduzione deprezzato	» 66
1.6 Rapporti tra valori di costo e valori di mercato	» 73
1.7 La stima delle quote di proprietà immobiliare indivise	» 75
2. Procedimenti diretti pluriparametrici (uniequazionali, pluriequazionali) .	» 80
2.1 Stima per valori tipici	» 80
2.2 I modelli di regressione	» 86
2.3 Market Comparison Approach	» 98
2.4 Sistema generale di stima	» 104
2.5 Procedimenti misti	» 109
2.6 Modelli semiparametrici	» 111
3. Procedimenti indiretti	» 120
3.1 Stima analitica per capitalizzazione dei redditi	» 120
3.2 Stima analitica del costo di costruzione nella produzione edilizia residenziale	» 131
3.3 Il valore di trasformazione	» 135
VI - Applicazioni dei procedimenti di stima	» 145
1. Stima sintetica monoparametrica del valore di mercato di un appartamento ad uso residenziale	» 145
2. Stima di una unità immobiliare residenziale mediante il procedimento per valori tipici	» 146
3. Stima del valore di mercato di unità immobiliari residenziali site in condominio mediante l'impiego dei modelli di regressione	» 148
4. Stima del valore di mercato di un'unità immobiliare residenziale mediante il procedimento del Market Comparison Approach	» 153
5. Stima del deprezzamento delle quote di proprietà indivise	» 161
6. Stima del valore di mercato di un locale commerciale mediante il procedimento misto (Market Comparison Approach e Sistema Generale di Stima) ...	» 164
7. Stima del valore di mercato di un'unità immobiliare destinata ad ufficio mediante il procedimento per capitalizzazione dei redditi	» 169
8. Stima del valore di mercato di un compendio immobiliare ad uso artigianale, industriale e commerciale mediante il procedimento per capitalizzazione dei redditi	» 171
9. Stima del valore di mercato di un complesso alberghiero termale mediante il procedimento per capitalizzazione dei redditi	» 174
10. Stima sintetica monoparametrica del valore di mercato di un'area urbana edificabile	» 177

11. Stima del valore di mercato di un'area urbana edificabile mediante il "metodo" del Valore di Trasformazione – Caso 1	» 179
12. Stima del valore di mercato di un'area edificabile mediante il "metodo" del Valore di Trasformazione – Caso 2	» 180
13. Stima del valore di mercato di un'area destinata ad attrezzature ed infrastrutture ad uso pubblico	» 183
14. Stima del valore di mercato di un'area edificabile mediante il Sistema Generale di Stima	» 187
15. Stima dei lavori di ristrutturazione di una unità immobiliare di piccole dimensioni mediante il computo metrico estimativo	» 189
16. Stima del valore di un edificio industriale come costo di riproduzione deprezzato	» 190

PARTE TERZA

La valutazione di progetti di intervento sulle risorse immobiliari

Premessa	» 197
VII - Il ciclo del progetto immobiliare	» 199
1. La fase di programmazione	» 203
2. La decisione di investimento	» 205
3. La fase di preparazione	» 207
4. La fase di realizzazione	» 209
5. La fase di implementazione	» 209
VIII - Le fasi della valutazione	» 211
IX - Il valore di trasformazione nei giudizi di convenienza	» 213
X - L'analisi benefici-costi	» 219
1. Introduzione	» 219
2. L'Analisi Finanziaria	» 221
2.1 Orizzonte temporale di analisi	» 221
2.2 Individuazione dei costi e ricavi finanziari	» 223
2.3 La valutazione degli indicatori di efficienza finanziaria	» 225
2.4 La stima del tasso di attualizzazione	» 227
3. L'Analisi Economica	» 230
3.1 Individuazione dei costi e benefici economici	» 231
3.2 Valutazione dei costi e benefici economici	» 233
3.3 La valutazione degli indicatori di efficienza economica	» 238

XI - Il valore economico totale di un progetto (VET)	» 241
1. I metodi di valutazione del Valore Economico Totale	» 244
1.1 Il metodo dei costi di viaggio	» 245
1.2 Il metodo dei prezzi edonici	» 247
1.3 Il metodo della Valutazione di Contingenza	» 250
XII - L'analisi del rischio	» 255
1. Elementi di rischio in un investimento immobiliare	» 255
2. Metodi di valutazione del rischio	» 257
2.1 L'analisi di sensitività e di scenario	» 257
2.2 L'approccio probabilistico di tipo analitico	» 258
3. La Teoria delle opzioni reali	» 260
XIII - Il Project Financing	» 263
1. Le fasi del Project Financing	» 267
2. Il Public Sector Comparator	» 267
XIV - Limiti delle analisi B-C	» 271
1. L'analisi multicriterio	» 272
1.1 Classificazione dei Modelli di Analisi Multicriteria	» 273
XV - Casi applicativi	» 279
1. Valutazione di un investimento immobiliare pubblico sulla base dell'Analisi Costi-benefici	» 279
1.1 Analisi finanziaria	» 280
1.2 Analisi economica	» 283
1.3 Analisi di sensitività	» 287
2. La stima del valore ricreativo di un parco urbano tramite il metodo dei costi di viaggio	» 287
3. La stima del valore di un'area a verde pubblico tramite il metodo dei prezzi edonici	» 291
4. La stima dei danni da allagamenti a risorse ambientali basata sulla valutazione di contingenza	» 293

APPENDICE

Appendice di Matematica finanziaria	» 297
1. La matematica finanziaria	» 297
1.1 Operazioni finanziarie	» 297
1.2 Confronto e valutazione delle prestazioni finanziarie	» 298
2. Interesse, Sconto, Montante	» 298
2.1 Il saggio d'interesse	» 299
2.2 Interesse semplice e composto	» 299
2.2.1 Interesse semplice	» 299
2.2.2 Interesse composto	» 299
2.3 Montante per tempi non interi	» 301
2.4 Interesse composto convertibile	» 301
2.5 Saggio nominale e saggio effettivo	» 302
2.6 Sconto	» 303
2.6.1 Sconto semplice razionale	» 304
2.6.2 Sconto semplice commerciale	» 304
2.6.3 Sconto composto	» 305
3. Le rendite	» 306
3.1 Carattere di una rendita e tipi di rendite	» 306
3.2 Rendite annue – annualità	» 307
3.2.1 Annualità costanti limitate posticipate	» 308
3.2.2 Annualità costanti limitate anticipate	» 309
3.2.3 Annualità costanti illimitate posticipate	» 311
3.2.4 Annualità costanti illimitate anticipate	» 312
3.2.5 Ricerca dell'annualità (Problemi inversi)	» 312
3.3 Rendite frazionarie	» 313
3.4 Rendite differite	» 313
3.5 Rendite poliennali – poliannualità	» 314
3.5.1 Poliannualità costanti limitate posticipate	» 314
3.5.2 Poliannualità costanti limitate anticipate	» 316
3.5.3 Poliannualità costanti illimitate posticipate	» 317
3.5.4 Poliannualità costanti illimitate anticipate	» 317
3.5.5 Ricerca della poliannualità (Problemi inversi)	» 318
4. Reintegrazione e ammortamento	» 318
4.1 Reintegrazione	» 318
4.2 Ammortamento	» 319
4.2.1 Piano di ammortamento	» 320
4.2.2 Ammortamenti frazionari ad interesse convertibile	» 321
Appendice di Statistica	» 323
1. Introduzione	» 323

2. Indici di posizione	» 324
3. Indici di variabilità	» 325
4. Probabilità e variabili casuali	» 326
5. Distribuzione normale	» 328
6. Campionamento e stima	» 329
Bibliografia consultata	» 333
Bibliografia generale	» 339

Presentazione

Questo testo raccoglie vari materiali utilizzati nel corso della mia esperienza didattica in tre atenei italiani. Si rivolge quindi innanzitutto agli studenti universitari, ma può parimenti essere consultato dai professionisti attenti a coniugare la teoria tradizionale con i contributi recenti alla metodologia valutativa.

Vi sono infatti testi di materie estimative che privilegiano l'approfondimento della logica valutativa ed altri che sviluppano elettivamente la formulazione dei relativi algoritmi. Tuttavia i primi spesso prescindono dai paradigmi formali di essenziale impiego nell'esercizio professionale mentre i secondi, pur più congeniali agli studenti delle facoltà scientifiche, non contribuiscono però adeguatamente alla loro preparazione professionale.

È invece mio convincimento, da un lato, che la preparazione degli studenti deve fondare sui principi classici indispensabili per inquadrare correttamente ogni problema valutativo, dall'altro che la pratica estimativa deve affrancarsi dall'empirismo avvalendosi di modelli valutativi razionali, che assecondino obiettivi di trasparenza e che conducano a risultati di notevole affidabilità. Dopo le nozioni fondamentali presentate nella prima parte del testo, l'esposizione dei procedimenti di stima è pertanto sviluppata, nella seconda parte, ad un livello di specializzazione tipico della manualistica più recente. Ho anche ritenuto necessario corredare l'illustrazione dei procedimenti con un certo numero di applicazioni di carattere esemplificativo, tra l'altro perché concordo con la citazione del cattedratico gallego che *"In teoria, la teoria e la pratica sono la stessa cosa. In pratica no"*.

Alla crescente domanda professionale di "giudizi di convenienza", va ricondotta l'esigenza di inserire nella terza parte del testo la valutazione economica dei progetti di investimento sulle risorse immobiliari. La trattazione delle principali metodiche valutative è premessa all'esame delle problematiche connesse alla relativa applicazione nel settore immobiliare, con approfondimenti teorici

di sicuro interesse per la pratica professionale. È altresì considerata attentamente la valutazione delle componenti di rischio e di incertezza nell'analisi economico-finanziaria del progetto d'investimento, ed in linea le metodiche esistenti sono implementate in modo da recepire l'aleatorietà del mercato immobiliare, il relativo legame con i mercati finanziari e l'influenza delle dinamiche micro e macroeconomiche sugli esiti del processo valutativo. Quest'ultimo è inoltre strutturato per fungere da elemento fondante le fasi di programmazione, preparazione e realizzazione del progetto e, così, da strumento di supporto alle varie scelte d'investimento immobiliare. Per mera completezza d'esame sono conclusivamente illustrati i profili metodologici delle analisi multicriteriali applicate alla valutazione dei progetti d'investimento sugli immobili. Pure in questa parte del testo sono presentate, a valle della esposizione teorica, alcune applicazioni delle diverse metodiche valutative.

Per necessità di carattere didattico ma anche per utilità professionale sono infine riportate, in appendice, le nozioni fondamentali di Statistica e di Matematica Finanziaria, propedeutiche ed essenziali allo studio dell'Estimo e della Valutazione Economica dei Progetti.

Da ultimo vorrei rivolgere i miei ringraziamenti innanzitutto al Prof. Almerico Realfonzo per avermi coinvolto con assai apprezzabile entusiasmo in questo impegno editoriale. Un sentito grazie va ai miei più stretti collaboratori Arch. Francesca Torrieri e Ing. Pierfrancesco De Paola, la prima Ricercatrice di Estimo nella Facoltà di Ingegneria dell'Università Federico II di Napoli, ed il secondo già Assegnista di ricerca in Estimo presso l'Università della Calabria: oltremodo prezioso è stato il loro aiuto nella preparazione di questo testo. Devo anche ringraziare per il suo contributo il Prof. Giovanni D'Alfonso, memoria storica e costante riferimento della Cattedra di Estimo presso la quale opero. E con l'occasione desidero infine partecipare il mio debito generale di riconoscenza nei riguardi del Prof. Nicola Morano, che trasmettendomi i suoi insegnamenti ha, tra l'altro, inteso concedermi un vantaggio nell'esercizio della pratica estimativa.

Napoli, 19 marzo 2010

VINCENZO DEL GIUDICE