

GEOM. FULVIO VENTURINI

VIA G. VERDI, 7
Tel. e fax 0586-885222
57126 LIVORNO

e-mail: geofulven@virgilio.it

PEC: fulvio.venturini@geopec.it

STUDIO TECNICO

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Oggetto: *stima del complesso edilizio facente parte dell'ex Podere La Bandita Fornace posto in Montescudaio, lungo la Via dei Tre Comuni (LOTTO 3).*

Proprietà: **NENCINI LATERIZI S.r.l.**

• PREMESSA.

Per incarico ricevuto dalla **Sig.ra Flora Nencini** nella qualità di **amministratore unico della Nencini Laterizi S.r.l.** proprietaria di un immobile posto nel Comune di **Cecina, località San Pietro in Palazzi, Via dei Lavoratori**, il sottoscritto geom. Fulvio Venturini, iscritto all'Albo professionale della provincia di Livorno al n° 652, ha redatto la presente relazione tecnico-estimativa.

L'incarico prevede la determinazione del "valore di mercato" del bene.

Gli standard internazionali di valutazione¹ definiscono i principi su cui si basa la definizione di valore di mercato e di un valore diverso dal valore di mercato.

Per valore di mercato si intende *"..l'ammontare stimato per il quale un determinato immobile può essere compravenduto alla data della valutazione tra un acquirente e un venditore, essendo entrambi i soggetti non condizionati, indipendenti e con interessi opposti, dopo un'adeguata attività di marketing durante la quale le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione"*²

Lo stesso concetto è riportato dal Codice delle Valutazioni Immobiliari³ e, seppur con parole leggermente diverse, anche dagli EVS⁴.

La definizione è pressoché identica anche a quella indicata dal "Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie" pubblicato dall'A.B.I.⁵ che conferma quella specificata nel Regolamento 575/2013/UE e cioè *"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 entrambe le parti hanno agito con cognizioni di causa, con prudenza e senza essere soggette a costrizioni"*.

Queste definizioni assumono che non siano computate nel valore di mercato le spese di transazione (notaio, imposte, ecc.) e quelle di trascrizione.

Gli Standard Internazionali illustrano anche i valori diversi dal valore di mercato⁶ al fine di non generare confusione e incomprensioni tra il committente e il professionista in relazione all'uso

¹ International Valuation Standards, l'ultima edizione tradotta risale al 2007 (IVS 2007)

² IVS 2007 – S.1 punto 3.1

³ CVI, quarta edizione, capitolo 4, punto 2.2, pubblicato da Tecnoborsa con il sostegno dell'ABI, l'A.d.T., il Censis, i Consigli Nazionali delle professioni tecniche, le Federazioni degli Agenti Immobiliari, l'UNI, l'Unioncamere, varie Università e vari altri Istituti e che definisce gli Standard Italiani di Valutazione.

⁴ European Valuation Standards, l'ultima edizione tradotta risale al 2012 (ECS 2012);

⁵ Comunemente chiamate "Linee Guida A.B.I." l'ultima pubblicata nel dicembre 2015 – Definizione indicata nel requisito 1, punto R.1.2.1.

⁶ IVS 2007 – S.2

e applicazione di principi diversi da quella del valore di mercato.

I valori diversi dal valore di mercato sono il valore *equo*, il valore *speciale*, il valore di *liquidazione*, il valore di *realizzo*, il valore di *vendita forzata*; tutti valori completamente distinti da quello di mercato e che perseguono altri scopi.

• OGGETTO DELLA PERIZIA.

Il bene oggetto di stima è rappresentato da un complesso edilizio formato da tre distinti fabbricati già rurali facenti parte dell'ex Podere La Bandita, posto in Montescudaio lungo la Via dei Tre Comuni, in piena proprietà alla stessa società per l'acquisto della quota di $\frac{1}{2}$ da Immobiliare Palazzi S.p.A. con atto Dott. S. Selli del 07.10.1976 rep. 35753, trascritto a Livorno il 25.10.1976 al part. n° 3339 e per la quota di $\frac{1}{2}$ da Decreto di Trasferimento emesso dal Tribunale di Livorno in data 07.11.1992 rep. 1696/92 e registrato a Livorno il 20.11.1992 al n° 2996 mod. IV.

Si procede alla descrizione e stima dei beni immobili, fornendo quei dati utili puntualizzati al "Capitolo 9 – Rapporto di valutazione" del CVI, con i limiti ricevuti per l'espletamento dell'incarico sulla base delle specifiche esigenze richieste dal committente e precisamente:

- dispensa ad effettuare accertamenti per la verifica della conformità edilizia-urbanistica dell'immobile, con indicazione dei titoli abilitativi e documenti progettuali forniti dal Committente;
- esonero ad accertare la sussistenza dei presupposti al fine della libera circolazione giuridica degli immobili e loro parti;
- dispensa ad effettuare indagini ipotecarie per accertare eventuali gravami sull'immobile;
- dispensa alla verifica della conformità impiantistica;
- descrizione sommaria del bene, con esonero alla misurazione diretta dell'immobile ed indicazioni di superfici ricavate da elaborati grafici e parzialmente verificate sul posto.

• INDAGINI PRELIMINARI.

Tra le finalità del rapporto di valutazione ci sono quelle di identificare l'immobile secondo le disposizioni del Codice Civile e di verificare i requisiti per la circolazione giuridica degli immobili secondo le vigenti normative, ma occorre anche procedere all'analisi del mercato immobiliare per la zona di ubicazione, dato fondamentale per la successiva valutazione; tutto questo si concretizza con lo svolgimento di indagini preliminari.

Dette indagini, per il caso in esame, hanno interessato:

- 1) Descrizione catastale del bene e confini;
- 2) Descrizione urbanistica;
- 3) Descrizione della zona dove è situato.

Si procede nel dettaglio.

1) Descrizione catastale e confini.

Il complesso è distinto al C.F. del Comune di Montescudaio nel Foglio 13 particella 250 sub. 1, categoria A/4 di classe 2^a, consistenza catastale vani 4,5 rendita €. 244,03; particella 250 sub. 2 categoria A/4 di classe 3^a, consistenza catastale vani 4,5 rendita €. 290,51; particella 250 sub. 3, categoria C/2 di classe unica, consistenza catastale mq. 129 rendita €. 459,70; particella 250 sub. 4, categoria C/2 di classe unica, consistenza catastale mq. 44 rendita €. 156,80; particella 250 sub. 5, categoria C/2 di classe unica, consistenza catastale mq. 65 rendita €. 231,63 e particella 250 sub. 6, categoria C/2 di classe unica, consistenza catastale mq. 5 rendita €. 17,82.

Nel lotto è compreso anche il terreno distinto al C.T. di detto Comune nel foglio 13 mappale 119 qualità seminativo di classe 2^a di mq. 320, redditi dominicale €. 2,07 ed agrario €. 1,07 nonché la porzione del terreno distinto dal mappale 27 per una superficie di mq. 3.806 circa.

L'intestazione catastale è errata per quanto riguarda la ragione sociale della società, indicata come S.p.A. e non S.r.l., ma il codice fiscale è corretto; le planimetrie catastali dell'immobile sono sostanzialmente conformi allo stato di fatto dei luoghi al momento del sopralluogo (ved. allegati).

2) Descrizione urbanistica.

I fabbricati, ex rurali, sono stati realizzati in epoca remota e non è possibile risalire al progetto originario ed all'eventuale rilascio di abitabilità.

In tempi recenti la proprietà ha presentato presso il Comune di Montescudaio, un piano di recupero sulla base della scheda norma n° 22 del R.U. vigente che è stato adottato con delibera consiglio comunale n. 45 del 21/12/13 ed è stato definitivamente approvato con relativa bozza di convenzione urbanistica integrata con delibera n° 9 CC del 21/05/14.

Dal punto di vista urbanistico il complesso immobiliare è inserito in "Zona agricola E3 Aree di interesse paesaggistico fiume Cecina e aree contermini" disciplinate dagli artt. 40 e seguenti delle N.T.A. del R.U. vigente e, nel caso di trasformazione, dalla scheda norma n° 22 la quale prevede un intervento di recupero del complesso immobiliare con cessione all'Amministrazione Comunale del fabbricato ed area destinati ad attività sportiva (canottieri) [REDACTED]

3) Caratteristiche della zona.

Il bene è posto nella parte nord-ovest del Comune di Montescudaio, lungo la Via dei Tre Comuni (Strada Provinciale 29), in zona a vocazione agricola, con pochi edifici per lo più posti lungo la Strada Provinciale, tra i quali un vicino agglomerato a destinazione artigianale, nonché in zona già estrattiva come conferma l'invaso, che confina con questo lotto, creato dalla trasformazione dell'ex cava ormai esaurita.

• DESCRIZIONE DEI BENI.

Come richiesto dal cliente si fornirà una descrizione di massima del bene oggetto di valutazione.

Si tratta di un complesso immobiliare formato da vari fabbricati: quello principale destinato alla residenza e quelli secondari quali magazzini (due corpi) ed un forno.

Il fabbricato principale è porzione di un più vasto edificio con sviluppo planimetrico a "C rovescia" del quale costituisce il lato ovest; si sviluppa su due piani fuori terra e presenta una struttura in muratura mista, copertura con struttura lignea e manto superiore protetto con coppi ed embrici in laterizio, infissi in legno in cattive condizioni.

Al primo piano, a cui si accede tramite scala esterna, si trovano due unità immobiliari residenziali mentre al piano terra si trovano i locali ex magazzino e stalla.

L'area esterna, che si sviluppa principalmente ad ovest e nord-ovest è in parte destinata a percorsi carrabili non asfaltati ed in parte lasciata a verde con presenza di alcune essenze arboree senza caratteristiche di pregio.

Tutto il complesso, unitamente all'area esterna è stato oggetto di un piano di recupero per cui si ritiene inutile fornire elementi superficiali attuali, ma si rimanda a quanto previsto da detto piano.

Questi (ved. specifico allegato) prevede la riqualificazione del fabbricato principale e dei due corpi secondari oltre la demolizione del forno e la realizzazione di un nuovo volume, tutti a carattere residenziale.

• STIMA DEL BENE.

Si procede alla stima del bene nella sua interezza quale lotto unico anche se composto da più fabbricati.

➤ CRITERI GENERALI DI VALUTAZIONE.

La valutazione delle proprietà immobiliari deve essere svolta in funzione di determinati principi e regole⁷.

Gli Standard di Valutazione Italiani, come del resto gli altri codici più volte citati, indicano tra questi anche il “principio dell’ordinarietà”⁸ ed il “principio dello scopo”⁹.

Il primo, il principio dell’ordinarietà, si fonda su tre criteri: statistico¹⁰, giuridico¹¹ ed economico¹².

Quest’ultimo consiste nella verifica del più conveniente e miglior uso (HBU – *Highest and best use*) che il bene presenta nell’uso attuale e negli usi derivanti dalle sue possibili trasformazioni; tale scelta avviene secondo la verifica di quattro vincoli: vincolo tecnico (la trasformazione deve essere tecnicamente realizzabile), vincolo giuridico (la trasformazione deve essere legalmente consentita), vincolo di bilancio (la trasformazione deve essere finanziariamente sostenibile) e vincolo economico (la trasformazione deve essere economicamente conveniente).

Per il principio dello scopo, che in questo caso come detto è la determinazione del valore di mercato, i procedimenti di stima che individuano gli IVS sono tre, il metodo del *confronto di mercato*¹³, quello *finanziario*¹⁴ e quello dei *costi*¹⁵, e sono applicabili in funzione della tipologia immobiliare in oggetto e dei dati desumibili dal mercato; infatti un mercato fisserà un prezzo di un immobile allo stesso modo in cui ha determinato il prezzo di immobili simili.

Quindi, in ogni analisi di comparazione è indispensabile che gli immobili per cui sono stati raccolti i dati di confronto, abbiano caratteristiche simili all’immobile in esame.

Il metodo del confronto di mercato riconosce che i valori degli immobili sono determinati dal mercato, cioè la differenza di prezzo tra due immobili simili deriva dalla differenza delle caratteristiche che determinano una variazione di prezzo; questo metodo è quindi applicabile quando sono disponibili i dati di confronto (compravendite) ed i prezzi sono influenzati dalle caratteristiche (quantitative e qualitative).

Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili acquistati e venduti sulla base delle loro capacità e delle loro caratteristiche di produrre reddito ovviamente nelle situazioni in cui sussistono prove di mercato a supporto dei vari elementi presenti nell’analisi; questo metodo, quindi, è applicabile quando sono disponibili i dati di confronto (redditi, saggi di capitalizzazione, ecc.) ed i beni sono acquistati e venduti sulla base della loro capacità di produrre reddito.

Il metodo dei costi determina il valore di mercato stimando i costi di acquisizione del terreno e di costruzione di un nuovo immobile con pari utilità; per gli immobili con una certa vetustà sono applicate alcune detrazioni in considerazione di varie forme di deprezzamento maturato (fisico, funzionale, economico). Il procedimento a costo si rende molto utile nella valutazione del valore di mercato degli immobili speciali e di altri immobili che non sono scambiati di frequente sul mercato a causa della loro unicità che nasce dalla tipologia, dalla ubicazione, dalla dimensione ed altro oppure quando un immobile che, a causa delle condizioni del mercato o di altri fattori, attira

⁷ International Valuation Standards (IVS) 2007 – GN.I

⁸ CVI – IV edizione, capitolo 3 punto 2.6;

⁹ CVI – IV edizione, capitolo 3 punto 2.5;

¹⁰ Il valore si pone nella frequenza medie delle stime potenzialmente formulabili da più valutatori;

¹¹ Il valore si basa sulle norme legali;

¹² La stima si basa sul “valore atteso” che tiene conto delle possibili trasformazioni o diverse destinazioni d’uso e della probabilità del loro verificarsi;

¹³ Sales comparison approach;

¹⁴ Incombe capitalisation approach;

¹⁵ Cost approach;

relativamente pochi potenziali acquirenti (mercato limitato): infatti, in entrambe le fattispecie (bene speciale e mercato limitato) non è possibile reperire gli elementi di confronto su cui fondare la valutazione.

➤ SCELTA DEL PROCEDIMENTO DI STIMA.

Nel caso in esame, considerata la tipologia del bene, la sua ubicazione e consistenza, si ritiene che il procedimento di stima applicabile possa essere quello finanziario.

Infatti è stata vagliata la possibilità di procedere con il metodo del confronto di mercato, ma sia la scarsa disponibilità di beni comparabili, appartenenti allo stesso segmento di mercato che ne rende difficile l'applicazione e sia la presenza del piano di recupero, fanno escludere tale approccio valutativo.

La possibilità di trasformazione dell'area, dovuta dalla scheda norma di R.U., conduce quindi al metodo finanziario.

Con questo metodo in generale si provvede alla simulazione del mercato attraverso la costruzione di una serie di redditi prodotti dall'immobile da valutare e la ricerca del saggio di capitalizzazione.

Il metodo finanziario si articola in tre procedimenti:

- il procedimento a capitalizzazione diretta (*direct capitalization*);
- il procedimento a capitalizzazione finanziaria (*yeld capitalization*);
- l'analisi del flusso di cassa scontato (*discount cash flow analysis – DCFA*).

Nel primo caso viene convertito in modo diretto il reddito di un immobile nel valore di stima, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione oppure moltiplicandolo per un fattore (*gross rent multiplier*).

Nella capitalizzazione finanziaria si applica il calcolo finanziario per convertire i redditi futuri dell'immobile nel valore attuale con una procedura di sconto finanziario, attraverso uno o più saggi di capitalizzazione, di rivalutazione/svalutazione del mercato.

Il DCFA mira a simulare un completo ciclo di vita dell'investimento immobiliare, per quei casi speciali, particolari o complessi che non rientrano negli altri due metodi ovvero nel caso di trasformazione (immobili in sviluppo).

Ed è proprio questo ultimo procedimento che sarà utilizzato dallo scrivente, dopo aver verificato in modo positivo i quattro vincoli che l'applicazione del criterio economico del principio dell'ordinarietà, attraverso l'HBU, impone.

Procedendo quindi con questo criterio di stima dovremmo verificare le possibili trasformazioni dei fabbricati e dell'area sulla base degli elementi forniti dalla scheda norma del R.U. vigente, ma soprattutto dal piano di recupero presentato dalla proprietà e tra queste scegliere quella appunto più conveniente, in modo da determinare il massimo profitto del promotore dell'iniziativa immobiliare.

Qualsiasi investimento immobiliare di tale entità, riferito ad un'operazione di *real estate*, dovrebbe essere supportato dalla redazione di uno Studio di Fattibilità, che tenga conto dell'inquadramento complessivo dell'opera (qualità dell'accesso, distanza dai servizi, salubrità della zona, ecc.), dello studio della domanda e dell'offerta, dell'analisi delle esigenze e dei bisogni (tramite il metodo della *Conjoint Analysis* per la scelta della tipologia edilizia e dotazioni delle u.i.), dell'identificazione delle varie alternative possibili, nonché della sostenibilità economico-finanziaria delle stesse.

Ma tale ricerca necessita di tempi lunghi e risorse che esulano dall'incarico affidato allo scrivente e per questo motivo si procede alla stima del bene secondo la possibile trasformazione proposta dalla proprietà.

➤ STIMA PER VALORE DI TRASFORMAZIONE.

Nella stima per trasformazione viene verificata la differenza tra il valore finale degli immobili

da costruire ed il costo della loro realizzazione.

Nella stima tradizionale ciò è istantaneo ed i valori sono riferiti ad un tempo " $t = 0$ ", collocato idealmente a metà del ciclo di costruzione.

Nella prassi professionale internazionale, richiamata dai due Codici di Valutazione già citati nonché dalle Linee Guida A.B.I., invece è necessario costruire il flusso di cassa con una successione di costi e ricavi variabili che simula l'effettivo processo di edificazione (che nella pratica non è istantaneo) dove il valore di mercato è posto uguale al valore di investimento, prevedendo la rappresentazione attuale delle poste attive e passive, calcolate ad un dato saggio di sconto.

Quest'ultimo, simulando un'operazione immobiliare, può essere fissato pari al *saggio di rendimento interno* (IRR) che esprime la capacità dell'investimento di remunerare il capitale investito: rappresenta quindi l'aliquota di profitto del promotore dell'iniziativa immobiliare.

Nel caso in esame si procederà con una serie di *step* volti ad analizzare ogni singola fase dell'investimento immobiliare ed a simulare il flusso di cassa dell'investimento medesimo. Nello specifico si procederà con la:

1. determinazione del valore finale delle costruzioni, dato dal valore di mercato degli immobili alla data di ultimazione dei lavori, prevedendo vendite in corso d'opera.
2. determinazione dei costi per la realizzazione dell'immobile CT (costi di costruzione, costi urbanistici, spese tecniche) che produrrà un flusso di cassa negativo nel primo periodo ed influenzato poi dalle vendite in corso d'opera nei successivi, periodi indicati in trimestri;
3. determinazione del flusso di cassa ricavi/costi R-C nel periodo 0-m di realizzazione dell'opera, ipotizzato in 10 anni (40 trimestri) di cui i primi due anni sono previsti per la definizione urbanistica dell'intervento e gli ultimi due anni quali tempo residuo per il completamento delle vendite dopo la costruzione; tale periodo è stato fissato sulla base della normale durata di un ciclo di costruzioni e, prudenzialmente, in funzione delle tempistiche di alienazione dei beni condizionate dall'attuale fase recessiva del mercato immobiliare, ancorché le stesse siano previste in un tempo futuro non prossimo.

Si sottolinea che per una migliore definizione del valore di trasformare e dei relativi costi sarebbe necessario uno studio dettagliato ovvero un progetto architettonico definito e completo in ogni sua parte (compreso i materiali scelti); al momento non ci sono tali condizioni e questo incide sul gradiente di precisione della stima.

Nel corso delle analisi sono state fissate delle assunzioni, necessarie allo svolgimento dell'incarico, che di volta in volta saranno precisate.

Procediamo all'analisi punto per punto.

○ **1. VALORE FINALE DEI BENI.**

Come detto si procede alla stima dei fabbricati ultimati indicati nel piano di recupero redatto dall'Arch. Alessandro Sonetti per la proprietà.

Questo studio prevede la riqualificazione dei tre edifici esistenti e la costruzione di un quarto, dove sono previste complessivamente n° 9 unità immobiliari a destinazione residenziale per una SUL di mq. 650 circa, su una superficie territoriale complessiva di mq. 6.050 indicata dalla stessa scheda.

Nell'edificio A, che corrisponde alla porzione dell'ex podere, è prevista la realizzazione di n° 4 unità immobiliari, due per piano, per una superficie lorda complessiva di mq. 328 circa, nell'edificio B, che corrisponde all'ex magazzino più grande, è prevista la realizzazione di una sola unità immobiliare della superficie lorda di circa mq. 80, nell'edificio C, che corrisponde all'ex magazzino più piccolo, è prevista la realizzazione di una unità immobiliare della superficie lorda di mq. 50 circa ed infine nell'edificio D, che è il nuovo fabbricato da realizzare, sono previste n° 3 unità immobiliari, due al piano terra ed una al piano primo, per una superficie lorda complessiva di circa mq. 219, oltre ad una terrazza al piano primo di mq. 58 circa.

Per tutte le unità immobiliari sono previste resedi esterne ad uso esclusivo, oltre a posti auto scoperti all'interno del lotto, in una apposita zona adibita a parcheggio.

La stima del valore finale degli immobili non può avvenire che per confronto.

Per questo metodo, sia l'IVS che il Codice delle Valutazioni Immobiliari, indicano quale principale e più importante procedimento estimativo il *Market Comparison Approach* (MCA), che può essere applicato a tutti i tipi di immobili e deve essere impiegato quando sia disponibile un sufficiente numero di recenti ed attendibili transazioni; il principio su cui si fonda il MCA è la tesi elementare per la quale il mercato stabilirà il prezzo dell'immobile da stimare allo stesso modo dei prezzi già fissati per gli immobili di confronto.

In pratica consente di determinare il valore di mercato mediante il confronto tra l'immobile oggetto di stima e un insieme di immobili di confronto simili di prezzo noto e ricadenti nel medesimo segmento di mercato.

Le difficoltà applicative del MCA, in Italia, sono soprattutto relative alla veridicità dei dati (specialmente prima del 2006 quando non vi era l'indicazione in atti del prezzo-valore e l'obbligo di indicazione delle forme di pagamento per la rintracciabilità delle somme) ed alla fruizione di banche dati che forniscano elementi puntuali e completi relativamente all'immobile preso a confronto (caratteristiche del comparabile rispetto al subject) ed al segmento di mercato in cui si è operato.

In questo quadro di difficoltà, i valutatori, tenendo presente i concetti riportati nella letteratura estimativa scientifica italiana, si sono adeguati impiegando procedimenti estimativi per lo più basati su giudizi soggettivi di sintesi, monoparametrici, dettati dall'esperienza e dalla competenza, con una semplificazione metodologica che spesso, però, si basa su di una approfondita ricerca dei valori ricavati perlopiù da offerte reperibili sul mercato da confrontarsi con i valori individuabili da fonti attendibili, ancorché generali, come possono essere i vari borsini immobiliari.

Tra questi non si può non citare l'osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia del Territorio (O.M.I.), che è per sua natura, una fonte per offrire elementi alle attività stesse dell'Agenzia del Territorio nel campo dei processi estimativi e che viene resa pubblica con l'obiettivo di concorrere alla trasparenza del mercato immobiliare.

Le metodologie ed i processi che vengono adottati per la costruzione di tale banca dati, sono diversi e si riferiscono soprattutto a rilevazioni dirette (atti di compravendita e schede predisposte da enti ed ordini che hanno aderito all'iniziativa) ed indirette (sulla base dell'expertise degli uffici che operano in campo tecnico estimativo); una specifica funzione di elaborazione statistica fornisce poi l'intervallo entro cui più probabilmente si colloca il valore medio dell'universo di riferimento.

Ma le quotazioni O.M.I., come evidenziato anche nello stesso sito dell'Agenzia del Territorio, non possono intendersi come sostitutivi della stima ma solo di ausilio alla stessa in quanto il loro utilizzo nell'ambito di un processo estimativo non può che condurre ad indicazioni di larga massima, così a maggior ragione per gli altri borsini immobiliari che sono ancor più generici.

Detto questo, in mancanza di dati certi riferibili a transazioni avvenute cui fare riferimento per procedere ad una stima con il MCA (la ricerca fatta sul foglio catastale di pertinenza e per quelli limitrofi non ha portato a risultati), nel caso in esame sono state verificate le offerte di vendita, opportunamente ridotte non essendo transazioni avvenute, per la zona o in quelle analoghe, per immobili con destinazione compatibile con quelle in esame, prendendo come parametro la superficie lorda espressa in metri quadri.

Questi dati sono stati verificati con listini immobiliari suddivisi per tipologia, destinazione e zona e convenientemente aggiustati in funzione della costruzione a nuovo delle unità immobiliari.

Un giudizio di stima, formulato mediante una stima monoparametrica, che si avvicini al "valore più probabile" che l'immobile avrebbe avuto in una libera contrattazione di compravendita, avviene perciò dopo aver assunto una pluralità di elementi sia tecnici che economici, che di per se hanno sempre un margine di incertezza; questi elementi, che sono relativi ad un dato periodo e che possono essere estesi al futuro solo nel presupposto della permanenza delle condizioni assunte (principio dell'attualità della stima), permettono di effettuare una previsione (valore di stima) che

non essendo un dato relativo ad una transazione già avvenuta (prezzo), è soggetta alla cosiddetta "tolleranza estimale".

Il risultato della ricerca condotta ed omogeneizzazione dei dati, ha portato alla assunzioni di valori unitari compresi tra gli €/mq. 2.800,00 ed €/mq. 3.000,00, in funzione soprattutto delle caratteristiche superficie di ciascuna unità immobiliare; ai fini prudenziali nella stima di queste unità immobiliari non sono state valorizzate le aree esterne pertinenziali a ciascuna unità immobiliare.

Il valore complessivo finale dell'intervento immobiliare è quindi determinato in €. **1.964.200,00** (diconsi euro unmilionenovecentosessantaquattromiladuecento/00).

Si precisa che le stime relative ad operazioni immobiliari che si concretizzano in un lungo arco di tempo come quello qui prospettato, necessitano di un apprezzamento della variazione del mercato immobiliare che si potrebbe determinare dal momento attuale alla fine dell'investimento.

Il dato storico della valorizzazione del mercato immobiliare si attesta, nel lungo periodo, in circa 1% annuo, ma tenendo presente che ancora non si vedono chiari segnali di ripresa nel cambiamento dei prezzi, si potrebbe adottare un più cauto saggio di incremento dello 0,50%.

Ma nell'ottica prudenziale di questa stima, ed in considerazione altresì che si avrebbe una maggiorazione dei costi di costruzione durante il processo produttivo, lo scrivente non procederà a tale rivalutazione.

○ 2. COSTI DELL'INTERVENTO.

I costi complessivi dell'intervento si dividono in costi di realizzazione, costi tecnici, costi urbanistici ed altri costi e sono stati determinati separatamente per ciascun fabbricato in quanto l'ipotesi fatta dallo scrivente per la fase costruttiva prevede la realizzazione di ciascun fabbricato a rotazione, come meglio specificato più avanti nella tempistica dei costi.

2.1. Costi di realizzazione - CT.

L'analisi dei costi è stata effettuata in via sommaria, essendo stato elaborato, al momento, solo un piano di recupero dal quale è impossibile trarre indicazioni precise per un computo metrico estimativo, ma sufficienti per qualificare comunque l'intervento.

Per la natura e tipologia delle strutture previste si ritiene poter assumere, dopo una verifica su pubblicazioni specialistiche (DEI Tipografia del Genio Civile) e sui valori medi ordinari rilevati da operatori di mercato, un costo di costruzione al metro quadro variabile per il tipo di intervento e pari ad €. **900,00** circa per la superficie lorda dei fabbricati esistenti da recuperare ed €. **1.300,00** per il nuovo fabbricato da realizzare, oltre a €. **300,00** per la terrazza ed un costo a corpo di €. **150.000,00** per la sistemazione della parti esterne.

Il complessivo dei costi di realizzazione per tutti gli immobili è stato determinato in €. **864.300,00.**

2.2. Spese tecniche

I costi tecnici relativi alla realizzazione dell'opera è stato fissato pari al 12% del costo di costruzione, in considerazione delle varie figure professionali che comunemente vengono impiegate nel processo di progettazione e realizzazione dell'opera, nonché di quelle di urbanizzazione, quali progettista architettonico, progettista strutturale, geologo, progettista impiantista, progettista acustico, coordinatore per la sicurezza sia in fase di progetto che di esecuzione, direttore dei lavori, ecc.

Da ciò avremo un costo complessivo di €. **103.716,00.**

2.3. Costi urbanistici

Sono dati dagli oneri di urbanizzazione secondaria e dalla percentuale sul costo di costruzione.

Non sono state considerate le opere che la proprietà potrebbe realizzare a scomputo degli oneri e che, essendo di fatto spese più diluite nel tempo andrebbero ad incidere positivamente sul valore finale in quanto nelle stesse si intende ricomprendere altresì il manufatto da destinare ad attività sportiva da cedere al Comune.

Gli importi degli oneri sono stati ricavati dalle tabelle pubblicate dal Comune di Montescudaio nell'anno 2016 ed ammontano ad €. 150.636,80.

2.4. Altri costi

Questi oneri sono quelli derivanti da operazioni di marketing per le vendite degli alloggi e spese per imprevisti e sono quantificati sommariamente in una percentuale del 4,4,5% del costo dell'intervento e quindi pari ad €. 50.339,38.

o 2.3. FLUSSO DI CASSA NEL PERIODO DI DURATA "0-M" DELL'INTERVENTO.

Il flusso è stato previsto a periodo trimestrale per meglio adattarsi alla realtà dell'operazione immobiliare.

Il periodo prevede inizialmente e per un periodo che si protrae per un anno e mezzo circa solo poste passive, ed un periodo, fino alla fine del secondo anno, in cui prevalgono le poste passive su quelle attive; nell'ultimo anno le poste attive si impongono su quelle passive.

In sostanza, proprio per un aspetto prudenziale, è stato supposto una prima fase relativa alla presentazione del Piano di Recupero dell'area con previsione annuale di approvazione dello stesso da parte dell'amministrazione comunale.

Dal secondo anno iniziano i lavori edili secondo una rotazione che prevede la realizzazione prima della porzione del fabbricato principale dell'ex Podere e poi tutti gli altri; questo influisce sulle vendite che sono previste appunto a rotazione durante la ristrutturazione o costruzione dei fabbricati, con qualche vendita in corso d'opera, e vendita alla fine delle opere interessanti ciascun fabbricato.

L'attualizzazione delle somme al tempo "0" avviene tramite l'applicazione di un saggio di sconto che, in questo caso, coincide con il saggio atteso da parte del promotore dell'investimento.

Nella valutazione di un investimento il tasso di attualizzazione viene determinato, generalmente, tenendo presente che la remunerazione attesa dal promotore è proporzionale al livello di rischio associato all'investimento stesso.

In campo immobiliare vi sono diversi modi di calcolare il tasso di attualizzazione, sia in forma comparativa che analitica; tra queste ultime sono preponderanti l'approccio finanziario ed i metodi additivi.

Tra i principali metodi finanziari, vi è quello del WACC (*weighted average cost of capital*), che esprime la media ponderata del costo di capitale di tutte le forme di finanziamento, considerato che in qualsiasi investimento immobiliare il capitale impiegato ha una componente propria ed una componente finanziata da terzi.

La formula del WACC è così definita:

$$I_m = \frac{E}{K} re + \frac{D}{K} rd(1 - tc)$$

Dove:

E = ammontare del capitale proprio

D = ammontare del capitale a debito

K = capitale complessivamente investito (E+D)

re = tasso di rendimento atteso per il capitale proprio

rd = tasso di rendimento richiesto per capitale a debito

tc = aliquota fiscale delle imposte sui redditi.

Lo scrivente utilizzerà la versione semplificata (cioè non considerando la fiscalità), depurando i tassi ricavati dall'effetto dell'inflazione.

2.3.1. tasso di rendimento atteso

Il tasso di rendimento atteso è dato dalla somma di saggi di rendimento di operazioni

cosiddette a rischio zero (*risk free*) ed il premio di rischio per l'operazione immobiliare (*risk premium*).

Il primo generalmente è riferito a rendimenti dei titoli di stato e generalmente dei BTP quinquennali o a scadenza pari alla durata dell'investimento mentre il secondo è legato al tipo di investimento stesso che nel campo immobiliare tiene conto di varie componenti quali il rischio urbanistico (legato alla tempistica urbanistica dell'operazione immobiliare, più basso a costruzione in corso e più alto con lo strumento urbanistico ancora da approvare), rischio illiquidità ed il rischio specifico dell'iniziativa (legata alla destinazione degli immobili da realizzare, minore se residenziale e maggiore se industriale).

Nel caso in esame sono stati assunti: il tasso medio di rendimento tra i titoli di Stato di media e lunga durata e pari allo 0,968%¹⁶, inflazione allo 0,03%, rischio urbanistico pari al 1,5% (in presenza di piano di recupero)¹⁷, il rischio di liquidità pari all' 1,5% (legato alla durata dell'investimento) e rischio di settore pari all' 8% in considerazione della destinazione residenziale dei fabbricati.

Il tasso di rendimento atteso sul capitale proprio è quindi pari all' 11,94%.

2.3.2. tasso di rendimento capitale a debito

Il tasso di rendimento a debito considera il costo del capitale prestato ed è legato in pratica al saggio di interesse dell'ipotetico mutuo, depurato anch'esso dall'inflazione, in questa forma.

Nel caso in esame sono stati assunti: tasso Euribor a sei mesi e pari al - 0,06%¹⁸, inflazione allo 0,03%¹⁹, spread pari al 3,06%²⁰.

Il tasso del ritorno sul capitale a debito è quindi pari al 2,970%.

2.3.3. tasso di attualizzazione (WACC)

Il risultato deriva dall'applicazione della media ponderata tra i due tassi sopraindicati, secondo il peso di ciascuna componente del capitale investito calcolato sulla base la percentuale di erogazione del mutuo normalmente usata per interventi immobiliari di una certa durata e rischio (*LTV = Loan to value*).

Nel caso in esame è stato assunto una percentuale del 30% di capitale proprio e del 70% del capitale a debito, trattandosi di immobili residenziali.

Da ciò deriva che il tasso di attualizzazione è pari al 5,66%.

2.3.4. Valore Attuale Netto (VAN)

Il VAN corrisponde al valore corrente del bene da stimare, ottenuto attualizzando la differenza tra le poste attive e le poste passive nel periodo di durata dell'investimento immobiliare ed è stato determinato in €. 643.379,20 ed in cifra tonda in €. 643.000,00 (diconsi euro seicentoquarantatremila/00) come da tabella allegata.

A riprova della correttezza dei dati assunti per la determinazione del valore dell'area con il DCFA, si può procedere alla verifica dell'incidenza del valore dell'area rispetto al valore degli immobili, che nel caso è del 32% che appare in linea con quanto riscontrabile sul mercato immobiliare in rapporto all'indice di edificabilità dell'intervento (0,11 circa) e la destinazione.

¹⁶ Fonte Banca d'Italia: Rendistato medio gennaio 2016.

¹⁷ Fonte Università Iuav di Venezia, Corso di Estimo, come i dati riferiti al rischio di liquidità ed il rischio specifico dell'iniziativa (settore).

¹⁸ Fonte Euribor.it, media mensile gennaio 2016

¹⁹ Fonte Istat, indice FOI gennaio 2016 su gennaio 2015

²⁰ Fonte Banca d'Italia e riferito al tasso medio variabile dei mutui al quarto trimestre 2015 pubblicato ai fini della determinazione del tasso d'usura ed al quale è stato detratto l'Euribor (Euribor + spread = Tasso medio).

• CONCLUSIONI.

Il valore di mercato del complesso immobiliare di proprietà della [redacted] posto in Comune di Montescudaio, Via dei Tre Comuni ex Podere La Bandita, identificabile come LOTTO 3 dell'intero compendio immobiliare di proprietà della stessa società è stato determinato in **€. 643.000,00** (diconsi euro seicentoquarantatremila/00).

Con questo si ritiene assolto l'incarico affidato ed espletato dallo scrivente, che rimane a disposizione per ogni chiarimento, in ossequio ai principi etici di cui al punto 3 del "Capitolo 13 - Codice Deontologico" del Codice delle Valutazioni Immobiliari ed esplicitati anche nella norma UNI 11558:2014, nonché conformemente ai requisiti tecnici indicati nell'appendice A, punto A.4 della norma UNI 11612:2015, con i limiti e le deroghe indicate nel capitolo "oggetto della perizia".

Livorno, 01 marzo 2016



il tecnico

geom. Fulvio Venturini

Allegati: prospetti di stima;
estratto di mappa catastale;
scheda norma 22;
piano di recupero dell'area.

STIMA DEL VALORE DI MERCATO DEL COMPLESSO IMMOBILIARE EX PODERE LA BANDITA IN MONTESCUDAIO - LOTTO 3
TABELLE PER IL D.C.F.A.

ASSUNZIONI	
durata operazione imm. (anni)	3
n. di scadenze trimestrali	12
saggio variazione prezzi	0%
saggio variazione costi	0%

RICAVI			
struttura	slp	€/mq.	valori
ed A	328	€ 2.800,00	€ 918.400,00
ed C	50	€ 2.900,00	€ 145.000,00
ed B	80	€ 3.000,00	€ 240.000,00
ed D	236	€ 2.800,00	€ 660.800,00
			€ 1.964.200,00

COSTI				
costo costruzione	STRUTTURA	superf	costo mq.	totale costi
	edificio A	328	€ 900,00	€ 295.200,00
	edificio B	80	€ 900,00	€ 72.000,00
	edificio C	50	€ 900,00	€ 45.000,00
	edificio D	219	€ 1.300,00	€ 284.700,00
	edificio D (terrazza)	58	€ 300,00	€ 17.400,00
	sistemazione esterne	1	€ 150.000,00	€ 150.000,00
TOTALE Cc				€ 864.300,00
spese tecniche	percentuale su c.c.	12%	€ 864.300,00	€ 103.716,00
	urbanizz. Primaria	2166,4	€ 11,000	€ 23.830,40
	urbanizz. Secondaria	2166,4	€ 33,000	€ 71.491,20
	costo costruzione	8%	€ 691.440,00	€ 55.315,20
TOTALE Oc				€ 150.636,80
altri costi	marketing	4,5%	€ 1.118.652,80	€ 50.339,38
	SOMMA COSTO TOTALE INTERVENTO (Ct)			€ 1.168.992,18

DETERMINAZIONE TEMPISTICA COSTI E RICAVI		
costi tecnici	%	trimestri spesa
progetto	25%	0 3
impianti	10%	3 7
strutture	18%	3 4
sicurezza	7%	0 4 7
d.l.	33%	4 5 6 7
accatastamento	4%	7
conform. + abitabil.	3%	7
totale	100%	
costo costruzione	%	trimestri spesa
1° SAL	22,5%	4
2° SAL	22,5%	5
3° SAL	22,5%	6
4° SAL	22,5%	7
trattenute garanzia	10,0%	8
totale	100,0%	
altri costi	%	trimestri spesa
oneri comunali	100%	3
marketing	100%	6 7
ricavi	%	trimestri
edificio A	5%	6
	5%	7
	65%	8
	25%	9
totale	100%	
edificio D	6,67%	8
	6,67%	9
	53,33%	10
	33,33%	11
totale	100%	
edificio C	100%	9
edificio B	100%	11

RIPARTIZIONE COSTI SULL'ORIZZONTE TEMPORALE					
fasì	trim	sp. tecniche	oneri	c. costruzioni	FLUSSO COSTI
PROGETTAZ	0	€ 15.384,54			€ 15.384,54
	1				€ -
	2				€ -
	3	€ 27.484,74	€ 150.636,80		€ 178.121,54
COSTRUZ	4	€ 20.311,05		€ 194.467,50	€ 214.778,55
	5	€ 8.556,57		€ 194.467,50	€ 203.024,07
	6	€ 8.556,57	€ 25.169,69	€ 194.467,50	€ 228.193,76
	7	€ 23.422,53	€ 25.169,69	€ 194.467,50	€ 243.059,72
	8			€ 86.430,00	€ 86.430,00
	verifica su totali	€ 103.716,00	€ 200.976,18	€ 864.300,00	€ 1.168.992,18

Flusso di cassa trimestrale dei costi di costruzione CT e ricavi vendite R nel periodo di tempo "0 - n"				
Anno	Trim	flusso costi	flusso ricavi	equity attualizzato
1	0	€ 15.384,54		€ 15.384,54
	1	€ -		€ -
	2	€ -		€ -
	3	€ 178.121,54		€ 170.915,82
2	4	€ 214.778,55		€ 203.272,51
	5	€ 203.024,07		€ 189.520,95
	6	€ 228.193,76	€ 45.920,00	€ 167.824,66
	7	€ 243.059,72	€ 45.920,00	€ 179.030,78
3	8	€ 86.430,00	€ 641.013,33	€ 498.755,08
	9		€ 418.653,33	€ 369.872,45
	10		€ 352.426,67	€ 307.105,88
	11		€ 460.266,67	€ 395.595,04
		€ 1.168.992,18	€ 1.964.200,00	€ 795.207,82

V.A.N. = € 643.000,00

DETERMINAZIONE SAGGIO ATTUALIZZAZIONE (WACC SEMPLIFICATO)		
equity		30%
Rendistato	0,968%	
inflazione	0,03%	
R free deflaz		0,94%
Risk urban.		1,50%
Risk illiq.		1,50%
Risk settore		8,00%
saggio capitale autofinanziato		11,94%
debt		70%
Euribor 6 m	-0,06%	
inflazione	0,03%	
Eur defl.		-0,09%
spread		3,06%
saggio capitale eterofinanziato		2,97%
WACC		5,66%

saggio di sconto	5,66%
interesse trimestrale	1,39%

VERIFICA VALORI UNITARI		
sup.terr. mq.	Valore totale	Valore al mq.
6.050,00	€ 643.000,00	€ 106,28
SUL realizzabile	Valore totale	Valore al mq.
691,50	€ 643.000,00	€ 929,86

Il sottoscritto geometra Luca Lenza, iscritto al collegio dei geometri della provincia di Livorno al n°951, con studio tecnico in Cecina (Li), Via Il° Risorgimento n°10, in qualità di stimatore nominato dal giudice Gianmarco Marinai, in riferimento al concordato in oggetto, redige la seguente relazione volta a verificare la congruità della stima effettuata dal tecnico di fiducia della parte debitrice, anche tenuto conto della circostanza che dovrà procedersi a vendita all'asta del compendio immobiliare.

LOTTO N°3 - RAPPORTO DI VALUTAZIONE DEL 01/03/2016 REDATTO DAL GEOMETRA FULVIO VENTURINI

DESCRIZIONE DEL BENE

Complesso immobiliare posto in Comune di Montescudaio (Pi), Via dei Tre Comuni, facente parte dell'ex Podere "La Bandita Fornace", formato da vari fabbricati: quello principale destinato alla residenza e quelli secondari quali magazzini (due corpi) ed un forno. Il fabbricato principale, in cattivo stato di manutenzione, si sviluppa su due piani fuori terra, al piano primo, a cui si accede tramite scala esterna, si trovano due unità immobiliari residenziali mentre al piano terra si trovano i locali ex magazzino e stalla.

Tutto il complesso, unitamente all'area esterna, è stato oggetto di un piano di recupero che prevede la riqualificazione del fabbricato principale e dei due corpi secondari oltre la demolizione del forno e la realizzazione di un nuovo volume, tutti a carattere residenziale. Lo studio prevede la creazione di 9 unità immobiliari a destinazione residenziale, distribuite su 4 edifici (A, B, C e D), per una SUL di mq 650,00 circa.

VALORE ESPRESSO DAL GEOMETRA FULVIO VENTURINI

€ 643.000,00 (euro seicentoquarantatremila/00).

VERIFICA DI CONGRUITA' COMPIUTA DAL SOTTOSCRITTO GEOMETRA LUCA LENZA

Come per il lotto 1, anche in questo caso per la verifica della congruità del valore di mercato *in primis* occorre individuare la metodologia estimativa da adottare, che nel caso di specie (valore di trasformazione) è corretta, poiché in genere è l'unica che viene utilizzata in quanto in grado di determinare nel modo più attendibile possibile il valore di mercato per beni immobili aventi caratteristiche simili.

Il valore di trasformazione è un criterio di stima che valuta un bene suscettibile di trasformazione e si fonda sui seguenti requisiti:

- l'immobile oggetto di stima può essere trasformato e/o variato nella destinazione d'uso;

• la trasformazione è reputata più proficua rispetto alle condizioni di fatto al momento della stima, una volta soddisfatti i vincoli di natura fisica, tecnologica, legale, istituzionale e finanziaria;

• la trasformazione comporta un costo non nullo relativo al processo di trasformazione.

La stima analitica, basata sul valore di trasformazione, parte dal presupposto di considerare il terreno edificabile come "un bene di produzione", dal quale, con l'applicazione di un capitale equivalente al costo di trasformazione, si ottiene il prodotto edilizio. Se pertanto si esprime con **Va** il valore dell'area, con **K** il costo di trasformazione e con **Vm** il valore del complesso immobiliare, otterremo:

$$Va = Vm - K$$

Quest'equazione necessita, per poter essere applicata correttamente, di una maggior specificazione: il più probabile valore di mercato di un'area edificabile risulterà dal più probabile valore di mercato diminuito del costo di costruzione comprensivo degli interessi e del profitto scontando all'attualità tale differenza in previsione della durata della trasformazione e cioè del tempo di costruzione.

Questo valore risultante è il limite superiore di convenienza economica al di sopra del quale l'imprenditore non avrebbe convenienza ad acquistare l'area. Può pertanto proporsi la seguente formulazione del procedimento analitico:

$$Va = [Vm - (\Sigma K + Ip + P)] / (1 + r)^n$$

dove:

Va = valore attuale dell'area

Vm = valore del complesso ottenuto dalla trasformazione

ΣK = costi relativi alla costruzione

Ip = interessi passivi per anticipazione dei capitali

P = profitto lordo spettante ad un imprenditore ordinario

r = saggio di sconto

n = tempo, espresso in numero di anni, intercorrente tra la stima e l'inizio di redditività del fabbricato.

Da una sommaria analisi estimativa emerge che i costi complessivi (costo di costruzione, urbanizzazioni, oneri comunali, oneri professionali, profitto imprenditoriale, imprevisti) ammontano ad € 1.300.000,00.

Si ipotizza che il valore finale del complesso residenziale al termine dei lavori sarà pari ad € 1.900.000,00.

Si stima altresì che per portare a compimento la costruzione del complesso occorreranno non meno di 3 anni.

Come tasso di sconto viene adottato il 5%.

Otterremo quindi che il più probabile valore di mercato dell'area oggetto di trasformazione è pari ad **€ 520.000,00** (euro cinquecentoventimila/00 – cifra arrotondata). Tale valore è suffragato anche da una stima diretta per incidenza percentuale poiché il valore corrisponderebbe a circa il 27,37% del valore finale del complesso: percentuale in linea con quanto riscontrabile sul mercato immobiliare di zona.

VALORE BASE D'ASTA

Per la determinazione del valore a base d'asta del bene è stato tenuto conto ovviamente della natura del bene e della sua appetibilità: fattori correlati ovviamente alle caratteristiche posizionali dell'area. Nel Comune di Montescudaio (Pi), sono presenti alcune strutture simili (località Casa Giusti): complesso residenziale ultimato attorno al 2010 con 13 unità immobiliari residenziali ancora invendute su di un totale di 27.

Il sottoscritto quindi ritiene che, nel caso di specie, in via prudentiale, debba applicarsi una decurtazione del 25% sul valore di mercato, al che otterremo che il valore a base d'asta è pari ad **€ 390.000,00** (trecentonovantamila/00).