COMUNE DI BUSTO GAROLFO

PROVINCIA DI MILANO

O R I G I N A L E

DETERMINAZIONE DEL SETTORE ***6*** *: Area Tecnica*

DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO PER IL RINNOVO DELLA CONCESSIONE DEL DIRITTO DI SUPERFICIE DELL'AREA CON INSISTENTE EDIFICIO DESTINATO A RSA DI VIA DELEDDA

Nr. Progr. **605**

Data **01/10/2015**

Proposta **617**

Copertura Finanziaria ☒

Visto:

Data 01/10/2015

IL RESPONSABILE DI AREA

ARCH. GIUSEPPE SANGUEDOLCE

REGOLARITA' CONTABILE ATTESTANTE LA COPERTURA FINANZIARIA

Visti l'art. 151 - comma 4 - del Decreto Legislativo 18/08/2000 n. 267, si rilascia il visto di regolarità contabile attestante la copertura finanziaria.

Data

IL RESPONSABILE SERVIZI FINANZIARI

DOTT.SSA ATTILIA CASTIGLIONI

OGGETTO:
DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO PER IL RINNOVO DELLA CONCESSIONE DEL DIRITTO DI SUPERFICIE DELL'AREA CON INSISTENTE EDIFICIO DESTINATO A RSA DI VIA DELEDDA

IL RESPONSABILE DELL'AREA LL.PP.

Richiamato integralmente l'atto di deliberazione di Consiglio Comunale n.19 del 09.06.2015 con il quale:

- è stato rinnovato alla Coooperativa Sodalitas – Società cooperativa Onlus con sede in via Giolitti n.20 ad Arconate, per anni 20 (venti), il diritto di superficie sull'area dove insiste già un edificio destinato a casa di riposo dalla medesima realizzato a seguito della precedente concessione di diritto di superficie avvenuta con la deliberazione consiliare;

- sono stati stabiliti, in attuazione di quanto previsto dall'art.10 del Regolamento approvato con deliberazione del Consiglio Comunale n.43 del 20/04/1994, i seguenti parametri di determinazione del corrispettivo da richiedere alla Cooperativa Sodalitas Società cooperativa Onlus, per la concessione del diritto di superficie:

- è stato deliberato di non avvalersi, in caso di mancata accettazione da parte della Cooperativa del rinnovo del diritto di superficie, nei termini previsti dal presente atto, della facoltà di demolizione dell'edificio, come previsto dall'art.6 della convenzione così come integrata a seguito della Deliberazione Consiliare n. 50 del 25/07/1995;

Dato atto che, con il sopracitato atto di deliberazione di C.C. n.19/2015 sono stati assunti quali parametri di determinazione del corrispettivo da richiedere alla Cooperativa per la concessione del diritto, i seguenti fattori:

a) potenzialità economica del diritto da concedere considerando che sull'area è stata già realizzata la costruzione e che in conseguenza il rinnovo del diritto si concretizza nel permaner e in capo alla Cooperativa della proprietà della medesima costruzione;

b) redditività del valore dell'immobile forfettizzata nella misura percentuale 3,80 % come indicato dalla stima dell'Agenzia delle Entrate pervenuta al protocollo comunale in data 23.10.2014;

c) durata ventennale del diritto di superficie;

d) abbattimento del valore in considerazione dell'assenza di oneri economici gravanti sul nudo proprietario per il diritto di superficie concesso;

Dato atto che sull'area comunale oggetto del diritto di superficie insiste un edificio destinato a casa di riposo realizzato dalla predetta Cooperativa in esecuzione alla Convenzione stipulata in data 04.10.1994 fra Il Comune di Busto Garolfo e la Sodalitas Società Cooperativa Onlus rep.n.17446. a rogito dott.ssa Gloria Battaglia, così come integrata e modificata dall'atto rep.n.19261 del 16.11.1995 a rogito dott.ssa Gloria Battaglia per la concessione del diritto di superficie e da tale data pertanto sono decorsi i venti anni di durata del diritto;

Preso atto che in data 10.07.2015 ns. prot.10769 è stato comunicato alla predetta Cooperativa Sodalitas Società Cooperativa Onlus l'avvio del procedimento per la determinazione del canone concessorio a seguito rinnovo della concessione del diritto di superficie sulle aree comunali distinte ai mapp. 419 fg.15 e mapp. 701 fg.20, deliberato con atto consiliare n.19 del 09.06.2015, finalizzato pertanto all'adozione del presente atto;

Preso atto che con nota datata 23.07.2015 pervenuta al protocollo comunale in pari data al n.11491 la predetta Cooperativa Sodalitas ha formulato osservazioni in merito all'avviso di avvio del procedimento sopra richiamato;

Rilevato che le osservazioni formulate con la predetta comunicazione dall'interessata traggono motivo da quelle formulate in sede di comunicazione di avvio del procedimento finalizzato all'assunzione della predetta deliberazione consiliare n. 19 del 09.06.2015 per il rinnovo della concessione del diritto di superficie e per le quali lo stesso provvedimento consiliare aveva contro dedotto e che qui si intendono integralmente confermate;

Preso atto che contro la deliberazione consiliare n.19 del 09.06.2015 di rinnovo della concessione del diritto di superficie la cooperativa Sodalitas ha presentato ricorso al Tar per la Lombardia senza, peraltro chiedere la sospensione dell'efficacia dello stesso provvedimento che per tale motivo è attualmente esecutivo;

Ritenuto, sulla base dei suddetti parametri, di determinare in € 1.494.500,00 il corrispettivo dovuto dalla coop. Sodalitas per il rinnovo ventennale della concessione del diritto di superficie, considerando quanto segue:

- la potenzialità economica del diritto di superficie è possibile valutarla sul valore dell'edificato risultante dalla allegata stima dell'Agenzia delle Entrate, corrispondente ad €.4.469.146,00;

- applicando al valore della potenzialità economica la misura della redditività annua prevista dalla deliberazione consiliare n. 19 del 09.06.2015, pari al 3,8%, rapportato alla durata ventennale del diritto, si ottiene un valore di €.3.396.550,80 ;

- abbattendo del 56% il predetto valore in considerazione dell'assenza di oneri economici gravanti sul nudo proprietario per il diritto di superficie e delle finalità sociali della destinazione d'uso dell'edificio, nonché i relativi arrotondamenti;

Richiamato il Decreto Sindacale n. 1 in data 08 gennaio 2010, con il quale sono stati individuati i Responsabili delle Aree;

Visto il vigente Regolamento di Contabilità;

Visto il testo unico delle Leggi sull'ordinamento degli Enti Locali approvato con D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267;

Vista la deliberazione di Consiglio Comunale n.27 adottata in seduta del 20 Luglio 2015 dichiarata immediatamente eseguibile,con la quale è stato approvato il Bilancio di previsione dell'esercizio 2015 ed i relativi allegati;

Vista la deliberazione della giunta Comunale n.1 in data 8 Gennaio 2015 ad oggetto: "Assegnazione capitoli per la gestione dell'esercizio provvisorio anno 2015";

D E T E R M I N A

1. di fissare, per i motivi esposti in premessa ed all'uopo richiamati quale parte integrante e sostanziale del presente atto, in € 1.494.500,00 la misura del corrispettivo da richiedere alla Coooperativa Sodalitas – Società cooperativa Onlus con sede in via Giolitti n.20 ad Arconate, per il rinnovo della concessione del diritto di superficie disposto con la deliberazione consiliare n. 19 del 09.06.2015;

2. di comunicare il presente atto alla predetta Cooperativa fissando in 30 giorni il termine per manifestare la volontà di accettare il corrispettivo;

3. di pubblicare il presente atto nel sito istituzionale telematico comunale in applicazione di quanto previsto dal vigente piano anticorruzione;

4. di fare espressamente presente che il Responsabile del Procedimento ai sensi della Legge 241/90 è l'arch. Giuseppe Sanguedolce, Responsabile dell'Area LL.PP.;

5. di fare espressamente presente che la presente determinazione diverrà esecutiva con l'apposizione del visto contabile da parte del Responsabile del Servizio Finanziario.

IL RESPONSABILE DELL'AREA LL.PP.
f.to Arch. Giuseppe Sanguedolce

Allegati:
- stima Agenzia delle Entrate

prot. n. 20139
AdC del 15/09/2014

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano - Territorio
Via Manin 27 Milano tel. +390262897441/7431 fax +390263697687 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

oggetto

Relazione di stima del più probabile valore di mercato e del più probabile canone di locazione di un immobile sito in Busto Garolfo e destinato a RSA

committente

Comune di Busto Garolfo
Piazza Diaz, 1 – 20020 Busto Garolfo

Ns. prot. n°11126 del 08/05/2013
prot. n°14897 del 18/06/2013
prot. n°17012 del 23/07/2014
AdC. prot. n°20139 del 15/09/2014

Relazione di stima del più probabile valore di mercato e del più probabile canone di locazione di un immobile sito in Busto Garolfo e destinato a RSA.

INDICE

Premessa 3

PARTE PRIMA 3

1 Descrizione generale del bene 3
1.1 Notizie di carattere generale 3
1.2 Caratteristiche dell'edificio o del complesso 4
1.2.1 Impianti 5
1.2.2 Caratteristiche costruttive dello stabile 5
1.2.3 Stato manutentivo generale 6
1.3 Utilizzo attuale 6
1.4 Identificazione catastale 6

PARTE SECONDA 7

2 Descrizione tecnico-legale del bene 7
2.1 Quadro normativo vigente 7
2.2 Applicazione di norme cogenti 7
2.3 Descrizione urbanistica 7
2.3.1 Generalità 7
2.3.2 Vincoli urbanistici 8
2.3.3 Certificazioni di conformità 8
2.4 Contratti di locazione 8
2.5 Servitù e altri diritti reali 8

PARTE TERZA 9

3 Processo di valutazione 9
3.1 Individuazione dello scopo della stima 9
3.2 Analisi del mercato immobiliare 9
3.2.1 Analisi generale del mercato 9
3.2.2 Indicatori di mercato 15
✓ *Osservatorio del Mercato Immobiliare 15*
3.3 Criteri e metodologie estimative 15
3.4 Scelta della metodologia di stima 17
3.5 Approccio del costo: esposizione del procedimento 17
3.5.1 La tempistica dell'operazione immobiliare 19
3.5.2 Costi dell'area diretti ed indiretti (Ca) 20
3.5.3 Determinazione dei Costi di Costruzione diretti e indiretti (Cc) 20
3.5.4 Costo Tecnico di Costruzione (Ctc) 20
3.5.5 Costi Indiretti di Costruzione (C_{ic}) 23

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

3.5.6 Oneri di Urbanizzazione (O_u) 23
3.5.7 Costi di Gestione dell'operazione (Cg) 24
3.5.8 Determinazione degli Oneri Finanziari sulla quota a debito dei Costi dell'Area e dei costi di Costruzione diretti e indiretti (Ofa+Ofc) 24
3.5.9 Oneri Finanziari sulla quota a debito dei Costi dell'Area diretti e indiretti (Ofa) e dei Costi di Costruzione diretti e indiretti (Ofc) 25
3.5.10 Determinazione dell'Utile del Promotore sui costi dell'Area e di Costruzione diretti e indiretti e relativi oneri (Upa+Upc) 25
3.5.11 Utile del promotore sui Costi dell'Area diretti e indiretti e relativi oneri (Upa) 25
3.5.12 Utile del promotore sui Costi di Costruzione diretti e indiretti e relativi oneri (Upc) 25
3.5.13 Costo di costruzione a nuovo dell'edificio (VNC) 26
3.5.14 Determinazione del Deprezzamento (Δ) 28
3.5.15 Deprezzamento per Deterioramento Fisico (ΔDF) 28
3.5.16 Valore di mercato stimato con il costo di riproduzione deprezzato (VM) 29
3.6 Approccio finanziario (DCF): esposizione del procedimento 30
3.7 Metodo dei flussi di cassa attualizzati basato sul Discounted cash flow (DCF) 30
3.7.1 Relazione tra valore del bene e benefici economici attesi 31
3.7.2 Definizione dell'orizzonte temporale di riferimento 31
3.7.3 Determinazione dei flussi di cassa attesi 31
3.7.4 Determinazione del tasso di attualizzazione 32
3.7.5 Determinazione del valore finale residuo 33
3.8 Assunti a base dell'applicazione del DCF 33
3.9 Applicazione del DCF alla parte immobiliare 33
3.9.1 Analisi dei ricavi della gestione della RSA 34
3.9.2 Spese operative annue 37
3.9.3 Imposta Comunale sugli Immobili 37
3.9.4 Accantonamenti 37
3.9.5 Assicurazione 37
3.9.6 Amministrazione 37
3.9.7 Totale spese operative 37
3.9.8 Tasso di attualizzazione 38
3.9.9 Flussi di cassa attualizzati 38
3.9.10 Valore di uscita 39
3.9.11 Valore di mercato dell'immobile 40
4 Determinazione del canone di locazione 41
4.1 Definizione dell'intervallo di variabilità medio del saggio riscontrato sul mercato locale per il segmento immobiliare in cui l'immobile oggetto di stima rientra (terziario) 42
4.2 Calcolo dei GRM massimo, minimo e medio derivanti dall'intervallo di oscillazione scelto 42
4.3 Definizione della tabella delle massime aggiunte e detrazioni al GRM 42
4.3.1 Costruzione della tabella delle aggiunte e detrazioni effettive al GRM. 42
5 Conclusioni 44

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Premessa

A riscontro delle richieste prot. n°6531/UT del 06.05.2013 e prot. n°12521/UT del 04.09.2014 da parte del Comune di Busto Garolfo – Ufficio Tecnico, si procede alla determinazione:

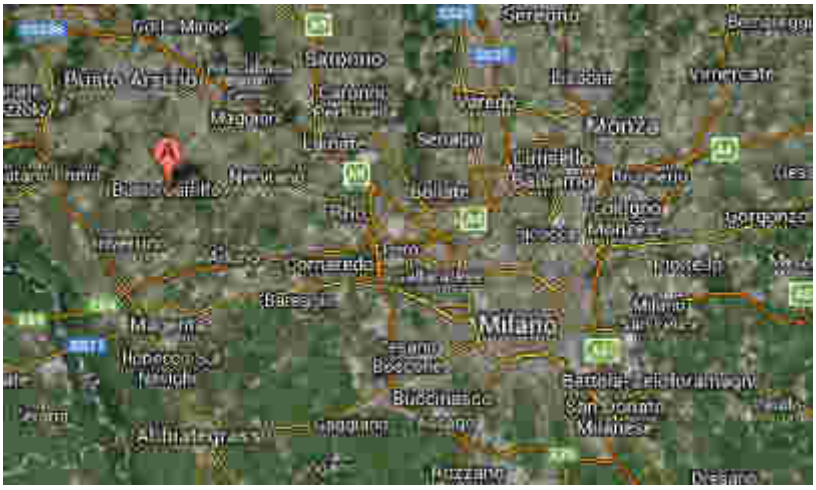
1. del più probabile valore di mercato dell'immobile destinato a destinato a Residenza Sanitaria Assistenziale;
2. del più probabile canone di locazione annuo.

L'immobile sito nel comune di Busto Garolfo in via Deledda n°4, è identificata con foglio 15 mappale 419.
Per la conoscenza dello stato dei luoghi, in data 7 ottobre 2014, si è proceduto ad un sopralluogo congiunto con i rappresentanti della committenza nel corso del quale sono state assunte le necessarie informazioni di carattere tecnico. Sono stati eseguiti solo rilievi fotografici esterni poiché il responsabile di struttura non ha acconsentito che gli stessi fossero eseguiti all'interno durante il sopralluogo guidato della struttura.

PARTE PRIMA

1 DESCRIZIONE GENERALE DEL BENE

1.1 Notizie di carattere generale



Busto Garolfo è un Comune che si estende a nord-ovest di Milano, fra i fiumi Ticino e Olona, nei pressi del confine con la provincia di Varese, tra i comuni di San Giorgio su Legnano, Canegrate, Parabiago, Casorezzo, Inveruno, Arconate, Dairago e Villa Cortese. A poca distanza dall'abitato corre la strada statale n. 33 del Sempione. Il più vicino tracciato autostradale è quello della A4 Torino-Trieste, cui si accede dal casello di Boffalora. Anche la rete ferroviaria può essere raggiunta con facilità: la stazione di riferimento, lungo le linee Milano-Gallarate-Domodossola e Milano-Domodossola, si trova, infatti, ad appena 5 km. L'aeroporto più vicino è quello di Milano/Malpensa.Alla disponibilità di strutture interne si aggiunge la possibilità di usufruire dei servizi offerti dal capoluogo di provincia e da Legnano.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +390229011565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

1.2 Caratteristiche dell'edificio o del complesso

Come già indicato il compendio immobiliare in valutazione è posto in comune di Busto Garolfo all'incrocio tra le vie Pascoli e Deledda. E' costituito da fabbricati oltre alle relative aree pertinenziali.

La zona è edificata con costruzioni prevalentemente di tipo residenziale e con una buona presenza di aree verdi e agricole.

Il complesso immobiliare denominato "Casa Famiglia di Busto Garolfo", oggetto di valutazione, ha destinazione a Centro Sanitario e Assistenziale composto da strutture per Residenza Sanitaria Assistita (R.S.A.) per anziani. Esternamente l'edificio si presenta a blocchi lineari che si staccano da un nucleo centrale.

Il fabbricato, edificato nell'anno 2007, si sviluppa su uno e due piani fuori terra, si affaccia sul verde dei giardini che circondano tutto il complesso edilizio e sulla corte interna che ha come fulcro un'ampia sala attrezzata con divani e poltrone, attorno alla quale sono organizzati più ingressi. La struttura è stata concepita in modo da offrire agli anziani un ambiente ospitale con particolare attenzione agli spazi destinati ad attività di socializzazione.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

I piani in elevazione presentano quasi tutti la medesima proiezione in pianta.
I vari livelli di piano sono connessi tra loro internamente mediante ascensori cui si aggiungono rampe di scale interne oltre due rampe di scale poste lateralmente nella facciata che prospetta il giardino.
Piano terra suddiviso in diverse aree: reception, sale polivalenti, aula didattica, uffici,studi medici,ambulatori,archivi,depositi, blocchi degenza, blocchi di servizi igienici, blocchi-servizi igienici, sale ambulatorie, studi medici,segreteria, blocchi degenza con w.c. oltre ad ampi spazi comuni destinati a soggiorno-pranzo, palestra per attività riabilitativa.
Piano primo ospita un lungo corridoio che da accesso ai nuclei di degenza, blocchi servizi igienici, ampio soggiorno per le attività di animazione e di svago, tisaneria,cappella.
La struttura è stata realizzata in virtù della convenzione tra il Comune di Busto Garolfo e la Cooperativa Sodalitas. Atto pubblico a cura del notaio Giorgia Battaglia di Milano (rep. 17446 – racc. 2484) registrato a Milano Atti Pubblici il 21.10.1994 al n°15154.

1.2.1 Impianti

Gli impianti esistenti sono quelli di cui è normalmente dotata una costruzione di tipo civile, in particolare si rilevano impianto:
- Fognario
- Idraulico
- Elettrico
- Gas
- Citofonico
- Riscaldamento centralizzato
- Ascensore
- Telefonico
- Antincendio

1.2.2 Caratteristiche costruttive dello stabile

Strutture
Il cespite ha struttura portante verticale e orizzontale mista, travi e pilastri in c.a. e i solai laterocementizi.
Finiture edificio
- *Finiture esterne*

- *prospetti*

I pannelli di tamponamento delle facciate presentano tinteggiatura.
- *serramenti esterni*

I serramenti, prevalentemente risalenti all'epoca di costruzione, sono in PVC dotati di avvolgibili.
- *cortile*

Il cortile è in parte destinato ad aree verdi, in parte a parcheggio interno. Sono presenti aiuole sopraelevate destinate ad attività ricreative.
- *Finiture interne*

- *Partizioni*

Le partizioni interne sono costituite da pareti in cartongesso tinteggiate
-serramenti interni
Le porte interne sono prevalentemente in legno tamburato.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

1.2.3 Stato manutentivo generale

L'immobile versa in buono stato manutentivo e conservativo in relazione alla vetustà.

1.3 Utilizzo attuale

Attualmente il cespite in valutazione è utilizzato a Residenza Sanitaria Assistenziale.

1.4 Identificazione catastale

L'immobile Catasto Fabbricati del Comune di Busto Garolfo come segue:

Foglio	Particella	Sub	ZC	Categ.	Classe	Consistenza	Piano
15	419	-		D02			T-1-S1

Indirizzo: Via Grazia Deledda, 4.

Titolarità:

- COMUNE DI BUSTO GAROLFO con sede in BUSTO GAROLFO C.F.: 00873100150 Proprieta` per l`area;
- SODALITAS - SOCIETA` COOPERATIVA SOCIALE – ONLUS con sede in MILANO 10068220150 (1s) Proprieta` superficiaria per 1/1;

Estratto di mappa[1] del Comune di Busto Garolfo, foglio 15, mappale 419:

[1] Estratto di mappa non in scala.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

PARTE SECONDA

2 DESCRIZIONE TECNICO-LEGALE DEL BENE

2.1 Quadro normativo vigente

Il compendio in oggetto risulta disciplinato dal P.G.T. Approvato delibera di C.C. n. 14 del 10/03/2014.

2.2 Applicazione di norme cogenti

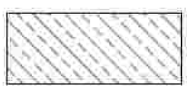
Non risultano in essere allo stato attuale comunicazioni, ordinanze o deliberazioni relative all'utilizzo dei beni.

2.3 Descrizione urbanistica

2.3.1 Generalità

Secondo quanto previsto dal P.G.T., valido alla data di valutazione, il compendio in questione risulta compreso nell'ambito destinato ad attrezzature per servizi esistenti:

Stralcio planimetrico tratto dal PGT del comune di Busto Garolfo



Attrezzature per servizi esistenti e previste

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

2.3.2 Vincoli urbanistici

Dagli atti pervenuti allo scrivente non risultano presenti vincoli urbanistici.

2.3.3 Certificazioni di conformità

Non risultano pervenute allo scrivente certificazioni inerenti le conformità degli impianti alle normative vigenti, si procede comunque alla valutazione dei cespiti considerandoli al momento del sopralluogo in uno stato manutentivo normale.

2.4 Contratti di locazione

All'attualità risulta attiva la convenzione stipulata in data 04.10.1994 fra il Comune di Busto Garolfo e la Cooperativa Sodalitas – Cooperativa Sociale di Solidarietà a R.L. per la concessione dell'area su cui sorge l'RSA.

2.5 Servitù e altri diritti reali

Non risulta in possesso di quest'Ufficio la documentazione in merito a servitù e altri diritti reali oltre a quelle indicate nell'atto di convenzione fra il Comune di Busto Garolfo e la Cooperativa Sodalitas – Cooperativa Sociale di Solidarietà a R.L..

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901156 5 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

PARTE TERZA

3 PROCESSO DI VALUTAZIONE

3.1 Individuazione dello scopo della stima

La finalità della presente stima è la determinazione:

- del più probabile valore di mercato dell'immobile destinato a destinato a Residenza Sanitaria Assistenziale;
- del più probabile canone di locazione annuo.

3.2 Analisi del mercato immobiliare

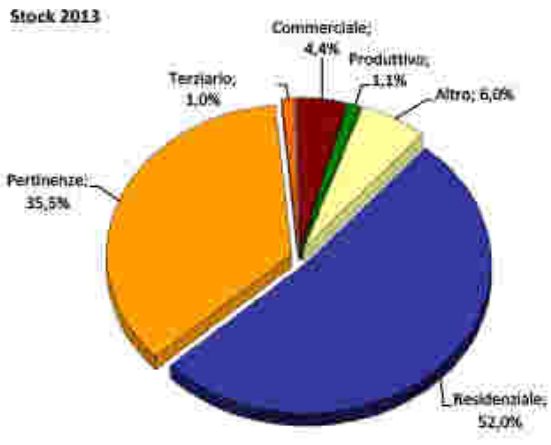
3.2.1 Analisi generale del mercato

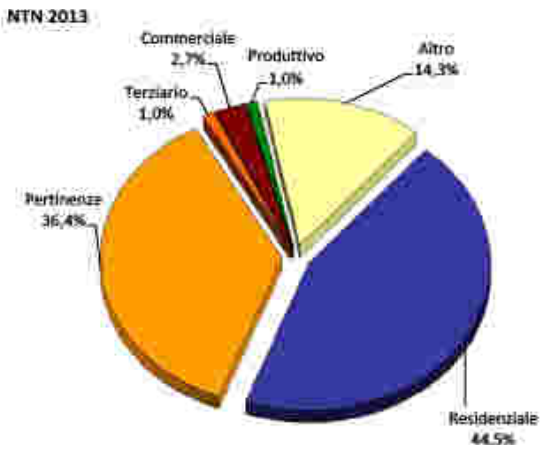
Quadro di sintesi nazionale del mercato non residenziale

Il settore non residenziale, che comprende i mercati immobiliari del terziario, commerciale e produttivo, mostra ancora nel 2013 un calo delle compravendite su base annua, anche se le perdite risultano minori di quelle registrate nel 2012, quando i volumi di compravendita si ridussero rispetto al 2011 di circa un quarto. Con flessioni analoghe a quelle osservate nel settore residenziale, in calo nel 2013 del -9,2%, il terziario, il commerciale e il produttivo perdono rispettivamente l'11,0%, il 7,3% e il 7,7% delle transazioni1 rispetto al 2012.
In Tabella 1 si riportano sinteticamente i dati di stock e NTN per ciascun comparto. Il mercato del terziario, commerciale e produttivo rappresenta il 6,5% dello stock immobiliare complessivo e il 4,7% dell'universo delle transazioni (Figura 1).

Tabella 1: Stock, NTN[2], IMI 2013 e variazioni per settore

Destinazione	Stock 2013	Quota % Stock	NTN 2013	Var. % NTN 2012/13	Quota % NTN	IMI 2013
Residenziale	33.710.298	52,0%	403.124	-9,2%	44,5%	1,2%
Pertinenze	23.044.957	35,5%	329.730	-8,6%	36,4%	1,4%
Terziario	662.312	1,0%	9.454	-11,0%	1,0%	1,4%
Commerciale	2.823.926	4,4%	24.356	-7,3%	2,7%	0,9%
Produttivo	735.176	1,1%	9.246	-7,7%	1,0%	1,3%
Altro	3.859.116	6,0%	129.050	-8,9%	14,3%	3,3%
Totale	64.835.785	100,0%	904.960	-8,9%	100,0%	1,4%

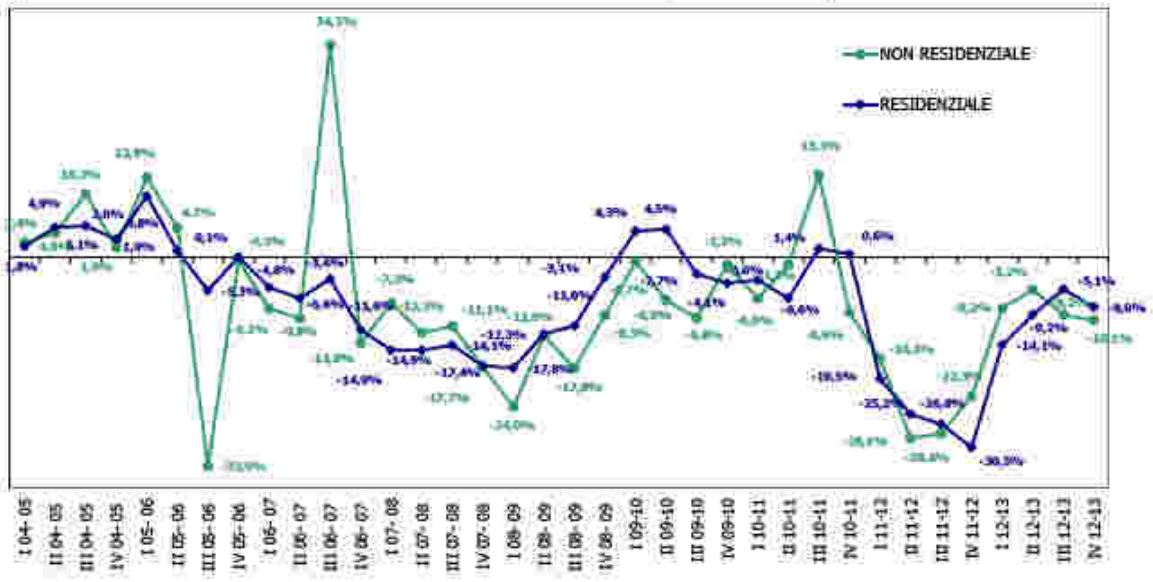




Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Le tipologie immobiliari, oggetto di particolare approfondimento in quest'analisi, sono quelle tradizionalmente collegate ai settori terziario (uffici), commerciale (negozi e laboratori) e produttivo (capannoni e industrie). Per tali tipologie si propone un'analisi dettagliata dello stock immobiliare, degli andamenti dei volumi di compravendita e delle quotazioni di mercato. Va comunque ribadito che le destinazioni d'uso sono quelle desumibili dalle categorie catastali che, per la loro finalità, non sono del tutto idonee a cogliere l'esatta destinazione d'uso dei beni, in particolare nel gruppo D (immobili speciali), in cui spesso esiste una promiscuità tra immobili a carattere produttivo, commerciale e terziario. Nel capitolo conclusivo su "Fonti e criteri metodologici" è riportato lo schema di aggregazione utilizzato delle diverse categorie catastali. La categoria più problematica, in termini di promiscuità della destinazione d'uso è indubbiamente la D8, in cui rientrano oltre agli immobili destinati al commercio (e per questo sono associati ai negozi, categoria C1) anche immobili destinati al terziario.
La disponibilità di dati trimestrali sulle compravendite ha permesso un'analisi delle variazioni tendenziali del settore non residenziale riportata nel grafico di Figura 2.

Figura 2: Variazione trimestrale % tendenziale annua settori terziario, commerciale e produttivo



Risulta evidente come le compravendite riferite al complesso del non residenziale (terziario, commerciale e produttivo) abbiano contenuto le perdite nei trimestri del 2013, facendo registrare una decelerazione dell'andamento negativo se messa a confronto con le tendenze manifestatesi nel 2012.
I dati nazionali e per area territoriale del 2013, relativi allo stock, al NTN e all'IMI (indicatore di intensità del mercato immobiliare), per le tipologie suddette sono riportati nella Tabella 2, Tabella 3 e Tabella 4. Sono altresì riportati, per completare il quadro delle tipologie edilizie non residenziali, i dati riferiti alle unità immobiliari destinate a Istituti di credito, Edifici commerciali e Alberghi.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Tabella 2: Stock anno 2013 delle unità immobiliari delle tipologie non residenziali

Stock	uffici	negozi	capannoni	istituti di credito	edifici commerciali	alberghi	Totale
Nord Est	149.393	410.596	191.725	5.191	49.377	14.574	820.856
Nord Ovest	197.875	627.842	232.584	7.275	65.785	12.629	1.143.990
Centro	138.524	560.632	133.104	4.072	37.768	13.812	887.912
Sud	103.927	674.129	125.478	2.473	46.928	11.054	963.989
Isole	52.118	277.988	52.285	1.461	15.488	5.288	404.628
ITALIA	**641.837**	**2.551.187**	**735.176**	**20.472**	**215.346**	**57.357**	**4.221.375**

Tabella 3: NTN anno 2013 delle unità immobiliari delle tipologie non residenziali

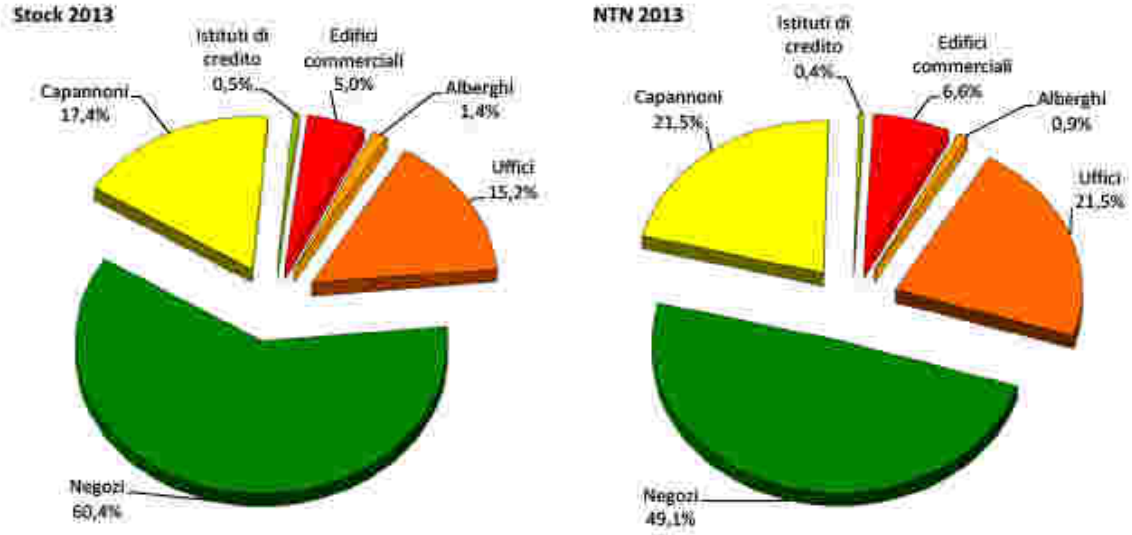
NTN	uffici	negozi	capannoni	istituti di credito	edifici commerciali	alberghi	totale
Nord Est	2.392	3.693	2.519	42	755	81	9.482
Nord Ovest	3.154	6.090	3.600	55	1.027	109	14.034
Centro	1.984	4.991	1.539	35	525	81	9.155
Sud	1.241	4.449	1.195	22	388	53	7.347
Isole	505	1.907	394	23	155	52	3.037
ITALIA	**9.276**	**21.130**	**9.246**	**177**	**2.850**	**376**	**43.056**

Tabella 4: IMI anno 2013 delle unità immobiliari delle tipologie non residenziali

IMI	uffici	negozi	capannoni	istituti di credito	edifici commerciali	alberghi	Totale
Nord Est	1,60%	0,90%	1,31%	0,81%	1,53%	0,55%	1,16%
Nord Ovest	1,59%	0,97%	1,55%	0,75%	1,56%	0,86%	1,23%
Centro	1,43%	0,89%	1,16%	0,86%	1,39%	0,59%	1,03%
Sud	1,19%	0,66%	0,95%	0,89%	0,83%	0,48%	0,76%
Isole	0,97%	0,69%	0,75%	1,57%	1,00%	0,99%	0,75%
ITALIA	**1,45%**	**0,83%**	**1,26%**	**0,87%**	**1,32%**	**0,66%**	**1,02%**

In termini di stock immobiliare, i negozi rappresentano la tipologia edilizia con il numero di unità più elevato tra le tipologie non residenziali (poco più di 2,5 milioni di unità). Come evidenziato nel grafico di Figura 4, le unità nella tipologia negozi rappresentano il 60,4% dello stock non residenziale, seguono i capannoni, con circa il 17% e gli uffici, con il 15% circa.

Figura 4: Distribuzione dello stock e del NTN delle tipologie non residenziali



Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Considerando le compravendite, si nota che sono ancora i negozi a detenere la quota maggiore di NTN, ma con un valore inferiore alla quota di stock, 49,1%. Sono, di contro, più elevate, rispetto allo stock, le quote degli uffici e dei capannoni, 22% circa entrambe. Tale differenza di quote in termini di volume di compravendite e di stock si riflette, ovviamente, sul valore dell'IMI. L'IMI risulta, quindi, più elevato per uffici e capannoni (1,45% e 1,26% rispettivamente) e piuttosto basso per la tipologia negozi (0,83%).
Nella Tabella 5 sono riportati i valori, nazionali e per area territoriale, delle variazioni percentuali dei volumi delle compravendite, espressi in termini di NTN, registrate nel 2013 rispetto all'anno precedente. Si evidenzia al riguardo che al Centro i settori "uffici" e "negozi" contengono le perdite e il settore "capannoni" è in ripresa rispetto al 2012, +3,8%.

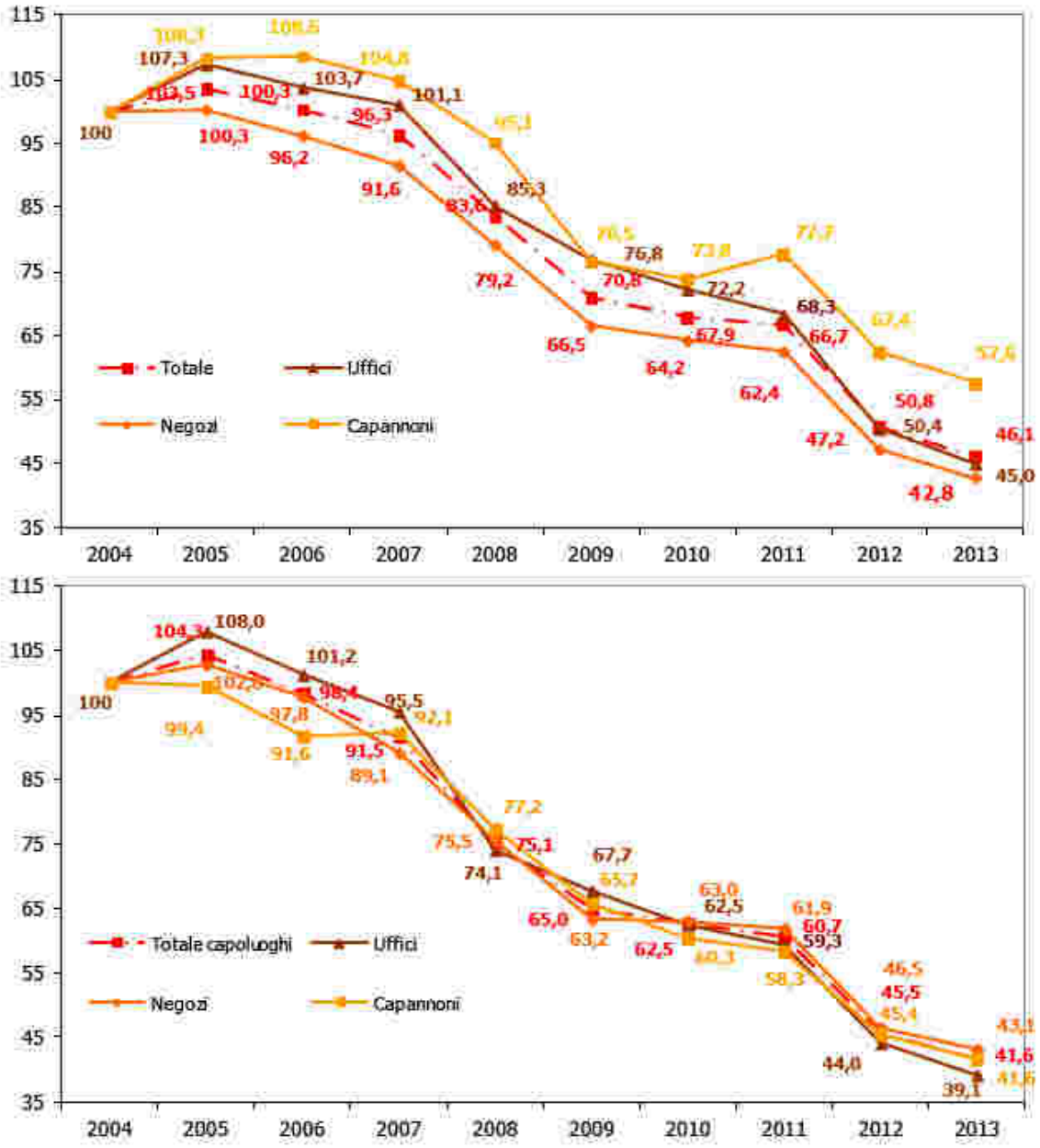
Tabella 5: Variazione % del NTN 2012/13 tipologie non residenziali

Var. % NTN 2012/2013	uffici	negozi	capannoni	Totale (uff., negoz. e capa.)	Totale non res.
Nord Est	-15,8%	-5,4%	-7,3%	-9,1%	-8,0%
Nord Ovest	-5,2%	-12,5%	-10,3%	-10,2%	-9,2%
Centro	-7,7%	-5,2%	3,8%	-4,3%	-3,2%
Sud	-15,2%	-10,8%	-14,5%	-12,3%	-12,0%
Isole	-18,5%	-12,5%	-4,3%	-12,6%	-9,4%
ITALIA	-10,8%	-9,3%	-7,7%	-9,3%	-8,2%

Nel segmento non residenziale, quindi, le unità immobiliari delle tipologie uffici, negozi e capannoni rappresentano, complessivamente, oltre il 90% sia in termini di stock nazionale (93,0%), sia in termini di volumi di compravendita (92,1%). Si ritiene pertanto che l'analisi della composizione e della dinamica del mercato immobiliare delle suddette categorie possa fornire una descrizione rappresentativa del segmento non residenziale.
In Figura 5 è riportato il grafico degli andamenti nazionali e dei soli capoluoghi del mercato delle tipologie non residenziali, in termini di volumi di compravendita, a partire dal 2004. L'andamento del numero indice NTN nazionale, con base 100 all'anno 2004, evidenzia come la flessione dei volumi di compravendita sia cominciata nel 2006 per le tipologie uffici e negozi e nel 2007 per i capannoni. Tutte le tipologie, poi, hanno subito una decisa diminuzione dei volumi scambiati nel 2008, con gli uffici che subiscono la maggiore contrazione. Nel biennio 2011-2012 si assiste ad un generale crollo dei volumi compravenduti e nel corso del 2013 ad una attenuazione delle perdite.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

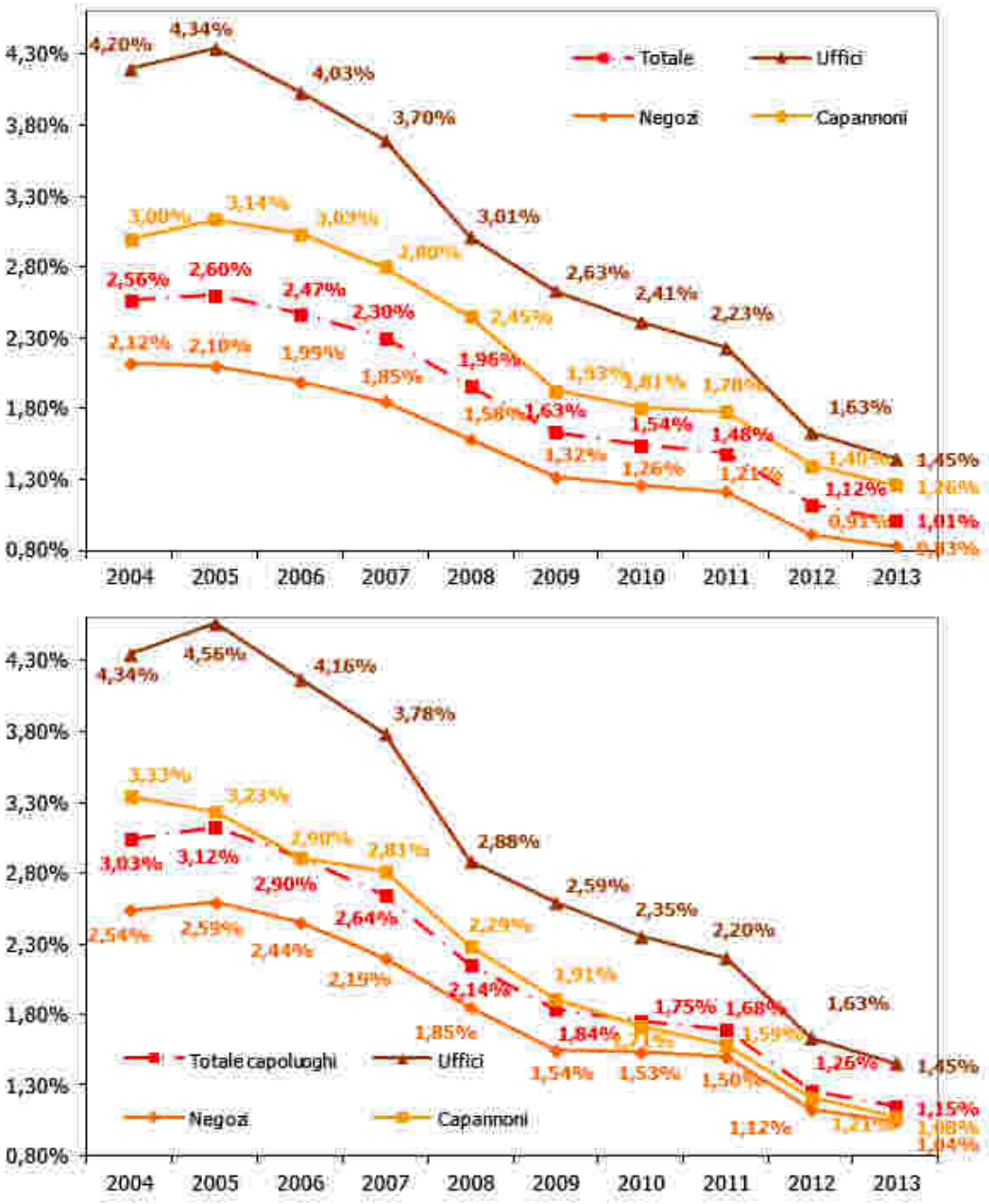
Figura 5: Indice NTN per il settore non residenziale nazionale e solo capoluoghi



L'intensità della dinamica del mercato, misurata con l'indice IMI, per le tre tipologie non residenziali, dal 2004 al 2013 è presentata nel grafico di Figura 6.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Figura 6: Andamento dell'IMI dal 2004 per il settore non residenziale nazionale e solo capoluoghi



Relativamente ai valori di mercato è stata calcolata, per ognuna delle tipologie immobiliari non residenziali, una quotazione media3 aggregata nei diversi ambiti territoriali (regione, area geografica e nazionale) elaborando le quotazioni OMI pubblicate nel I e II semestre del 2013 e pesandole sullo stock immobiliare di ciascun comune.
I dati nazionali e per area territoriale sono riportati nella Tabella 6.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Tabella 6: Quotazione media 2013 nazionale per area geografica per le tipologie non residenziali

Area	Quotazione media Negozi 2013 (€/m²)	Var % 2013/2012	Quotazione media Uffici 2013 (€/m²)	Var % 2013/2012	Quotazione media Capannoni 2013 (€/m²)	Var % 2013/2012
Nord Est	1.751	-1,4%	1.464	2,4%	511	-2,6%
Nord Ovest	1.733	-2,9%	1.526	-2,1%	555	-1,1%
Centro	2.266	-3,8%	1.905	-3,7%	618	-3,5%
Sud	1.494	-4,5%	1.231	-3,9%	435	-3,9%
Isole	1.356	-2,5%	1.164	-1,3%	438	-0,7%
ITALIA	1.749	-3,3%	1.490	-2,0%	527	-2,4%

3.2.2 Indicatori di mercato

Ai fini dell'assunzione dei valori unitari a base della stima, o comunque al fine di elaborare un più attendibile giudizio estimativo, si sono prese in considerazione le rilevazioni dei più accreditati indicatori di mercato presenti in provincia, le cui risultanze sono riportate di seguito:

✓ *Osservatorio del Mercato Immobiliare*

Si fa riferimento all'Osservatorio del Mercato Immobiliare redatto da quest'Ufficio mediante rilevazione diretta degli elementi economici, da cui si rileva, per il Comune di Busto Garolfo:

1° semestre 2014									
Valori dei fabbricati – destinazioni d'uso "Terziaria" – "Residenziale"									
Tipologia edilizia	***Stato***	***Valori di mercato (€/mq)***		***Valori di locazione (€/mq mese)***		***R1***	***R2***	**% I.A.**	
		Min	***Max***	***Min***	***Max***	***Min***	***Max***	***Min***	***Max***
Abitazioni Civili	O	1.450	1.750	4,7	5,3	3,9	3,6	21	24
Negozi	N	1.300	1.550	7,5	9,7	6,9	7,5		
Uffici	O	1.250	1.500	5,5	6,9	5,3	5,5		

3.3 Criteri e metodologie estimative

Il primo passo verso la formulazione di un giudizio di stima prevede la individuazione dell'aspetto economico da considerare, in relazione alle finalità per cui la stima stessa è richiesta. L'individuazione degli aspetti economici passa attraverso la scelta dell'approccio più adatto alla soluzione del quesito estimale e in generale si può procedere attraverso:

- l'**approccio di mercato** (approccio di tipo commerciale) che ha come obiettivo l'aspetto economico del valore di mercato;
- l'**approccio tecnico**, che permette di apprezzare l'aspetto economico del valore di costo;
- l'**approccio finanziario**, cui possono essere ricondotti sia il classico valore di capitalizzazione sia il valore, di tradizione anglosassone, derivante dalla attualizzazione dei flussi di cassa.

In teoria tutti gli aspetti economici tendono al valore di mercato in regime di mercato perfetto, ma nella realtà si tratta di valori diversi.
Evidentemente **il valore di mercato** rappresenta l'aspetto economico di

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

maggiore interesse, quello cui è necessario arrivare allorquando siano in gioco finalità come quella della compravendita di immobili.
Posto che ogni stima si basa sempre sulla comparazione, le metodologie utilizzate per determinare il valore di mercato di un bene immobile sono essenzialmente di due tipi:

- la **metodologia diretta,** basata sulla comparazione diretta dei prezzi, è applicabile nel caso in cui si realizzino una pluralità di condizioni al contorno, quali:
  - l'esistenza di beni similari al bene da stimare;
  - la dinamicità del mercato immobiliare omogeneo al bene da stimare;
  - la conoscenza dei prezzi di compravendita di beni similari al bene da stimare risalenti a un periodo prossimo a quello della stima.

La comparazione diretta si esplica essenzialmente attraverso il **metodo comparativo,** declinato secondo tutti i diversi procedimenti che ad esso possono ricondursi (monoparametrici, pluriparametrici, regressivi).

- Le **metodologie indirette,** attuate attraverso **procedimenti analitici**, si utilizzano in assenza di una o più fra le citate condizioni necessarie all'uso della metodologia diretta, e si basano sulla ricerca indiretta del valore di mercato, effettuata ricercando, sempre comparativamente, uno degli altri valori (di costo, di capitalizzazione ecc), visti in questo caso non come aspetti economici autonomi ma come procedimenti mediante i quali apprezzare l'aspetto economico di mercato.

In particolare l'utilizzo delle metodologie indirette si attua proprio mediante:

- un *approccio tecnico*, ad esempio ricercando il **valore di costo** attraverso l'analisi dei fattori produttivi che concorrono alla produzione del bene;
- un *approccio finanziario*, utile quando siano noti o indagabili i dati reddituali del bene, approccio che consente ad esempio di ricercare il **valore di capitalizzazione**, ponendo in relazione reddito e saggio di capitalizzazione attribuibili al bene.

Esistono infine aspetti economici ulteriori, che possono essere considerati derivati da quelli già citati, e che costituiscono ulteriori strade indirette per la stima del valore di mercato, ovvero:

- il **valore di trasformazione**, aspetto economico che va considerato quando il bene non ha un mercato ma è suscettibile di trasformazione (tecnicamente realizzabile, legalmente possibile ed economicamente conveniente) in un bene che è invece apprezzato sul mercato: in tal caso il valore ricercato sarà definito dalla differenza fra il valore di mercato del bene trasformato e il costo della trasformazione;
- il **valore di surrogazione**, aspetto economico che va considerato quando non sia possibile una trasformazione ma sia però ipotizzabile la realizzazione di un bene capace di surrogare/rimpiazzare quello in oggetto, ovvero sia in grado di fornire le stesse utilità: in tal caso si ricercherà indirettamente il valore equiparandolo alle spese sostenibili per surrogarlo e il procedimento da utilizzare sarà quello riconducibile al **costo di riproduzione deprezzato**;

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

- il **valore complementare**, aspetto economico che va considerato qualora la particolarità del bene analizzato sia in relazione alla sua condizione di bene "accessorio", perché parte integrante di un complesso omogeneo: in tal caso si ricercherà indirettamente il valore di mercato come differenza fra il valore di mercato dell'intero e quello della porzione residua.

L'utilizzo dell'uno e dell'altro tipo di metodologia non è in genere una libera scelta dell'estimatore, bensì una scelta indotta dalla corretta analisi delle condizioni al contorno e delle finalità della valutazione.

3.4 Scelta della metodologia di stima

L'obiettivo di un processo di valutazione varia in relazione al contesto in cui si rende necessario definire un valore e quindi la misurazione del valore assume una particolare rilevanza. Una premessa valida per l'utilizzo di un qualunque metodo riguarda la necessità di garantire razionalità e trasparenza all'intero processo valutativo, motivando adeguatamente le principali scelte compiute. Nel caso in esame verranno coniugati l'approccio tecnico (del costo) con l'approccio finanziario (DCF).

3.5 Approccio del costo: esposizione del procedimento

Considerate le caratteristiche peculiari dell'immobile, sia per la destinazione d'uso (RSA) e sia per la destinazione urbanistica, trattandosi d'immobile avente caratteristiche non ordinarie e per le quali non esistono specifiche espressioni di mercato né in termini di prezzi di compravendita né in termini di canoni locativi, si può pervenire alla determinazione del valore di mercato applicando il procedimento del "costo di riproduzione deprezzato", (espressione del criterio del valore di surrogazione). In particolare, il *procedimento del costo di riproduzione deprezzato*, consiste principalmente nel determinare il costo di costruzione di un immobile di pari utilità realizzato con tecnologie attuali e successivamente deprezzarlo per tener conto della sua vetustà e obsolescenza. Il procedimento di stima si articola sui seguenti elementi:
L'algoritmo generale da utilizzare per esprimere il valore di mercato come costo di riproduzione deprezzato è il seguente:

$$V_M = C_A + C_C + O_F + U_P - \Delta$$

e, in forma più completa:

$$V_M = (C_{AA}+O_{AA}) + [(C_{OI}+ C_{SC}+C_{SE}) + (O_{UPS}+O_{CC}) + (O_P+C_{AL}+S_G+S_C)] + (O_{FA}+O_{FC}) + U_P - (\Delta_{DF}+\Delta_{OF}+ \Delta_{OE})$$

Dove i simboli della formula su riportata concorrono alla determinazione del valore di mercato, raggruppati per "categorie", e assumono il significato meglio specificato in tabella:

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Valore di Mercato		V_M	Stimato con il procedimento del costo di riproduzione deprezzato	
C_A Costi dell'Area diretti ed indiretti		C_{AA}	Costo di Acquisto dell'Area	
		O_{AA}	Oneri Acquisto Area	
C_C Costi di Costruzione diretti ed indiretti	**C_{TC}** Costo Tecnico di Costruzione	C_{OI}	Costo delle Opere di Idoneizzazione dell'Area	
		C_{SC}	Costo di costruzione Superfici Coperte	
		C_{SE}	Costo di sistemazione delle Superfici Esterne	
	C_{IC} Costi Indiretti di Costruzione	O_{UPS}	Oneri di Urbanizzazione Primaria e Secondaria	**O_U** Oneri di Urbanizzazione
		O_{CC}	Contributi Concessori sul costo di costruzione	
		O_P	Onorari Professionali	**C_G**Costi di Gestione dell'Operazione
		C_{AL}	Costi per Allacciamenti ai pubblici servizi	
		S_G	Spese Generali	
		S_C	Spese di Commercializzazione	
O_F Oneri Finanziari		O_{FA}	Oneri Finanziari sulla quota a debito dei costi dell'Area diretti e indiretti	
		O_{FC}	Oneri Finanziari sulla quota a debito dei costi di Costruzione diretti e indiretti	
Utile del Promotore		U_P	Utile del Promotore sui costi di Costruzione diretti e indiretti	
Δ Deprezzamento		Δ_{DF}	Deprezzamento per Deterioramento Fisico	
		Δ_{OF}	Deprezzamento per Obsolescenza Funzionale	
		Δ_{OE}	Deprezzamento per Obsolescenza Economica	

Per quanto riguarda i vari Deprezzamenti (Δ) si precisa che:

- **Δ_{DF}**(Deprezzamento per Deterioramento Fisico): rappresenta la perdita di valore del bene immobiliare a causa del deperimento dei suoi componenti edilizi (strutture, finiture ed impianti) dovuta all'uso ed al trascorrere del tempo (vetustà). Esso inizia nel momento in cui il fabbricato è ultimato e tende a persistere nel tempo in funzione dell'uso e, per quanto possibile può essere limitato o almeno stabilizzato. Tale fenomeno può essere determinato dall'usura cui sono sottoposti gli elementi tecnici, dall'azione di agenti atmosferici esterni, da specifici difetti di origine o dalla presenza simultanea di questi fattori. Per il calcolo della quota di deprezzamento competente al deterioramento fisico si è ipotizzato un andamento non lineare dello stesso e meglio rappresentato e descritto dalla formula dell'UECC. Si è quindi calcolato il deprezzamento con il criterio della scomposizione applicando a ciascuna categoria la formula dell'UECC. Tale metodo si esprime nella seguente forma:

$$\Delta_{DF} = \sum_i \left[\frac{(A_i + 20)^2}{140} - 2{,}86 \right] \times \gamma_i \times V_N$$

dove, per ogni categoria di componenti edilizi è:

$$A_i = \frac{t_i}{n_i} \times 100$$

e con:

- n_i = vita utile economica della i-esima categoria di opere del fabbricato (intesa non come vita fisica, vale a dire il numero di anni compreso tra la costruzione e il deperimento totale, bensì come il tempo durante il quale

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

gli interventi di miglioramento e quelli manutentivi ordinari e straordinari contribuiscono a mantenerne o ad aumentarne il valore);

- t_i = età apparente della i-esima categoria di opere del fabbricato (intesa come età legata alle condizioni manutentive effettive e non al numero di anni compreso tra l'epoca della realizzazione e l'epoca della valutazione);
- γ_i = incidenza percentuale del costo della i-esima categoria di opere sul costo di costruzione a nuovo complessivo.

- Δ_{OF}(Deprezzamento per Obsolescenza Funzionale): rappresenta la riduzione di valore di un edificio dovuta al fatto che le sue caratteristiche non sono più adeguate alle richieste dei suoi utilizzatori potenziali, a causa, per esempio, di mutamenti nei modelli di comportamento degli utilizzatori. Si tratta di fenomeni legati alle modificazioni insorgenti nella domanda del prodotto edilizio per effetto dell'evoluzione delle soluzioni tecnologiche. Sono sempre di carattere funzionale le modificazioni normative in grado di trasformare il quadro dei requisiti oppure di imporre vincoli nuovi alle soluzioni tecniche in precedenza adottate (cambiamenti nel quadro legislativo, negli standard o nelle norme tecniche). **Gli edifici di recente edificazione di norma non scontano questo tipo di obsolescenza proprio in quanto realizzati in base alle più recenti concezioni.**

- Δ_{OE}(Deprezzamento per Obsolescenza Economica): rappresenta la diminuzione del valore di un bene immobiliare (o, secondo alcuni, anche l'aumento[2], per "contro obsolescenza"), determinata da condizioni esterne, legate alla localizzazione e alla situazione del mercato immobiliare al momento della valutazione. Per tali ragioni secondo taluni autori[3] l'obsolescenza economica può essere imputata pro quota sia all'area che al fabbricato. **Nella fattispecie non si ravvisano elementi tali da computare tale fattore nel processo valutativo.**

Il procedimento in esame si articola, quindi, nelle seguenti fasi:

- Definizione della tempistica dell'operazione immobiliare;
- Determinazione dei costi diretti e indiretti dell'area;
- Determinazione dei costi diretti ed indiretti di costruzione;
- Calcolo degli oneri finanziari relativi alla quota di capitale impiegato coperta da fonti di finanziamento esterno;
- Individuazione dell'Utile del promotore;
- Calcolo del costo di costruzione a nuovo del solo edificio;
- Definizione del deprezzamento;
- Calcolo del valore di mercato deprezzato.

3.5.1 La tempistica dell'operazione immobiliare

Dovendo determinare il costo di riproduzione a nuovo del complesso oggetto di stima, è necessario ipotizzare le modalità con le quali in una operazione

[2] M. Simonotti – Metodi di stima immobiliare – Flaccovio 2006 (cfr. pag. 307)
[3] C. Ferrero, L. Songini, V. Tirri – La valutazione immobiliare. Principi e metodologie applicative – 1996 EGEA Milano.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27 - Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

immobiliare ordinaria si procederebbe alla realizzazione ex novo dell'edificio, in particolare con riferimento alla tempistica delle fasi del processo produttivo edilizio.
Sulla base di quanto sopra esposto, considerata l'entità dell'operazione, si delinea una tempistica semplificata composta dalle seguenti tre fasi principali:
n_1 = fase preliminare. Periodo di tempo intercorrente tra la data di acquisto dell'area da edificare e la data di inizio dei lavori di edificazione. In questa fase è compresa la durata del procedimento autorizzativo, amministrativo-urbanistico, e delle fasi interlocutorie fino all'affidamento dei lavori all'impresa costruttrice. Si ipotizza per la fase preliminare un periodo di: 12 mesi.
n_2 = fase di costruzione. Periodo di tempo intercorrente tra le date di inizio e fine dei lavori di costruzione. si assume un periodo di: 18 mesi.
n_3 = fase di commercializzazione e vendita. S'ipotizza che non ci sia alcuna fase di commercializzazione contestuale a quella di costruzione e, quindi, n_3 = 6 mesi.
La durata complessiva dell'operazione è di: 36 mesi.

3.5.2 Costi dell'area diretti ed indiretti (Ca)

In linea generale il costo dell'area, comprensivo anche degli oneri di tasferimento, è quello necessario ad acquistare la quantità del terreno in grado di esprimere la cubatura complessiva fuori terra del fabbricato da stimare.

3.5.2.1 Costo di Acquisto dell'Area (Caa)

La definizione del valore dell'area costituisce uno degli elementi critici del procedimento, che deve considerarsi correttamente utilizzabile, preferibilmente, quando siano disponibili dati di riferimento attendibili che ne consentano il calcolo per comparazione.
Nel caso specifico, ai fini dell'apprezzamento del valore unitario dell'area edificabile con destinazione a standard si assume quindi il valore unitario dell'area/SLP pari a 65,00 €/m^2.

3.5.2.2 Oneri di Acquisto dell'Area (Oaa)

L'operazione di acquisto di un bene immobiliare è gravata da oneri fiscali, oneri di mediazione, oneri notarili e per consulenze urbanistiche contrattuali, fiscali, legali e tecniche (totale: **13%**) così ripartiti:

C_A Costi dell'area diretti e indiretti	O_{AA} - Oneri acquisto area	Oneri Fiscali	9,00%
		Oneri di mediazione	1,00%
		Oneri per consulenze urbanistiche, contrattuali, fiscali, legali, ecc...	1,00%
		Oneri notarili e/o di passaggio di quote	2,00%

3.5.3 Determinazione dei Costi di Costruzione diretti e indiretti (Cc)

In linea generale, tali costi sono quelli necessari a realizzare ex novo il fabbricato da stimare.

3.5.4 Costo Tecnico di Costruzione (Ctc)

Il costo tecnico di costruzione equivale teoricamente alla somma delle spese che un imprenditore edile deve sostenere per costruire l'immobile da stimare e può essere determinato sinteticamente o analiticamente.
Nel caso in esame, il costo tecnico di costruzione è dato dalla somma dei seguenti fattori produttivi:
- costo delle opere di idoneizzazione dell'area (C_{OI}), tenendo conto solo di quelli ordinariamenti presenti in zona a causa di caratteristiche intrinseche comuni a tutte le aree disponibili (nel caso in esame non si tiene conto di tali costi);

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

- costo di costruzione delle Superfici Coperte (C_{SC}), costituito dalla somma dei costi occorrenti per realizzare l'edificio oggetto di stima e calcolato tenendo conto delle specifiche caratteristiche in termini di struttura, finiture ed impianti;
- costo di sistemazione delle Superfici Esterne (C_{SE}) occorrenti per rendere fruibili e funzionali gli spazi esterni all'edificio.

Si procede, quindi, ad un'indagine di mercato che permetta di raccogliere i dati necessari.

I costi di costruzione delle superfici coperte e di sistemazione delle aree esterne si deducono dalla pubblicazione "Prezzi Tipologie Edilizie - 2014" redatto dal Collegio degli Ingegneri e degli Architetti di Milano, edito dalla DEI, Tipografia del Genio Civile. Detti costi sono quelli ottenuti e sostenuti da un imprenditore ordinario, con l'utilizzo di tecnologie costruttive attuali, attualizzati al momento della stima. Gli stessi rappresentano il costo di costruzione comprensivo delle spese generali e dell'utile di impresa. Dalla pubblicazione "Prezzi Tipologie Edilizie - 2014" si rileva:

- Tipologia DEI D23 – complesso alberghiero a 4 stelle;

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901156 5 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Tipografia del Genio Civile
Sistema Qualità Aziendale certificato ISO 9001:2008

D23 Complesso alberghiero a 4 stelle

TABELLA RIASSUNTIVA DEI COSTI E PERCENTUALI D'INCIDENZA

	Descrizione	Costo in Euro	Incidenza
1	Demolizioni	57.705,00	0,29%
2	Movimenti terra	402.295,00	2,04%
3	Fondazioni	991.630,00	5,04%
4	Pilastri	496.059,00	2,52%
5	Opere in calcestruzzo armato (setti-rampe Carrabili e Scale)	1.992.871,00	10,12%
6	Travi	348.984,00	1,77%
7	Solai	1.916.413,00	9,74%
8	Impermeabilizzazioni	135.920,00	0,69%
9	Murature, partizioni interne	572.433,00	2,91%
10	Massetttsottofondi	621.171,00	3,16%
11	Isolamenti termo-acustici	164.380,00	0,84%
12	Pareti in cartongesso	1.296.949,00	6,59%
13	Controsoffitti in cartongesso	603.506,00	3,07%
14	Intonaci	125.769,00	0,64%
15	Pavimenti	899.340,00	4,57%
16	Pavimenti camere	497.462,00	2,53%
17	Rivestimenti	53.124,00	0,27%
18	Rivestimenti camere	123.648,00	0,63%
19	Opere da pittore	285.730,00	1,45%
20	Opere da fabbro	658.133,00	3,34%
21	Opere da serramentista	883.088,00	4,49%
22	Facciata esterna	2.066.380,00	10,50%
23	Impianti idrico sanitari	782.503,00	3,98%
24	Impianti elettrici	1.221.733,00	6,21%
25	Impianti riscaldamento	1.338.687,00	6,80%
26	Impianti condizionamento	639.417,00	3,25%
27	Impianti ascensori	509.037,00	2,59%
	Costo Totale	**19.684.367,00**	**100,00%**

TABELLA DEI COSTI PARAMETRICI

$$\frac{19.684.367,00}{241} = \textbf{81.678,00}\ \text{Euro}$$

2	n° posti letto/camera
482	n° posti letto totali
40.839	costo a posto letto
0,8	abbattimento costo per specificità struttura RSA
32.671	costo a posto letto RSA (esclusa area)

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

- Tipologia DEI E8 – Opere esterne (costo unitario incrementato del 10% per tener conto in maniera forfettaria del diverso grado di finitura):

DEI TIPOGRAFIA DEL GENIO CIVILE
Sistema Qualità Aziendale certificato ISO 9001:2008

E8 Complesso industriale completo - OPERE ESTERNE

TABELLA RIASSUNTIVA DEI COSTI E PERCENTUALI D'INCIDENZA

	Descrizione	Costo in Euro	Incidenza
1	Scavo preliminare di sbancamento	**113.467,00**	17,02%
2	Scavo generale e parziale	**24.266,00**	3,64%
3	Fognatura bianca e nera	**72.041,00**	10,80%
4	Cavidotti vari	**69.621,00**	10,44%
5	Recinzioni e cancelli	**166.685,00**	25,00%
6	Livellatura piazzali, sottofondi ed asfaltatura	**154.966,00**	23,24%
7	Livellatura piazzali, sottofondi e blocchetti	**38.328,00**	5,75%
8	Giardinaggio	**13.304,00**	2,00%
9	Cordoli	**7.862,00**	1,18%
10	Assistenze e finiture di impresa	**6.274,00**	0,94%
	Costo Totale	**666.814,00**	**100,00%**

TABELLA DEI COSTI PARAMETRICI

666.814,00 / 18.634	**36,00** Euro	**Costo dell'opera al m²**

3.5.5 Costi Indiretti di Costruzione (C_{ic})

Nel caso in esame si prendono in considerazione, come costi indiretti di costruzione, gli Oneri di Urbanizzazione (O_U) e i Costi di Gestione dell'Operazione (C_G), questi ultimi costituiti dagli Onorari Professionali (O_P), dai Costi per Allacciamenti ai pubblici servizi (C_{AL}), dalle Spese Generali (S_G) e dalle Spese di Commercializzazione (S_C).

3.5.6 Oneri di Urbanizzazione (O_u)

Nel caso in esame, tali oneri – distinti in Oneri di Urbanizzazione Primaria e Secondaria (O_{UPS}) – in base allo schema di convenzione fornito dalla committenza, sono stati quantificati e pagati pari a:

Oneri di Urbanizzazione	€
Oneri di urbanizzazione primaria	15.941,00
Oneri di urbanizzazione secondaria	4.775,00

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

3.5.7 Costi di Gestione dell'operazione (Cg)

Onorari professionali (O_P)

Rientrano nell'ambito degli onorari professionali tutti i compensi dovuti ai professionisti e consulenti coinvolti nell'attività edilizia per lo studio urbanistico, per la progettazione architettonica, strutturale, impiantistica e gli onorari legati alla sicurezza, direzione lavori, collaudo.
Gli onorari professionali, per un intervento edilizio delle dimensioni sopra indicate, si assumono pari al 9% del Costo Tecnico di Costruzione (C_{TC}) (in linea di massima, gli onorari professionali si possono ritenere compresi tra il 5% e il 10% del costo di costruzione - cfr. Stima degli immobili: metodologia e pratica – Leo Carnevali, Massimo Curatolo, Licia Palladino – Dei Tipologia del Genio Civile).

Costi per allacciamenti ai pubblici servizi spese generali (C_{al})

I costi di allacciamento ai pubblici servizi sono quelli che i gestori della rete pubblica dell'acquedotto, del gas, delle fognature e dell'energia elettrica richiedono per il collegamento alla rete pubblica; per spese generali si intendono tutti quei costi di produzione sostenuti dal promotore e non direttamente riconducibili alla costruzione, e sono generalmente riferibili alle spese di gestione della struttura tecnica e amministrativa del promotore. Tali costi nel presente caso non vengono considerati.

Spese generali (S_g)

Si assumono pari al 2% del costo di costruzione.

Spese di commercializzazione (S_c)

Le spese di commercializzazione coincidono con i costi sostenuti per la promozione (attività pubblicitaria e propagandistica) legata alla vendita degli immobili e comprendono generalmente anche le analisi preventive del mercato immobiliare. Le stesse risultano comprensive anche delle provvigioni degli intermediari immobiliari. L'ammontare di suddetti costi è in relazione al valore di mercato del prodotto edilizio ultimato. Nel caso in esame si tiene conto di tali costi applicando una parcentuale pari all'1% del costo di costruzione.

3.5.8 Determinazione degli Oneri Finanziari sulla quota a debito dei Costi dell'Area e dei costi di Costruzione diretti e indiretti (Ofa+Ofc)

Ipotizzando il ricorso al credito per il 50% e al capitale proprio per il restante 50%, gli oneri finanziari sono determinati tenendo conto che di preferenza gli operatori del settore si avvalgono del credito fondiario-edilizio, con costo del denaro inferiore al credito ordinario. Il saggio di interesse sul debito si costruisce con riferimento a un dato di mercato medio di periodo, rappresentato dall'Eurirs incrementato dal cosiddetto spread pari ad un saggio medio r = 4,00%.
Gli oneri finanziari sono calcolati in base alla formula: $\mathbf{I = C \times d \times (q^n - 1)}$;
con:

C = totale costi diretti e indiretti di costruzione;
d = percentuale di indebitamento;
q = (1 + r);
r = tasso di interesse sul debito;

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

n = tempo in anni per il quale tali interessi passivi dovranno essere corrisposti.

Ovviamente, gli oneri finanziari seguono i tempi di erogazione dei costi ai quali si riferiscono.

3.5.9 Oneri Finanziari sulla quota a debito dei Costi dell'Area diretti e indiretti (Ofa) e dei Costi di Costruzione diretti e indiretti (Ofc)

Sulla base della tempistica indicata in precedenza, sono stati calcolati anche i relativi oneri finanziari sui costi diretti e indiretti dell'area e della costruzione.

3.5.10 Determinazione dell'Utile del Promotore sui costi dell'Area e di Costruzione diretti e indiretti e relativi oneri (Upa+Upc)

L'utile del promotore costituisce il profitto complessivo ritraibile dall'impiego di tutti i capitali nell'operazione immobiliare, e viene incamerato al momento della vendita del prodotto edilizio finito, cioè al tempo "n".
In particolare, l'utile del promotore si può considerare come somma della remunerazione attesa dall'investitore e della remunerazione del rischio specifico del promotore.
La remunerazione attesa dall'investitore rappresenta il mancato guadagno sul capitale investito per tutto il tempo che va dalla sua erogazione al rientro a fine operazione e deriva dalla circostanza che dovrà trascorrere il tempo "n" prima che l'immobile produca reddito o prima che i capitali investiti diano frutti.
La remunerazione del rischio specifico del promotore rappresenta il profitto che ordinariamente viene ritenuto equo ritrarre, e che il promotore si attende quindi di ottenere dall'impiego dei capitali, sia propri che presi a prestito, compresi gli oneri finanziari, nell'operazione immobiliare intrapresa. In definitiva, il promotore, incassando a fine operazione il valore di mercato, si attende non solo di recuperare tutti i mancati interessi sui capitali investiti, ma anche di incamerare un ulteriore premio che lo ripaghi dei rischi specifici affrontati.
Normalmente l'utile del promotore è in relazione al valore di mercato del prodotto edilizio ultimato. Nel caso in esame, considerato che l'entità di tale valore risulta al momento sconosciuta, viene determinato in percentuale sui costi di costruzione diretti e indiretti e sui relativi oneri.
Tale percentuale, considerate le condizioni economiche generali (fase recessiva), il settore d'intervento, la tipologia dell'immobile, l'andamento locale del mercato, la tipologia di operazione immobiliare e la rischiosità contenuta, si ritiene possa essere valutata, nel caso in esame, pari al 9% dei costi dell'area e di costruzione.

3.5.11 Utile del promotore sui Costi dell'Area diretti e indiretti e relativi oneri (Upa)

L'utile del promotore espresso in funzione del valore incognito V_{NC}, è pari a:

$$U_{PA} = 9\% \ (C_{AA} + O_{AA} + O_{FA})$$

3.5.12 Utile del promotore sui Costi di Costruzione diretti e indiretti e relativi oneri (Upc)

Si riporta di seguito l'Utile del promotore sui Costi di Costruzione diretti e indiretti e relativi oneri:

$$U_{PC} = 9\% \ (C_C + O_{FC})$$

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

3.5.13 Costo di costruzione a nuovo dell'edificio (VNC)

Ai fini del calcolo del Deprezzamento (Δ), nella sottostante tabella viene prima calcolato il costo di costruzione a nuovo del solo edificio (esclusa l'area), ricavato sommando tutti i dati tecnico-economici riferiti all'edificio precedentemente determinati.

Dati tecnico-economici		
Costi di Costruzione diretti ed indiretti (C_C)	Costo Tecnico di Costruzione (C_{TC})	Costo di Costruzione Superfici Coperte e Costo di Sistemazione Superfici Esterne (C_{SC})
	Costi Indiretti di Costruzione (C_{IC})	Oneri di Urbanizzazione (O_U)
		Onorari Professionali (O_P)
		Costi per Allacciamento ai pubblici servizi e Spese Generali (C_{AL} + S_G)
		Spese di Commercializzazione (S_C)
		TOTALE C_c
Oneri Finanziari (O_F)		Oneri Finanziari sulla quota a debito dei Costi di Costruzione (O_{FC})
Utile del Promotore (U_P)		Utile del Promotore sui Costi diretti ed indiretti di Costruzione e sui relativi Oneri (U_{PC})
Totale costo di costruzione a nuovo dell'edificio esclusa l'area: V_{NC}		

Determinato il costo di costruzione a nuovo dell'edificio, si calcolano i valori inerenti all'area, in precedenza espressi come percentuale di tale costo:

Dettaglio voci
Costo di acquisto dell'area (C_{AA})
Oneri di acquisto dell'area (O_{AA})
Oneri finanziari sui costi dell'Area diretti e indiretti (O_{FA})
Utile del Promotore sui costi dell'Area diretti e indiretti e sugli oneri finanziari (U_{PA})

<u>Ai fini della presente valutazione interessa solo il valore di riproduzione a nuovo:</u>

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

				Tasso o aliquota (%)	Prezzo unitario (€/mq)	Unità di misura	Quantità	Costo (€)
CA Costi dell'area diretti e indiretti	CAA - Costo di acquisto dell'area				65,00	m^2	4.680	304.200
	OAA - Oneri acquisto area		Oneri Fiscali	9,00%				27.378
			Oneri di mediazione	1,00%				3.042
			Oneri per consulenze urbanistiche, contrattuali, fiscali, legali, ecc...	1,00%				3.042
			Oneri notarili e/o di passaggio di quote	2,00%				6.084
							Totale costi dell'area diretti e indiretti	**343.746**

				Tasso o aliquota (%)	Prezzo unitario (€/mq)	Unità di misura	Quantità	Costo (€)
CC costi di costruzione diretti e indiretti	Ctc Costo Tecnico di costruzione	COI	Costo delle opere di idoneizzazione dell'area		0	m^2	4.680	0
		CSC	Costo di costruzione superfici coperte		32.671,00	m^2	67	2.188.957
		CSE	Costo di sistemazione delle superfici esterne		40	m^2	3.217	128.680
	Cic Costi Indiretti di Costruzione	OUPS	Oneri di urbanizzazione primaria		0,00		0	15.941
			Oneri di urbanizzazione secondaria		0,00		0	4.775
		OCC	Contributi concessori sul costo di costruzione	0,00%	32.671,00		67	0
		OP	Onorari professionali [Op = % * (Csc + Cse)]	8,00%		€		185.411
		CAL	Costi per allacciamenti ai pubblici servizi			€		0
		SG	Spese generali	2,00%		€		46.672
		SC	Spese di commercializzazione	1,00%				23.336
							Totale costi di costruzione diretti e indiretti: Cc	**2.593.772**

				Costi (€)	Tasso r (%)	Tempi (anni)	Quota di debito d (%)	Oneri finanziari
Of Oneri Finanziari	OFA	Oneri finanziari sulla quota a debito dei costi diretti e indiretti dell'area		343.746	4,00%	3	50,00%	21.461,00
	OFC	Oneri finanziari sulla quota a debito dei costi diretti e indiretti di costruzione		2.593.772	4,00%	1,50	50,00%	78.586,00
							Totale Oneri Finanziari	**100.047**

				Costi (€)	Oneri finanziari (€)	Costi totali (€)	Aliquota (%)	Utile
Up Utile del Promotore	UPA	Utile del promotore sui costi diretti e indiretti dell'area e relativi oneri finanziari		343.746	21.461,00	365.207	9,00%	32.869,00
	UPC	Utile del promotore sui costi diretti e indiretti di costruzione e relativi oneri finanziari		2.593.772	78.586,00	2.672.358	9,00%	240.512,00
							Totale Utile del Promotore	**273.381**
							Valore di riproduzione a nuovo [Vn = CA +CC + OF + Up]	**3.310.946**
							VNC=(CC+OFC+UPC)	**2.912.870**

Riferimenti Catastali	Comune	Foglio	Mappale	Sub.
	Busto Garolfo	15	419	-

Indirizzo	Via Grazia Deledda, 4
Immobile	RSA
Proprietà	Comune di Busto Garolfo

Tempistica dell'operazione	n1	n2	n3	Totale	
	12	18	6	36	mesi
	1	1,5	0,5	3	anni

Tempistica O.F. relativi ai costi diretti e indiretti di costruzione		
Oneri	Tempistica di erogazione	
	Tempo erogazione (anni)	Periodo capitalizzazione (anni)
Occ	1,50	1,50

Dati metrici generali	
Descrizione	**mq**
Superficie del lotto	**4.680**
Superficie Lorda di Pavimento (SLP)	**2.565**
Superfici Esterne	**3.217**
Consistenza (Posto Letto)	**67**

Tale valore (V_n), come riportato nella tabella precedente, è determinato in € 3.310.946.

Al solo fine della completezza espositiva del procedimento fin qui illustrato, si riportano i passaggi che consentono di determinare il deprezzamento.

3.5.14 Determinazione del Deprezzamento (Δ)

Nel corso della sua vita utile ogni bene immobiliare subisce una perdita di valore economico che rappresenta la differenza tra il valore di mercato di un immobile nuovo ed il valore economico del bene in un momento successivo della sua vita utile. Di conseguenza, nel procedimento del costo di riproduzione deprezzato, una volta individuato il valore dell'immobile come costo di riproduzione a nuovo, occorre considerare l'eventuale detrazione da apportare a tale valore per tener conto del fatto che l'immobile si trova in condizioni diverse da quelle ottimali, proprie di un edificio appena realizzato.
Il deprezzamento Δ si esprime come percentuale δ del valore di mercato a nuovo:

$$V_D = V_{NC} - \Delta = V_{NC} - \delta \times V_{NC}$$

dove:

V_{NC} = valore di mercato a nuovo del solo edificio (esclusa l'area);

V_D = valore di mercato deprezzato del solo edificio.

In generale, il deprezzamento può essere considerato il risultato della combinazione di tre fattori:

- deterioramento fisico;
- obsolescenza funzionale;
- obsolescenza economica.

3.5.15 Deprezzamento per Deterioramento Fisico (ΔDF)

Il deterioramento fisico è la quota parte di deprezzamento del bene immobiliare dovuta al deperimento dei suoi componenti edilizi (s*truttura, finiture ed impianti*) per effetto del tempo e dell'usura (vetustà).
Appare utile precisare che esistono due tipi di deterioramento: *quello fisico curabile*, che può essere eliminato o ridotto con un costo di ristrutturazione o manutenzione straordinaria inferiore all'incremento di valore del bene che ne deriva; *quello fisico incurabile*, la cui eliminazione o riduzione comporta costi di intervento superiori all'incremento di valore apportato.
Mentre il deterioramento incurabile identifica una situazione di fatiscenza dell'edificio senza interesse dal punto di vista del valore di mercato, il deterioramento fisico curabile deve essere valutato come costo di ripristino, tenendo conto anche delle maggiori difficoltà di esecuzione di opere parziali rispetto ad un'opera nuova completa.
La metodologia utilizzata per determinare il deprezzamento fisico è quella cosiddetta della scomposizione, che calcola il deprezzamento complessivo dell'immobile, durante la sua vita utile, sommando i deprezzamenti relativi a ciascuna categoria del'immobile, applicando a ciascuna categoria la formula

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

empirica proposta dall'Unione Europea degli Esperti Contabili (UEEC). L'algoritmo è il seguente:

$$\Delta_F = [(A_i + 20)^{\wedge 2} / 140 - 2{,}86]*\gamma_i*V_{nc}$$

dove, per ogni categoria di componenti edilizi è:

$$A_i = t_i/n_i*100$$

Dove:

t_i = età apparente della i-esima categoria di opere del fabbricato (intesa come età legata alle condizioni manutentive effettive e non al numero di anni compreso tra l'epoca della realizzazione e l'epoca della valutazione);
γ_i = incidenza percentuale del costo della i-esima categoria di opere sul costo di costruzione a nuovo complessivo;
V_{NC} = valore di costruzione a nuovo del solo edificio esclusa l'area;
$V_{NC} = CC + OFC + UPC$.
Si estrapolano le incidenze complessive per le macrocategorie analizzate (*strutture, finiture ed impianti).*

- Per l'analisi dei costi diretti di ripristino di ogni tipologia si ricorre alle tabelle dei costi tecnici di costruzione C_{TC}[4] :

Viene così determinato il deprezzamento Δ delle singole categorie.

3.5.16 Valore di mercato stimato con il costo di riproduzione deprezzato (VM)

Il più *probabile valore di mercato* dell'immobile oggetto della presente relazione di stima, in relazione all'algoritmo specifico utilizzato per esprimere il valore di mercato come ***costo di riproduzione deprezzato, è rappresentato dalla formula seguente*:**

$$\mathbf{V_M = C_A + C_C + O_F + U_P - \Delta}$$

Dove:

Ca è il costo dell'area;

Cc è il costo di costruzione;

Of sono gli oneri finanziari;

Up è l'utile del promotore;

Δ è il deprezzamento.

[4] Prezzi Tipologie Edilizie – 2014 – DEI D23

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

3.6 Approccio finanziario (DCF): esposizione del procedimento

Nel caso specifico, vista la specificità dell'immobile in valutazione, quindi di una destinazione non ordinaria per la quale ad oggi esistono poche e sporadiche specifiche espressioni di mercato, sia in termini di prezzi di compravendita e sia in termini di canoni locativi, risultano poco adatti gli usuali procedimenti estimativi previsti dal criterio del valore di mercato. In tal caso si può comunque pervenire alla determinazione del valore di mercato applicando, non già come criterio ma come metodologia estimativa, il procedimento cosiddetto del "metodo indiretto o analitico pluriperiodo, di attualizzazione dei flussi di cassa" (DCF) per la durata prevista del diritto di superficie pari a 20 anni.
Può costituire un adeguato strumento alle seguenti condizioni:

- che il periodo di osservazione non sia troppo lungo rispetto alla vita utile residua del bene;
- che vi sia una consapevole reale previsione dei redditi percepibili in raffronto ad un "mercato ordinario e funzionalmente simile";
- che siano certi i costi di eventuali ristrutturazioni, o nel caso specifico, di manutenzione da sostenere nel corso del periodo di osservazione.

3.7 Metodo dei flussi di cassa attualizzati basato sul Discounted cash flow (DCF)

Il metodo del Discounted Cash Flow è riconosciuto come il più accreditato dalle moderne teorie aziendali che correlano il valore aziendale alla capacità di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore. Secondo la prassi prevalente, il valore del capitale proprio di un'azienda è dato dalla somma algebrica delle seguenti componenti:

- il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare in futuro (il cosiddetto Enterprise Value), scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital o WACC); in genere tale calcolo prevede la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi per un periodo di previsione esplicito e un valore finale, corrispondente al valore attuale dei flussi successivi al periodo di previsione analitica;
- la posizione finanziaria netta consolidata, espressa a valori di mercato4;
- il valore di mercato di eventuali attività non inerenti alla gestione caratteristica o comunque non considerate ai fini delle proiezioni dei flussi di cassa operativi (surplus assets).

Tale principio si traduce per i beni immobiliari nella seguente relazione:

$$V = \sum_{t=0}^{n} \frac{F_t}{(1+k)^t} + V_f$$

dove è:
F_t: valore del generico flusso di cassa atteso all'anno t;
n : anno finale dell'analisi dei flussi;
k : tasso di attualizzazione;
V_f : è il valore finale o valore di uscita.
Tale relazione può essere così espressa: "il valore di un bene (V) è pari alla sommatoria (Σ) dei flussi di cassa attesi (F_t), attualizzati ad un montante (1+k) che tiene conto della loro distribuzione temporale (t), sommatoria estesa fino a

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

comprendere un orizzonte temporale adeguato (n) a cui va aggiunto il valore finale (o valore residuo o valore di uscita dall'investimento) V_f.

Conseguentemente, dal punto di vista operativo, è necessario definire un modello di analisi delle voci suscettibili di generare flussi di cassa e delle variabili che ne influenzano l'andamento. Pertanto bisogna:

- definire il tipo di relazione che lega il valore del bene e i suoi benefici economici attesi;
- definire l'ammontare e la distribuzione temporale dei flussi attesi dall'investimento immobiliare;
- determinare i flussi di cassa attesi;
- determinare il tasso di attualizzazione;
- determinare il valore finale residuo.

3.7.1 Relazione tra valore del bene e benefici economici attesi

Il flusso di cassa è rappresentato dal reddito lordo generato dal fabbricato operativo per quanto riguarda i ricavi e dalle spese di pertinenza (sfitti, spese e uscite di gestione, manutenzione, ecc.) per quanto concerne le uscite. Ai flussi netti da gestione (redditi – spese) viene sommato il "valore di recupero" del bene al termine del suo sfruttamento. La formulazione generale del valore scaturente da tale approccio è la seguente:

$$V = \sum_{t=0}^{n} \frac{F_t}{(1+k)^t} + V_f$$

dove è:
F_t: valore del generico flusso di cassa atteso all'anno t;
n : anno finale dell'analisi dei flussi;
k : tasso di attualizzazione;
V_f : è il valore finale o valore di uscita.

3.7.2 Definizione dell'orizzonte temporale di riferimento

La scelta dell'orizzonte temporale di riferimento dipende da vari fattori:

- dalla durata dei contratti di locazione esistenti;
- dalla prevedibilità dei fattori in gioco.

In virtù di quanto appena detto, l'orizzonte temporale di riferimento è assunto in anni 20 poiché coincide la durata del diritto di superficie attualmente in essere.

3.7.3 Determinazione dei flussi di cassa attesi

Il cash flow rappresenta la differenza algebrica tra i flussi di ricavi e i flussi di costi. Sono quindi rappresentati dal reddito operativo netto (net operating income) al lordo degli interessi passivi sul debito e delle imposte soggettive sui redditi. In generale si tiene conto di un tasso di crescita del flusso di cassa pari, in prima approssimazione, al tasso di crescita dell'inflazione.
I ricavi possono essere desunti mediante due approcci:

- la rilevazione e comparazione di dati di mercato;
- ricostruiti tramite l'analisi della contabilità aziendale.

Il primo approccio si adatta ai casi in cui sia attivo il mercato delle locazioni del segmento analizzato; il secondo approccio appare più efficace nella stima di beni immobiliari complessi. Sarà questo l'approccio seguito nel seguito della valutazione.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

I costi sono rappresentati dalle spese operative (costi di esercizio) e sono finalizzati al funzionamento del bene.
Nello specifico:

- i ricavi sono rappresentati dai potenziali canoni futuri. Per tali ricavi si farà riferimento al costo opportunità che l'azienda sarebbe in grado di sostenere, dati i rendimenti obiettivo medi settoriali considerati comparabili per l'utilizzo del bene nell'ipotesi (caso in esame) che non fosse di proprietà. Si determina quindi il canone che un ipotetico acquirente sarebbe disposto in funzione alla generazione di una redditività considerata non solo sostenibile, ma congrua per l'attività svolta. Il valore dell'immobile sarà determinato dal reddito che genera in termini di canone di locazione potenziale.
- i costi spesso non sono determinabili esattamente. Si ricorre quindi alla determinazione delle singole voci di spesa relative al bene immobiliare mediante l'applicazione di aliquote percentuali di detrazione rispetto al reddito lordo. Le voci di costo considerate sono le seguenti:
  - IMU (Imposta Municipale Unica);
  - Quota di reintegrazione (accantonamento annuo di una quota per la sostituzione o il ripristino ogni n anni delle opere da cui in massima parte dipende l'obsolescenza tecnica e funzionale dell'immobile). Calcolata in genere in % (3%) sul costo di ricostruzione a nuovo;
  - Assicurazione (calcolata in % (0.1%) sul costo di ricostruzione a nuovo;
  - Amministrazione [(calcolata in % (2%)]sul reddito lordo R.L..

3.7.4 Determinazione del tasso di attualizzazione

Tre sono gli approcci per la stima del tasso di attualizzazione:

- Soggettivo – il tasso è stimato per via sintetica sulla base dell'esperienza del valutatore o mediante interviste a operatori specializzati del settore;
- Sintetico – il tasso è stimato per via sintetica sulla base dei dati storici;
- del Costo Opportunità cioè il tasso di attualizzazione rappresenta il costo opportunità per un investitore (a titolo di equity o di debito) di allocare risorse in un certo progetto.

Il tasso deve essere coerente con l'approccio valutativo utilizzato:

- Free Cash Flow to Equity: Costo dell'equity ("Ke");
- Unlevered Free Cash Flow: Costo medio ponderato del capitale ("WACC");

Il costo dell'equity rappresenta il rendimento atteso per un investitore che impiega le proprie risorse in un'attività con un determinato profilo di rischio mentre il WACC rappresenta un tasso che remunera tutte le risorse finanziarie utilizzate dalla società per finanziare la propria attività. Il WACC viene calcolato con la seguente formula:

$$WACC = K_d * (1-T) * \frac{D}{D+E} + K_e * \frac{E}{D+E}$$

dove:

- $K_d * (1-T)$ rappresenta il costo del debito al netto dell'effetto fiscale;
- K_e rappresenta il costo del capitale proprio;
- D è la posizione finanziaria netta;
- E è il valore di mercato del patrimonio netto o Equity.

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

3.7.5 Determinazione del valore finale residuo

Una serie di approfondimenti si rende necessaria per il calcolo del valore finale (terminal value), vista l'incidenza che spesso ha sul calcolo del valore totale e per le difficoltà insite nella stima degli elementi che concorrono alla sua entità. L'attenzione deve essere rivolta in particolare alla determinazione del flusso di cassa dell'ultimo anno di previsione esplicita (con particolare riferimento alle ipotesi alla base del fatturato) e al tasso di crescita perpetuo "g" che concorre alla determinazione del tasso di capitalizzazione r. Le considerazioni svolte sui singoli aspetti sono strettamente correlate ed è quindi importante che i diversi elementi siano definiti in modo coerente. La premessa di fondo è che nella maggior parte dei settori risulta difficile poter sostenere una crescita del fatturato per un periodo indefinito. Sembra invece molto più realistico ipotizzare che, dopo un'eventuale crescita a ritmi sostenuti nei primi anni, nel medio e lungo periodo il mercato, e di conseguenza l'impresa, entri in una fase di maturità con tassi di crescita vicini allo zero, se non addirittura negativi. Le riflessioni esposte, relative al flusso di cassa dell'ultimo periodo di previsione, suggeriscono un approccio prudente nella stima del tasso "g", che dovrebbe essere scelto tendenzialmente pari a zero ma pare altrettanto ragionevole porlo pari al tasso d'inflazione programmata.

3.8 Assunti a base dell'applicazione del DCF

Lo scenario ipotizzato è il seguente:

- la struttura consta di n°67 posti letto(P.L.)
- s'ipotizza un percentuale di riempimento pari al 98%
- l'inflazione media annua programmata è assunta pari all'1,5%
- l'orizzonte temporale è pari a 20 anni
- l'uscita dall'investimento è posta al 21° anno
- la superficie lorda di pavimento è pari a 2.565,00 m^2
- l'imposta municipale unica (IMU) è stata calcolata[5] in 7.504,16 €/anno
- la retta[6] giornaliera a carico del privato è assunta pari a 66€/PL [(64,5 retta media praticata) + (1,5 € supplemento)];
- il contributo regionale (FSR) si assume pari, in media, a 38,00€/P.L. al giorno;
- si considera l'anno finanziario di 360 giorni.

3.9 Applicazione del DCF alla parte immobiliare

La scelta dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati quale criterio di calcolo del valore immobiliare s'impone quando l'attività praticata è specifica per l'immobile in valutazione. Nella fattispecie l'RSA rappresenta uno dei casi tipici in cui la struttura si identifica con l'attività svolta tanto da non poter essere concepita

[5]

Comune di Busto Garolfo
Provincia di Milano

CALCOLO IMU-TASI 2014

amministrazionicomunali.it

Report V. Settembre 2014 - in revisione - 23-09-2014

Tipologia Immobile	Comune	Tributo	Rendita €	Rivalutata €	Valore €	Possesso	Mesi	Al.Acc.	Aliquota	Imposta €	Detrazione	Dovuto €
Cat. B, C/4, C/5 - Fabbricati comuni	B301	3918	3.959,44	4.157,41	582.037,68	100 %	12		9,6 ‰	5.587,56		5587.56
Cat. C/6, C/7 - Stalle, scuderie, rimesse, autorimesse - Tettoie	B301	3918	1.188,37	1.247,79	199.646,16	100 %	12		9,6 ‰	1.916,60		1916.6
										Totale IMU		*7.504,16*

Destinatario il Comune

[6] Cfr. Carta dei Servizi RSA

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

senza di essa. L'approccio reddituale subisce una radicale trasformazione: non può più fondarsi sul generico concetto di "canone di mercato ordinario" ma deve essere rivisto in previsione di un'analisi della gestione aziendale. Si deve quindi operare una capitalizzazione del reddito ordinario ritraibile inteso come canone di mercato calcolato come quota di fatturato. L'indagine deve essere estesa a un periodo temporale sufficientemente lungo che consenta di identificare il fatturato della struttura e la quota di esso che potrebbe essere destinata a canone di locazione. Sarà comunque necessario verificare che la quota di fatturato destinata al canone corrisponda a un canone di mercato sostenibile.

3.9.1 Analisi dei ricavi della gestione della RSA

Da quanto ipotizzato al punto precedente scaturisce che per n°67 posti letto i ricavi lordi annui sono quantificabili in:

Analisi gestione sanitaria RSA					
Ricavi					
Ricavi	***a***		***ricavi derivanti da attività core***	Ricavi	% su totale ricavi
		a.1	rette da utenza privata	1.524.625,20	61,69%
		a.2	contributi FSR	910.704,20	36,85%
		a.3	altri rimborsi FSR	0,00	0,00%
		a.4	contributi a carico di altri enti	0,00	0,00%
		a.5	supplementi di retta	0,00	0,00%
		a.6	supplementi di retta per servizi alberghieri	35.948,85	1,45%
	b		***altri ricavi da servizi socio-sanitari***	0,00	0,00%
	c		***ricavi da proventi finanziari***	0,00	0,00%
	d		***altri ricavi***	0,00	0,00%
			totale ricavi	2.471.278,25	100,00%

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901156 5 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Il ricavo[7] lordo immobiliare è rappresentato da una percentuale del fatturato annuo della struttura che può essere destinato al pagamento del canone di locazione. Tale percentuale varia in funzione della specifica tipologia di struttura. Generalmente è ragionevole una percentuale variabile tra il 10% e il 25%. Nel caso in esame si ritiene adeguata una quota pari al 10% del fatturato lordo. A verifica di ciò si riporta quanto emerge dai dati dell'OMI (I° semestre 2014) per le tipologie edilizie residenziale (Abitazioni Civili in stato conservativo Ottimo) e uffici:

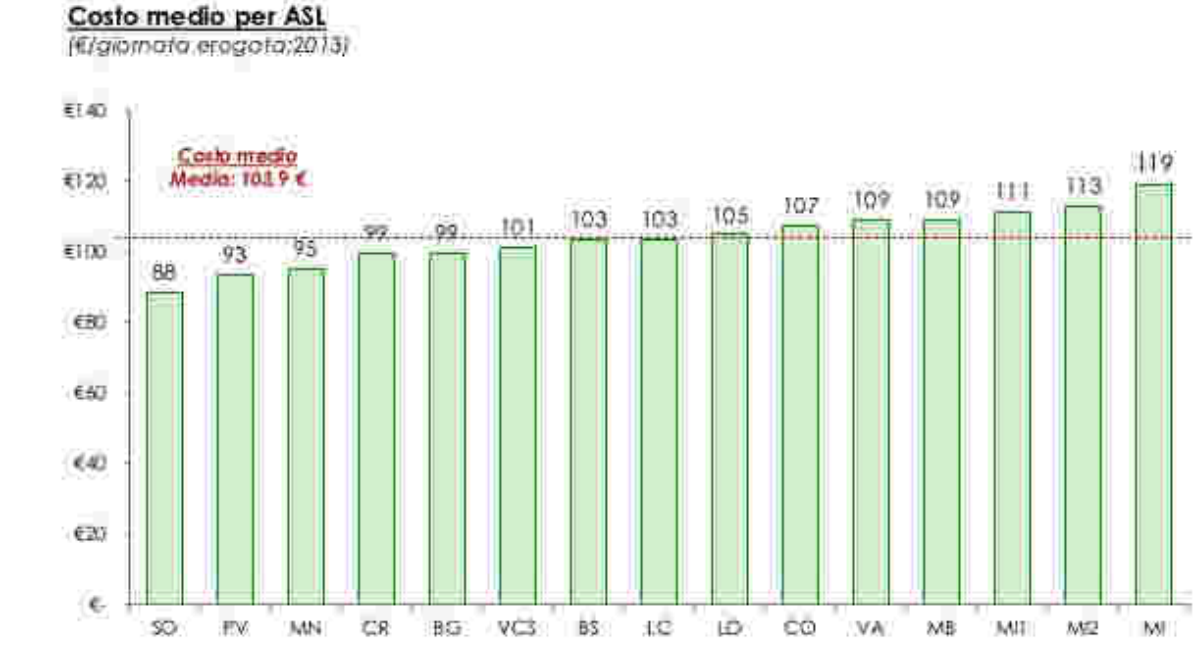
Valori dei Fabbricati - destinazione d'uso 'Residenziale'

Tipologia edilizia	Stato	Prov	Valori di mercato (€/mq) Min	Max	N/L	Valori di locazione (€/mq mese) Min	Max	N/L	R1	R2	C/F	% I.A. Min	Max
Ville e Villini	O		1550	1850	L	4,8	5,5	L	3,7	3,6	F	25	29
Ville e Villini	N		1250	1450	L	3,8	4,7	L	3,6	3,9	F	25	29
Box	N	P	780	1000	L	3,4	4,7	L	5,2	5,6	F		
Abitazioni civili	O		1450	1750	L	4,7	5,3	L	3,9	3,6	F	21	26
Abitazioni civili	N		1150	1400	L	3,6	4,5	L	3,8	3,9	F	21	26
Abitazioni di tipo economico	O		1200	1400	L	3,9	4,5	L	3,9	3,9	F		
Abitazioni di tipo economico	N		950	1200	L	3	3,3	L	3,8	3,5	F		

Valori dei Fabbricati - destinazione d'uso 'Commerciale'

Tipologia edilizia	Stato	Prov	Valori di mercato (€/mq) Min	Max	N/L	Valori di locazione (€/mq mese) Min	Max	N/L	R1	R2	C/F	% I.A. Min	Max
Negozi	N	P	1500	1550	L	7,5	9,7	L	6,9	7,5	F		
Magazzini	N	P	450	500	L	2,5	3	L	6,7	7,2	F		

[7] La retta giornaliera a carico del privato è assunta pari a 66,00 €/PL [(64,5 retta media praticata) + (1,5 € supplemento)] alla quale va sommato il contributo regionale pari mediamente a 38,00€/P.L. per un ricavo complessivo pari a 104,00 €/P.L. al giorno. Si riporta quanto emerso da un rapporto di Regione Lombardia "Schede struttura 2013" del luglio 2014 nel quale vengono presentati, tra gli altri, i dati relativi al costo medio per giornata di servizio erogato dalle RSA lombarde:



Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Valori dei Fabbricati - destinazione d'uso Terziario

Tipologia edilizia	Stato	Prev	Valori di mercato (€/mq) Min	Max	N/L	Valori di locazione (€/mq mese) Min	Max	N/L	R1	R2	C/F	% I.A. Min	Max
Uffici	N	P	1250	1500	L	5,5	6,9	L	5,5	5,5	F	21	24

Valori dei Fabbricati - destinazione d'uso Produttiva

Tipologia edilizia	Stato	Prev	Valori di mercato (€/mq) Min	Max	N/L	Valori di locazione (€/mq mese) Min	Max	N/L	R1	R2	C/F	% I.A. Min	Max
Laboratori	N	P	600	700	L	3,5	4	L	7	6,9	F		

	Tipologia edilizia	€/mq mese		€/mq anno		€/mq anno	€/mq anno		S.L.P. (mq)	€/mq anno
		min	max	min	max	min (medio)	max (medio)		2.565	96
OMI	Residenza	4,7	5,8	56,4	69,6	71	90	Canone lordo potenziale	Rcavi lordi€)	Canone lordo
	Uffici	5,5	6,9	66	82,8				2.471.278	247.128
	Negozi	7,5	9,7	90	116,4				**Rientra nell'ambito della tolleranza estimale**	

Il canone potenziale risulta essere, in media, di mercato e sostenibile in quanto ricade all'interno della tolleranza estimale. Pertanto, nell'orizzonte temporale di riferimento si ha:

Orizzonte temporale		Ricavi
Progr.	Anno	Canone potenziale lordo[CL]
0	2014	247.127,83
1	2015	250.834,74
2	2016	254.597,26
3	2017	258.416,22
4	2018	262.292,46
5	2019	266.226,85
6	2020	270.220,25
7	2021	274.273,55
8	2022	278.387,65
9	2023	282.563,46
10	2024	286.801,91
11	2025	291.103,94
12	2026	295.470,50
13	2027	299.902,56
14	2028	304.401,10
15	2029	308.967,12
16	2030	313.601,63
17	2031	318.305,65
18	2032	323.080,23
19	2033	327.926,43
20	2034	332.845,33
21	2035	337.838,01

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

3.9.2 Spese operative annue

Le principali voci di costo sono le seguenti:

e		Costo costruzione [C]
f		IMU(tassa comunale sugli immobili)
g		Accantonamenti [3% * C]
h		Assicurazione [0,1%* C]
i		Amministrazione[2% * CL]
		Totale spese (f+g+h+i)

Il costo di costruzione non è computato ma rimane, aggiornato annualmente dell'inflazione, a base per la determinazione delle voci di costo di cui alle lettere g, h della precedente tabella.

3.9.3 Imposta Comunale sugli Immobili

L'imposta comunale è determinata proporzionalmente al valore catastale tramite la rendita:

Comune di Busto Garolfo
Provincia di Milano

CALCOLO IMU-TASI 2014

amministrazioni comunali.it

Report V. Settembre 2014 - in revisione - 23-09-2014

Tipologia Immobile	Comune	Tributo	Rendita €	Rivalutata €	Valore €	Possesso	Mesi	Al.Acc.	Aliquota	Imposta €	Detrazione	Dovuto €
Cat. B, C/4, C/5 - Fabbricati comuni	B301	3918	3.959,44	4.157,41	582.037,68	100 %	12		9,6 ‰	5.587,56		5587.56
Cat. C/6, C/7 - Stalle, scuderie, rimesse, autorimesse - Tettoie	B301	3918	1.188,37	1.247,79	199.646,16	100 %	12		9,6 ‰	1.916,60		1916.6
									Totale IMU	*7.504,16*		

Destinatario il Comune

Tale importo così determinato non viene aggiornato annualmente con l'inflazione.

3.9.4 Accantonamenti

Le spese di manutenzione e ammortamento a carico della proprietà in genere sono espresse come quota del costo di costruzione aggiornato annualmente dell'inflazione. L'ammontare di tale quota si assume pari al 3% del costo di costruzione.

3.9.5 Assicurazione

Nella prassi estimale e con il conforto della letteratura tecnica si assume che le spese di assicurazione ammontano allo 0.1% del costo di ricostruzione a nuovo, ipotizzando che le stesse siano crescenti secondo il tasso d'inflazione.

3.9.6 Amministrazione

Tali spese rappresentano i costi annui per l'esazione dei canoni, la tenuta della contabilità, il costo dell'amministrazione dell'immobile. Secondo la prassi corrente si assume una quota pari al 2% del canone potenziale lordo.

3.9.7 Totale spese operative

Le ipotesi assunte hanno permesso di calcolare anno per anno i costi complessivi in componenti e valore:

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Costi (€)							
Orizzonte temporale		e	f	g	h	i	Totale costi (f+g+h+i)
Progr.	Anno	Costo costruzione [C]	IMU(tassa comunale sugli immobili)	Accantonamenti [3% * C]	Assicurazione [0,1%* C]	Amministrazione[2% * CL]	
0	2014	3.310.945,78	7.504,16	99.328,37	3.310,95	4.942,56	115.086,04
1	2015	3.360.609,97	7.504,16	100.818,30	3.360,61	5.016,69	116.699,76
2	2016	3.411.019,12	7.504,16	102.330,57	3.411,02	5.091,95	118.337,70
3	2017	3.462.184,41	7.504,16	103.865,53	3.462,18	5.168,33	120.000,21
4	2018	3.514.117,18	7.504,16	105.423,52	3.514,12	5.245,85	121.687,64
5	2019	3.566.828,94	7.504,16	107.004,87	3.566,83	5.324,54	123.400,40
6	2020	3.620.331,37	7.504,16	108.609,94	3.620,33	5.404,41	125.138,84
7	2021	3.674.636,34	7.504,16	110.239,09	3.674,64	5.485,48	126.903,37
8	2022	3.729.755,89	7.504,16	111.892,68	3.729,76	5.567,76	128.694,35
9	2023	3.785.702,23	7.504,16	113.571,07	3.785,70	5.651,28	130.512,21
10	2024	3.842.487,76	7.504,16	115.274,63	3.842,49	5.736,05	132.357,33
11	2025	3.900.125,08	7.504,16	117.003,75	3.900,13	5.822,09	134.230,13
12	2026	3.958.626,96	7.504,16	118.758,81	3.958,63	5.909,42	136.131,02
13	2027	4.018.006,36	7.504,16	120.540,19	4.018,01	5.998,06	138.060,42
14	2028	4.078.276,46	7.504,16	122.348,29	4.078,28	6.088,03	140.018,76
15	2029	4.139.450,61	7.504,16	124.183,52	4.139,45	6.179,35	142.006,48
16	2030	4.201.542,37	7.504,16	126.046,27	4.201,54	6.272,04	144.024,01
17	2031	4.264.565,51	7.504,16	127.936,97	4.264,57	6.366,12	146.071,81
18	2032	4.328.533,99	7.504,16	129.856,02	4.328,53	6.461,61	148.150,32
19	2033	4.393.462,00	7.504,16	131.803,86	4.393,46	6.558,53	150.260,01
20	2034	4.459.363,93	7.504,16	133.780,92	4.459,36	6.656,91	152.401,35
21	2035	4.526.254,39	7.504,16	135.787,63	4.526,25	6.756,76	154.574,81

3.9.8 Tasso di attualizzazione

Per riallineare al tempo t_0 i flussi di cassa viene assunto quale tasso di attualizzazione il WACC, così costruito:

Calcolo del Wacc	
Rend. attività prive di rischio	4,38%
Premio per il rischio	0,50%
ß levered	0,00
Premio per il rischio di mercato, di sistema e di illiquidità	2,0%
Costo del capitale proprio netto	***6,88%***
Aliquota fiscale	
Costo del debito lordo	0,00%
Spread	2,00%
Costo complessivo del debito	***2,00%***
D/E tendenziale	
Peso debito (Wd)	50,00%
Peso equity (We)	50,00%
WACC	**4,4%**

3.9.9 Flussi di cassa attualizzati

Con il tasso di attualizzazione in precedenza determinato e con le usuali formule della matematica finanziaria i flussi di cassa, costituiti annualmente dalla differenza tra i ricavi e la somma dei costi, sono così determinati e attualizzati:

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Flussi di cassa					
Orizzonte temporale		l	m	n	o
Progr.	Anno	Reddito operativo netto [CL-(f+g+h+i)]	Tempo	Fattore di attualizzazione	Flussi di cassa attualizzati [l * n]
0	2014	132.041,79	0	**1,00**	132.041,79
1	2015	134.134,98	1	**0,96**	128.481,78
2	2016	136.259,56	2	**0,92**	125.016,11
3	2017	138.416,01	3	**0,88**	121.642,36
4	2018	140.604,82	4	**0,84**	118.358,16
5	2019	142.826,45	5	**0,81**	115.161,19
6	2020	145.081,41	6	**0,77**	112.049,20
7	2021	147.370,18	7	**0,74**	109.019,99
8	2022	149.693,30	8	**0,71**	106.071,42
9	2023	152.051,25	9	**0,68**	103.201,38
10	2024	154.444,58	10	**0,65**	100.407,85
11	2025	156.873,81	11	**0,62**	97.688,84
12	2026	159.339,48	12	**0,60**	95.042,41
13	2027	161.842,14	13	**0,57**	92.466,65
14	2028	164.382,34	14	**0,55**	89.959,74
15	2029	166.960,64	15	**0,52**	87.519,86
16	2030	169.577,62	16	**0,50**	85.145,27
17	2031	172.233,84	17	**0,48**	82.834,26
18	2032	174.929,91	18	**0,46**	80.585,16
19	2033	177.666,42	19	**0,44**	78.396,36
20	2034	180.443,98	20	**0,42**	76.266,25
21	2035	183.263,20	21	**0,40**	74.193,32

3.9.10 Valore di uscita

Il valore finale di uscita è calcolato mediante la formula classica della capitalizzazione per redditi crescenti, applicata al reddito dell'anno successivo all'ultimo del periodo di analisi(21° anno), considerando un opportuno tasso di capitalizzazione r (going out cap rate):

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

c	Tasso di attualizzazione **(K)**	%	4,40%	
e	Inflazione media annua attesa **(i)**	%	1,50%	
f	g	%	1,50%	**Tasso di crescita del reddito coincidente in prima approssimazione con il tasso di inflazione attesa.**
g	risk out **(r_{out})**	%	0,25%	**Quota che tiene conto di un premio di rischio legato al grado di incertezza sulla futura collocazione del bene sul mercato anche in relazione al deterioramento fisico e all'obsolescenza funzionale.**
h	Going out cap rate **(r)**	%	3,15%	**Ottenuto depurando il tasso di attualizzazione, K, dal tasso di crescita dl reddito, g, e aggiungendo una quota detta risk out, r_{out}.**

Il valore di realizzo è dato da:

Uscita dall'operazione (valore di realizzo €)					
Orizzonte temporale		p	q	r	t
Progr.	Anno	Valore residuo anno (Vr)	spese commercializzazione(Sc) 2% Vr	Valore residuo netto (Vrn)	Valore di uscita netto attualizzato[Vu]
0	2014			0,00	0
1	2015			0,00	0
2	2016			0,00	0
3	2017			0,00	0
4	2018			0,00	0
5	2019			0,00	0
6	2020			0,00	0
7	2021			0,00	0
8	2022			0,00	0
9	2023			0,00	0
10	2024			0,00	0
11	2025			0,00	0
12	2026			0,00	0
13	2027			0,00	0
14	2028			0,00	0
15	2029			0,00	0
16	2030			0,00	0
17	2031			0,00	0
18	2032			0,00	0
19	2033			0,00	0
20	2034			0,00	0
21	2035	5.817.879,49	58.178,79	5.759.700,69	2.331.790

3.9.11 Valore di mercato dell'immobile

Il valore di mercato totale dell'immobile è rappresentato dai risultati dei calcoli sintetizzati e raccolti nella seguente tabella in cui il probabile valore di mercato dell'immobile è riportato globalmente, a posto letto e a metro quadrato di SLP:

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

Valore di mercato (€)	u	Somma dei flussi di cassa attualizzati	2.137.356
	v	Valore di uscita [Vu]	2.331.790
	w	Valore di mercato immobile	4.469.146
	x	Valore di mercato a P.L.	66.704
	y	Valore di mecato a mq Slp	1.742

4 Determinazione del canone di locazione

Si è proceduto alla determinazione del più probabile canone locativo ipotizzando un saggio medio di redditività pari a r=3.8% (OMI – Abitazioni civili in stato conservativo ottimo):

OMI	Tipologia edilizia	€/mq mese		€/mq anno		€/mq anno	€/mq anno	Probabile canone locativo	S.L.P. (mq)	Saggio redditività
		min	max	min	max	min (medio)	max (medio)		2.565	3,8%
	Residenziale (Abitazioni Civili O)	4,7	5,8	56,4	69,6	56	70		€/mq SLP	Canone annuo €/ mq SLP
									1.742	66

Dalla tabella precedente, si ricava che il più probabile canone di locazione annuo possa configurarsi in 66,00 €/m^2 SLP, ottenuto mediante l'applicazione della formula:

$$r \times V = R$$

Dove
V: Valore unitario di mercato dell'immobile (1.742,00 €/m^2 SLP)
R: Reddito (canone di locazione)
r: saggio di rendimento (3.8%).
Il canone annuo per complessivi 2565,00 m^2 di SLP è pari a:

$$C_a = 66\ €/m^2\ SLP * 2.565{,}00\ m^2\ SLP = 169.290{,}00\ €/anno$$

La determinazione di cui sopra ricade all'interno della fascia minimo – massimo riportato dall'OMI.

A verifica del saggio di rendimento medio individuato dall'OMI, apprezzato con riferimento al contesto urbano in cui è collocato il bene, al segmento di mercato in cui rientra e alle informazioni più recenti relative ad immobili analoghi ubicati nella stessa zona e locati alle stesse condizioni, si procederà ad una verifica del saggio di tipo indiretto. Tale determinazione indiretta, è riconducibile metodologicamente ad un procedimento di tipo additivo, che costruisce il saggio per aggiunte e detrazioni al saggio medio[8].
Per rendere più diretta e immediata l'applicazione dell'approccio additivo si utilizzerà il coefficiente denominato **GRM** (*Gross Rent Multipler*), che rappresenta l'inverso del saggio, definito come:

$$GRM = 1/r$$

[8] Manuale Operativo delle Stime Immobiliari redatto dalla Direzione Centrale Osservatorio del Mercato Immobiliare e Servizi Estimativi dell'Agenzia del Territorio – Ed. Francoangeli

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

e corrisponde sostanzialmente alla durata dell'arco temporale di rientro dell'investimento. Si tratta di un coefficiente moltiplicatore del reddito, che trasforma la grandezza flusso annuo in grandezza capitale e permette di considerare i comodi e gli scomodi in forma lineare trattando cosi i coefficienti ascendenti e discendenti in maniera più intuitiva.

4.1 *Definizione dell'intervallo di variabilità medio del saggio riscontrato sul mercato locale per il segmento immobiliare in cui l'immobile oggetto di stima rientra (terziario)*

Il saggio medio rilevato dall'OMI per le abitazioni civili in stato di conservazione ottimo, nel I semestre del 2014 nella zona in esame è pari al 3,8%, tale saggio si ritiene indicativo dell'andamento del saggio nel mercato locale. Si ritiene ragionevole considerare un intervallo di oscillazione del saggio non superiore a:

$$\mathbf{r_{min}} = 3{,}8\% - 1\% = 2{,}8\%$$
$$\mathbf{r_{max}} = 3{,}8\% + 1\% = 4{,}8\%$$

4.2 *Calcolo dei GRM massimo, minimo e medio derivanti dall'intervallo di oscillazione scelto*

Rispetto ai saggi minimo e massimo rilevati sul mercato, i corrispondenti coefficienti GRM sono rispettivamente:

$$\mathbf{GRM_{max}} = 1/\ r_{min} = 1\ /2{,}8\% \approx 35{,}71$$
e
$$\mathbf{GRM_{min}} = 1/\ r_{max} = 1\ /4{,}8\% \approx 20{,}83$$

Quindi il GRM medio di tale fascia di oscillazione è:

$$\mathbf{GRM_{medio}} = (GRM_{max} + GRM_{min})/2 = (35{,}71 + 20{,}83)/2 \approx 28{,}27$$

4.3 *Definizione della tabella delle massime aggiunte e detrazioni al GRM*

A questo punto, per tener conto delle specificità dell'immobile, è possibile eseguire sul GRM_{medio} una serie di aggiunte e detrazioni la sommatoria delle quali non può andare oltre il semi-intervallo tra gli estremi della fascia di oscillazione, ovvero:

$$\mathbf{\pm\Sigma I(GRM)_{max}} = (GRM_{max} - GRM_{min})/2 = (35{,}71 - 20{,}83)/2 \approx \pm\ 7{,}44$$

4.3.1 Costruzione della tabella delle aggiunte e detrazioni effettive al GRM.

Le caratteristiche specifiche dell'immobile, come descritte in precedenza, conducono a individuare delle aggiunte e detrazioni al GRM medio articolate come segue.

Tabella delle aggiunte e detrazioni al GRM dell'immobile in valutazione				
Ambito		*Caratteristica*	*Aggiunte*	*Detrazioni*
Contesto urbano	1	Ubicazione dell'immobile rispetto al centro urbano. Insediamento dell'immobile in località di particolare idoneità. Livello dei collegamenti e del servizio dei trasporti con il centro urbano		-1,0
	2	Qualità dell'ambiente esterno. Presenza di servizi collettivi. Previsioni di peggioramenti o miglioramenti ambientali.	1	
	3	Disponibilità di parcheggi pubblici.	0.5	
Edificio	4	~~Caratteristiche architettoniche. Finiture ed efficienza~~		~~-1,0~~

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +39022901565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it

5 CONCLUSIONI

Si riassumono di seguito le assunzioni prese a base della presente relazione:

- Il cespite in oggetto è un immobile sito in Busto Garolfo, via Deledda civ. 4 identificato catastalmente con foglio 15 particella 419;
- sulla documentazione relativa all'immobile disponibile presso la Banca Dati Informatizzata di quest'Ufficio;
- E' stato effettuato in data 7 ottobre 2014 il sopralluogo congiunto interno ed esterno;
- Non è stata compiuta alcuna ricerca inerente l'effettiva titolarità dei beni, eventuali servitù , vincoli, ipoteche e altro;
- Non sono stati affrontati gli aspetti legali e finanziari, tranne quanto specificatamente indicato in relazione;
- Si considera libero da affittanze;
- Lo scopo valutativo è la determinazione del più probabile valore di mercato del cespite all'attualità;
- Si è proceduto alla valutazione del più probabile valore di mercato coniugando l'approccio del costo con l'approccio finanziario (DCF).

Tutto ciò premesso quest'Ufficio, eseguite le opportune analisi di mercato ritiene che:

- il più probabile valore di mercato cespite, considerato libero da vincoli e affittanze, possa configurarsi, in c.t., pari a **€ 4.469.146,00** (diconsi quattromilioniquattrocentosessantanovemilacentoquarantasei / 00) da considerarsi valido nell'ambito della tolleranza estimale;
- il più probabile canone di locazione annuo possa configurarsi in **€ 169.290,00** (diconsi euro centosessantanovemiladuecentonovanta / 00) valido nell'ambito della tolleranza estimale.

Milano, 14 SET. 2014

IL RESPONSABILE TECNICO
(Ing. Giuseppina Vigna)

IL DIRETTORE DELL'UFFICIO
(Ing. Antonio Peluso)

Direzione Regionale per la Lombardia – Ufficio Provinciale di Milano.
Via Manin 27- Milano tel. +390263697441/7431 fax +390229011565 e-mail: up_milano@agenziaentrate.it