

L'incidenza di una locazione sul valore di mercato di un immobile residenziale

Fulvio VENTURINI^{1,*}

- ¹ Geometra libero professionista, Via Verdi 7 Livorno; geofulven@gmail.com
- * Componente Comitato Tecnico Scientifico di Geo.Val. Esperti; info@geoval.it
- * Valutatore certificato UNI 11558:2014 – ICK/SC002 VIPRO/0116-2016
- * Valutatore qualificato REV-IT/CNGeGL/2021/1

Abstract

In presenza di un immobile locato il mercato immobiliare del settore residenziale reagisce generalmente con un ribasso del valore rispetto ad un immobile libero. Con questo contributo si vuole offrire al lettore un'analisi di questo fenomeno e una proposta di valutazione immobiliare, quando non è possibile acquisire dati diretti di confronto per la mancanza di compravendite di immobili locati, che sia una alternativa al mero utilizzo di percentuali di riduzione comunemente basate sull'expertise, fornendo un'ipotesi di determinazione analitica di tale deprezzamento, tenendo conto della durata del contratto in essere e della congruità del canone. In quest'ultimo caso, infatti, un canone effettivo non in linea con il canone di mercato assume una condizione negativa (se minore) o positiva (nel caso fosse maggiore) sul valore di mercato dell'immobile.

Parole chiave: *Locazione, capitalizzazione finanziaria, valore atteso, bilancio immobiliare.*

1. INTRODUZIONE

Secondo l'economista inglese Alfred Marshall (Londra 26.07.1842-Cambridge 13.07.1924) "un bene vale per quello che rende".

Questo postulato di tipo economico, proprio del procedimento di capitalizzazione dei redditi, racchiude il principio elementare che un acquirente non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà capace di produrre.

Ciò è certamente vero per quegli immobili che sono stati realizzati o adattati al solo fine di produrre un reddito, generalmente identificabili con i beni contenitori di servizi quali alberghi, cinema, stazioni di servizio carburante, ristoranti, ecc. ma che possono comprendere anche specifici immobili a destinazione industriale. Tra quest'ultimi, realizzati spesso proprio in funzione di una specifica produzione, ovvero nelle destinazioni puramente commerciali (negozi) troviamo, in genere, beni che hanno una utilizzazione economica che produce dei benefici per l'investitore lungo un arco temporale (principio dell'utilità ripetuta).

Ma questo è altrettanto vero anche quando si parla di mercato immobiliare residenziale?

In teoria sì ma nella pratica, nel panorama immobiliare italiano, il più delle volte non è proprio così, da un lato a causa di un retaggio storico che ha visto nella seconda metà del secolo scorso un adattamento della proprietà ad una veste più universale, passando dalla presenza di grandi patrimoni immobiliari ad una sua frammentazione, con acquisti legati alla soddisfazione di un bisogno



Copyright: © © 2023 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CCBY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

della famiglia piuttosto che ad un investimento nel lungo periodo, e dall'altro lato, per effetto dell'applicazione di leggi che hanno fortemente limitato, a partire dalla fine degli anni '70, la libertà tra i contraenti di fissare un canone di affitto.

2. ANALISI DEL FENOMENO

Oggi il mercato immobiliare residenziale italiano poco frequentemente è interessato da fenomeni di acquisto da parte di Società Immobiliari o altri investitori alla ricerca di impieghi di capitale: le compravendite usualmente vedono tra gli acquirenti persone fisiche.

Secondo Eurostat il 74,3% delle famiglie italiane vive in una casa di proprietà (dati al 2022) contro una media Europea del 69,1%.



Figura 1. Percentuale popolazione vivente in casa di proprietà in alcuni paesi europei

Questo dato non sorprende in quanto è storicamente nota la tendenza della popolazione italiana ad abitare la casa di proprietà, e questo ha sempre influito sul valore di mercato dei beni locati.

Ai tempi di vigenza della L. 392/78 (cosiddetta "equo canone"), il mercato immobiliare penalizzava l'appartamento locato abbattendone il valore del 30% (se la trattativa interessava lo stesso inquilino la penalizzazione scendeva fino al 15%).

La situazione non è mutata con le modifiche apportate dalle disposizioni di cui all'art. 11 della L. 359 del 8.8.1992, (cosiddetto "patto in deroga"), le quali aprivano ad un regime semivincolistico che si concretizzava per la possibilità di stipulare accordi in deroga alle previsioni della L. 392/78 con l'assistenza, obbligatoria, delle organizzazioni della proprietà edilizia e dei conduttori, oltre ad altre condizioni. Così pure la situazione non è cambiata con l'entrata in vigore il 1° gennaio 1999 della L. 431/98, con la quale il mercato delle locazioni ha subito una piccola rivoluzione prevedendo, tale legge, due "canali" di intervento: a) contratto di libero mercato e b) contratto basato su

¹ L'ISTAT ed il Censis forniscono dati leggermente diversi: per il primo la percentuale sale al 79,5% (2021) ma è comprensivo anche di coloro che godono l'abitazione in usufrutto dato che il secondo indica il 70,8% oltre ad un 8,7% di usufruttuari.

² <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/digpub/housing/bloc-1a.html#:~:text=In%20the%20EU%20in%202021,30%20%25%20lived%20in%20rented%20housing>

accordi tra le organizzazioni, ciascuno con differente durata e differenti condizioni.

Il mercato immobiliare delle compravendite di beni residenziali locati ha reagito a queste novità semplicemente diminuendo la percentuale di riduzione precedentemente applicata.

3. PROPOSTA ALTERNATIVA ALLA COMUNE PRASSI

Ma da dove deriva questa percentuale? Il dato che gli operatori in maniera sommaria applicano è corretto?

La prima risposta che viene da dare è che non si dovrebbe procedere ad un abbattimento percentuale, ma verificare se vi sia una riduzione del prezzo ed in quale misura, confrontando i prezzi di vendita di immobili liberi con quelli di immobili locati.

In mancanza di dati, come spesso avviene in questi ultimi periodi a causa dell'alternarsi tra stagnazione e fase recessiva del ciclo immobiliare, specie per quel che riguarda le compravendite di appartamenti locati, si può comunque verificare l'eventuale riduzione eseguendo un'analisi finanziaria che possa dare risultati oggettivi.

Una prima analisi di questo specifico mercato degli appartamenti locati porta ad assumere che nella destinazione residenziale lo stesso può essere attivato da offerenti che hanno deciso di vendere per una qualsiasi ragione che non sia prettamente di necessità economica. Altrimenti si cadrebbe in una forma di mercato diversa da quella che qui si vuole indagare, più legata ad un valore di realizzo e priva di quella eguaglianza dell'agire che le parti devono avere in una transazione. Le ragioni della vendita possono essere legate semplicemente ad una diversa esigenza del proprietario che vuole diversificare i propri investimenti, oppure ad una mutata condizione familiare che annulla l'utilità futura di usufruire dell'immobile acquistato.

Di contro lo stesso mercato può attrarre tre potenziali acquirenti: colui (soggetto giuridico o persona fisica) che mira ad un investimento, colui (persona fisica) che agisce per necessità e chi (persona fisica) coniuga entrambe le cose anticipando la futura necessità di un'abitazione (ad esempio per i figli).

Nel primo caso, l'approccio finanziario è completamente diverso rispetto agli altri due casi: si basa essenzialmente sul costo opportunità dell'investimento che il soggetto vuole operare, confrontando il risultato atteso con investimenti alternativi, valutando il rischio immobiliare e traducendo il tutto in un saggio di sconto che tenga conto di una sommatoria di saggi di rischio. In pratica si potrebbe procedere alla stregua della determinazione di un indice ROI (*Return On Investment*) che nei bilanci aziendali (a consuntivo per verifica) o nelle strategie aziendali (preventivo, per valutare un'opportunità tecnica, produttiva o strutturale) esprime il rapporto tra il Reddito Operativo (in questo caso il canone di locazione percepito) ed il Capitale Investito (il prezzo di acquisto dell'immobile). Il mercato immobiliare che ha come riferimento questi soggetti è legato strettamente all'andamento degli altri mercati finanziari.

Nel secondo caso, l'acquisto è legato ad una necessità se non immediata comunque a breve termine. Il potenziale acquirente non fa una valutazione dell'investimento, ma analizza le situazioni attive (ricavi, rivalutazione nel tempo) che l'immobile fornisce con quelle passive (costi, svalutazione nel tempo) per valutare la possibilità di acquisto. Il mercato immobiliare che ha

³ In alcune realtà si sono avute anche fasi di recupero ma sono state limitate nel tempo.

come riferimento questi soggetti è svincolato dall'andamento degli altri mercati finanziari.

Nel terzo caso si incontrano l'esigenza in prospettiva di una abitazione e l'opportunità di un investimento. Qui l'approccio è legato soprattutto alla convenienza economica dell'acquisto vista come "affare" irrinunciabile, più che come alternativa d'investimento, e la scelta non è basata esclusivamente sul reddito che l'immobile produce ma anche sulla verifica della soddisfazione di determinate esigenze dell'acquirente. L'influenza degli altri mercati finanziari sul mercato immobiliare che ha come riferimento questi soggetti è limitata.

Le esigenze come si vede sono diverse e perciò la prassi comune di procedere ad un abbattimento percentuale del valore dell'immobile libero, non può essere la soluzione alla valutazione di questi immobili.

Ma la stessa deve tenere conto di entrambe le possibilità di acquisto, sia per colui che agisce per una necessità a breve termine, sia per l'investitore, in una sorta di "valore atteso", calcolato come media tra i valori dell'immobile considerato locato e libero, ponderati per le rispettive probabilità di avverarsi delle due condizioni.

Per la determinazione del valore dell'immobile locato è necessario muoversi su un percorso che si riferisca ad un metodo analitico basato sulla capitalizzazione finanziaria, costruendo flussi di cassa che prevedano le poste attive e quelle passive, ed un saggio di sconto variabile in base alle esigenze dell'acquirente.

3.1. Come operare

Abbiamo detto che, sostanzialmente, vi possono essere tre diversi potenziali acquirenti.

Colui che agisce per un investimento ha un approccio di convenienza e quindi il saggio di sconto non può che essere quello atteso. Chi, invece, ha un progetto futuro di utilizzo dell'immobile, si muove secondo una prospettiva occasionale ed il saggio di sconto ha una componente di convenienza insieme ad una di esigenza. Infine, l'oggetto delle successive analisi, il caso di chi ha intenzione di acquistare l'immobile per il proprio fabbisogno o per quello familiare.

Vediamo come procedere ad una verifica finanziaria dell'investimento (l'acquisto del bene locato), precisando comunque che il risultato può essere una base anche per un giudizio di convenienza per gli altri due casi.

Innanzitutto occorre esaminare il contratto di locazione in essere: durata e ammontare del canone e fare un confronto tra il canone corrisposto e quello di mercato.

Infatti, un contratto di locazione in scadenza rispetto ad un contratto rinnovato o stipulato di recente hanno certamente effetti diversi.

Allo stesso modo un canone che sia in linea con quello di mercato rispetto ad un canone più basso, produce maggiori benefici.

L'acquirente agisce per soddisfare un bisogno, la sua scelta è dunque la sintesi di una serie di elementi: il canone che percepisce dall'immobile acquistato, il canone che dovrebbe corrispondere per affittare un ipotetico appartamento in sostituzione, analogo a quello acquistato e che soddisfa parimenti i suoi bisogni, le spese legali per la liberazione dell'immobile alla scadenza e quelle per il trasloco una volta liberato l'immobile; ed infine le quote annue di

ammortamento dell'immobile per il periodo compreso tra l'acquisto del bene locato e la sua liberazione.

Come per il procedimento di stima per capitalizzazione finanziaria occorrerà fissare una serie di saggi basati sui parametri finanziari essenziali: il saggio di capitalizzazione dell'immobile (canone di mercato/valore di mercato immobile libero); il saggio di variazione dei redditi, il saggio di variazione dei costi ed il saggio di variazione del mercato immobiliare che produca una previsione sul valore finale dell'immobile una volta liberato e reso nella disponibilità del proprietario.

Si dovrà quindi procedere ad effettuare un bilancio immobiliare annuo del bene attraverso la determinazione percentuale delle spese.

Una volta assunti i saggi ed effettuato il bilancio, si procede a creare due flussi di cassa, il primo relativo al canone effettivamente percepito ed il secondo, attualizzato, che riguarda tutte le spese ed i ricavi dal momento dell'acquisto a quello della liberazione.

Se il reddito effettivamente corrisposto fosse inferiore a quello di mercato, la differenza deve essere contemplata nelle spese, producendo un effetto negativo sul valore (si deve operare al contrario qualora, anche se accade raramente, il canone percepito fosse maggiore rispetto a quello di mercato). Si ritiene che questa circostanza sia una condizione da valutare anche quando l'acquirente è un investitore.

Vediamo punto per punto i dati necessari e le assunzioni da fare:

- a. Il canone percepito: è il canone che il proprietario ricava dalla locazione del bene. È un dato storico che deve essere confrontato con il dato del mercato di riferimento.
- b. Il bilancio Immobiliare: poiché il canone (di cui al punto a) è lordo, dovrà essere convertito in canone netto, considerando le spese e gli oneri che ne derivano sulla base, ad esempio, delle incidenze percentuali delle singole voci.
- c. Interessi sul canone netto: percependo delle somme si assume che il proprietario impieghi il denaro in forme di investimento a medio termine e a basso rischio, somme che andranno perciò detratte dal bilancio. Il saggio d'interesse può essere ricavato dal Rendistato del mese precedente all'indagine, dato pubblicato dalla Banca d'Italia e che coincide con la media dei tassi di rendimento di titoli vari a medio e lungo termine (CCT e BTP).
- d. Il canone corrisposto: è il canone, lordo, che il soggetto deve ipoteticamente corrispondere ad un altro proprietario per utilizzare un immobile che abbia le stesse funzionalità di quello da stimare e possa essere considerato un suo sostituto. È un dato ricavabile dalle indagini di mercato, e con l'applicazione del procedimento di stima idoneo scelto in relazione alla disponibilità dei dati.
- e. Il saggio (netto) di capitalizzazione immobiliare (o diretta): è quell'indice che esprime la fruttuosità dell'immobile e deriva dal rapporto tra il reddito netto dell'immobile ed il suo valore considerato libero.
- f. Il saggio dei ricavi: riferito storicamente all'aggiornamento dei canoni, tende a ricreare l'effetto della rivalutazione delle cifre incassate. È un dato storico ricavabile dall'indice F.O.I. pubblicato dall'ISTAT (generalmente considerandolo al 75%) ma necessita di una previsione di un andamento futuro di rialzo/calò dei prezzi per il periodo di durata residua del canone.

- g. Il saggio dei costi: è relativo all'inflazione reale ed è comunemente superiore a quello dei ricavi. Anche questo è un dato storico ricavabile dall'ISTAT e necessita di una previsione di andamento futuro dei prezzi,
- h. Il saggio di capitalizzazione finanziaria: derivato dallo schema del *yield and change formulas*, applicabile quando si prevede che il bene da stimare sia soggetto a fenomeni rivalutativi ovvero svalutativi ad un saggio annuale d , da interagire con i saggi dei ricavi, dei costi ed il saggio di capitalizzazione immobiliare e legati al segmento di mercato immobiliare di riferimento; si applica per analogia al caso in esame quale componente del saggio di sconto. È un dato che deve essere attentamente valutato e implica uno studio dei fenomeni economici in essere; può essere ricavato riconducendo ad un dato numerico le previsioni che le società di analisi del settore immobiliare sviluppano.
- i. Spese varie per la liberazione: sono quelle legate alla eventuale procedura di sfratto e considerando che non tutte le locazioni si concludono con una lite, andranno applicate in misura percentuale sulla base del loro peso rispetto al complesso delle locazioni, che può variare da provincia a provincia. Senza andare a scomodare la disciplina statistica inferenziale e fare complicati calcoli matematici per studiare tale fenomeno, più semplicemente ed in considerazione del peso che queste spese hanno sul risultato finale, si può operare analizzando alcuni dati che annualmente vengono pubblicati dall'Ufficio centrale di statistica del Ministero dell'Interno come più avanti illustrato nell'esempio.
- j. Spese per il trasloco: sono le normali spese che il proprietario dovrà affrontare per trasferirsi dall'appartamento sostituito a quello di proprietà. Tali spese, concretizzandosi al momento della liberazione dell'immobile, saranno considerate in parte al termine naturale del contratto di locazione ed in parte al termine del processo giudiziale di liberazione nella percentuale ricavata per le spese di liberazione sopra esposte.
- k. Ammortamento: il periodo che trascorre tra la compravendita e la presa in possesso dell'immobile liberato incide sulla vita effettiva del bene aumentando la vetustà. Assumendo ad esempio per gli immobili residenziali una vita economica di 100 anni la quota dell'1% è in questo caso intesa come accantonamento necessario al reintegro dell'immobile nello stato originario, piuttosto che all'ammortamento del costo di acquisto. Considerato che un immobile è formato dall'area di sedime e dal fabbricato costruito su di essa e che il deprezzamento riguarda solo quest'ultimo, dal valore di mercato dell'immobile libero dovrà essere scorporato il valore del terreno; ciò può avvenire per ricerca di mercato ovvero quale ripartizione del valore secondo le correlazioni tra terreno ed immobile (incidenza area) oppure con metodi residuali.

3.2. Un esempio pratico

Dobbiamo procedere alla valutazione di un immobile locato, con un contratto in scadenza tra 3 anni ed un canone mensile percepito di €. 530,00.

Il valore di mercato dello stesso immobile, senza tener conto dei vincoli locatizi è stato fissato in €. 153.000,00, stimato con approccio diretto attraverso

⁴ [https://ucs.interno.gov.it/ucs/contenuti/Procedure di rilascio di immobili ad uso abitativo int 00004-7734 141.htm](https://ucs.interno.gov.it/ucs/contenuti/Procedure%20di%20rilascio%20di%20immobili%20ad%20uso%20abitativo%20int%2000004-7734%20141.htm)

l'acquisizione di 3 immobili comparabili, uno dei quali all'interno dello stesso edificio, e l'utilizzo del Market Comparison Approach.

Il canone di mercato è stato determinato in €. 720,00 mensili, stimato con approccio diretto, attraverso l'acquisizione di 15 offerte di locazione di immobili anche di superficie diversa (ma quella del subject deve essere all'interno della forbice del campione), le cui caratteristiche non superficiali sono state opportunamente omogeneizzate con quelle del subject e trattate poi con l'analisi statistica della regressione lineare semplice; il canone di mercato è superiore a quello effettivamente percepito.

affitto annuo reale	€ 6.360,00
affitto annuo stimato*	€ 8.640,00
anno scadenza contratto	2026

*= sulla base degli extradati della zona

Figura 2. Riepilogo dati locazione

In tabella 1 i dati:

Tabella 1. Dati di input spese, tempi e saggi

DATI		SAGGI	
durata canone (anni riman)	3	valore di mercato	€ 153.000,00
onorari legale a fine locaz.	€ 1.500,00	canone annuo mercato	€ 8.640,00
onorari legale a liberaz.	€ 2.000,00	Saggio cap.diretta <i>lo</i> (lordo)	5,647%
incidenza % spese*	27,20%	Saggio cap.diretta <i>lo</i> (netto)	3,840%
spese trasloco alla liberaz.	€ 2.000,00	Saggio ricavi (<i>lr</i>)	3,000%
durata causa liber (anni)	3	Saggio costi (<i>lc</i>)	5,000%
incidenza area	30%	Saggio mercato	0,250%
ammortamento annuo	1%	Saggio capitalizz.finanz. (<i>lf</i>)	3,775%
q. integraz. annua vetustà	€ 1.071,00	Rendistato (fascia 6)	3,931%

* = questa aliquota è riferita al grado di probabilità che il rilascio non sia volontario e deriva dall'analisi dei dati ultimi riportati dall'UCS del Ministero dell'Interno. Nel caso di studio abbiamo considerato la Provincia di Livorno. I dati analizzati sono: numero di famiglie residenti (155.340 al 2020), provvedimenti di sfratto emessi (337), provvedimenti di sfratto eseguiti (61) e richieste di esecuzione (143). Abbiamo detto che per l'Istat in Italia il 79,5% delle famiglie risiede in una casa propria o per la quale ha un diritto di uso, per cui il 20,5% vive in una casa in affitto; da questi dati deriva che il numero di famiglie a Livorno e provincia che vive in abitazioni in affitto è pari a 31.845 circa; visto che la durata di un contratto di locazione è generalmente di 8 anni, vuol dire che ogni anno scadono in media 3.980 contratti; di questi una parte vengono rinnovati automaticamente (si pensi alle proprietà di società immobiliari o di privati che posseggono più unità immobiliari), in parte vengono liberati spontaneamente ed in parte invece si deve ricorrere ad una procedura di sfratto. Suddividendo in due parti uguali i contratti che si rinnovano e quelli liberabili otteniamo che questi ultimi sono 1.990. Nell'anno 2020 (il dato dell'anno 2021 risente dell'influenza del periodo pandemico trascorso) sono state aperte liti giudiziarie relativamente a 541 posizioni e quindi per il 27,2% dei contratti scaduti non rinnovati: questo è il dato atteso.

In tabelle 2 e 3 rispettivamente i bilanci annui con il canone effettivo e con il canone di mercato.

⁵ Si noti che per determinare il canone di mercato annuo si è proceduto alla mera moltiplicazione del canone mensile per il numero dei mesi, e non applicando, come si dovrebbe effettivamente fare, la formula delle rendite infrannuali ($Rendita * 12 + r * 6,5$ o $5,5$); ciò sia per una questione pratica ma soprattutto per il fatto che la modesta entità dei canoni e del saggio d'interesse incide in maniera marginale sul contesto della valutazione

Tabella 2. Bilancio immobiliare canone effettivo

Bilancio immobiliare annuo canone effettivo				
Entrate		Uscite		
Canone effettivo	€ 6.360,00	%	voci spesa	spese
		1%	Ammortamento	€ 63,60
		5%	Manutenzione	€ 318,00
		4%	Assicurazione	€ 254,40
		2%	Amministrazione	€ 127,20
		18%	Imposte	€ 1.144,80
2%	Sfitto ecc.	€ 127,20		
TOTALI	€ 6.360,00	32%		€ 2.035,20
Canone netto				€ 4.324,80

Tabella 3. Bilancio immobiliare canone di mercato

Bilancio immobiliare annuo canone di mercato				
Entrate		Uscite		
Canone di mercato	€ 8.640,00	%	voci spesa	spese
		1%	Ammortamento	€ 86,40
		5%	Manutenzione	€ 432,00
		4%	Assicurazione	€ 345,60
		2%	Amministrazione	€ 172,80
		18%	Imposte	€ 1.555,20
2%	Sfitto ecc.	€ 172,80		
TOTALI	€ 8.640,00	32%		€ 2.764,80
Canone netto				€ 5.875,20

A questo punto è possibile creare il flusso di cassa (non scontato), formato da poste annuali pari al numero di anni di durata del contratto in essere (in questo caso 3). Per il canone effettivamente percepito sono calcolati anche i costi derivanti dal bilancio immobiliare mentre per quello di mercato solo l'importo lordo dello stesso in quanto deve rappresentare la spesa che l'ipotetico proprietario dovrà corrispondere per prendere in locazione un appartamento alternativo per soddisfare il proprio bisogno di abitare.

Tabella 4. Flusso di cassa canoni

n \ Poste	Flusso di cassa canone effettivo/mercato			
	canone percepito			canone pagato
	Ricavi	Costi	Netto	canone mercato
1	€ 6.360,00	€ 2.035,20	€ 4.324,80	€ 8.640,00
2	€ 6.550,80	€ 2.136,96	€ 4.413,84	€ 8.899,20
3	€ 6.747,32	€ 2.243,81	€ 4.503,52	€ 9.166,18
4	€ 8.339,69	€ 2.356,00	€ 5.983,69	€ 9.441,16
5	€ 8.589,88	€ 2.473,80	€ 6.116,08	€ 9.724,40
6	€ 8.847,58	€ 2.597,49	€ 6.250,09	€ 10.016,13

I ricavi ed i costi sono aggiornati in base ai rispettivi saggi (I_r e I_c) prima indicati (Tab. 1), attraverso le formule

$$\text{Per i ricavi} \\ M = R_L * (1 + I_r)^{n-1} \quad (1)$$

$$\text{Per i costi} \\ M = C * (1 + I_c)^{n-1} \quad (2)$$

dove:

M = posta (ricavo o costo) dell'anno da trovare

R/C = Ricavo o costo iniziale

I = il relativo saggio I_r per i ricavi e I_c per i costi

n = anno di riferimento

Il canone effettivo del quarto anno è stato aumentato del 20% quale indennità di occupazione dell'immobile a contratto scaduto.

Al flusso di cassa dei canoni (Tab. 4) si sommano le spese per mancato guadagno sull'investimento alternativo dell'importo speso per affittare un'unità abitativa sostitutiva, sulla base del Rendistato indicato (Tab 1)

Tabella 5. Flusso di cassa spese locazione

Flusso di cassa spese locazione			
n \ Poste	da differenza canoni	da mancato investimento	totali
1	€ 4.315,20	€ 169,63	€ 4.484,83
2	€ 4.485,36	€ 176,32	€ 4.661,68
3	€ 4.662,66	€ 183,29	€ 4.845,95
4	€ 3.457,47	€ 135,91	€ 3.593,38
5	€ 3.608,31	€ 141,84	€ 3.750,15
6	€ 3.766,04	€ 148,04	€ 3.914,08

Si può ora costruire il flusso di cassa attualizzato delle spese che il proprietario dovrà affrontare dal momento 0 – data della stima – al momento della liberazione, tenendo conto di quella percentuale indicata in Tabella 1 e relativa alla probabilità che l'immobile non sia liberato alla scadenza del contratto, e che dovrà essere applicata alle spese relative agli anni successivi alla scadenza.

In pratica, al terzo anno dovranno essere considerate, oltre alle spese derivanti dalla locazione (Tab. 5), anche quelle relative all'ammortamento per la vetustà, le spese per il trasloco ponderate per il grado di probabilità che l'immobile si liberi (nel caso in esame 1-0,272) e le spese legali ponderate per il grado di probabilità che l'immobile resti occupato.

Al sesto anno dovranno invece essere considerate le spese relative all'ammortamento per la vetustà, le spese per il trasloco ed a quelle legali per la liberazione, tutte ponderate per il grado di probabilità che l'immobile sia stato oggetto di contenzioso (nel caso in esame per lo 0,272).

L'attualizzazione di dette spese avverrà tramite il saggio di capitalizzazione finanziaria sviluppato in precedenza.

Tabella 6. Flusso di cassa spese attualizzato

Flusso di cassa con spese e diff. Canoni				
n \ Poste	da locazioni	altre spese	totali	spese attualizzate
1	€ 4.484,83		€ 4.484,83	€ 4.321,69
2	€ 4.661,68		€ 4.661,68	€ 4.328,69
3	€ 4.845,95	€ 4.203,06	€ 9.049,01	€ 8.096,98
4	€ 977,40		€ 977,40	€ 842,75
5	€ 1.020,04		€ 1.020,04	€ 847,53
6	€ 1.064,63	€ 2.835,87	€ 3.900,50	€ 3.122,94
TOTALE	€ 17.054,53	€ 7.038,94	€ 24.093,47	€ 21.560,59

Come detto ciascuna differenza tra le poste attive e passive è attualizzata attraverso la formula:

$$p = s * (1 + I_f)^{-n} \quad (3)$$

dove:

p = posta all'anno n attualizzata

s = sommatoria spese all'anno n

lf = saggio di capitalizzazione netto

n = anno di riferimento

Il risultato finale della perdita si può anche determinare e descrivere come la sommatoria, per il periodo interessato, delle differenze tra redditi e spese, attualizzata applicando un fattore di sconto che utilizza il saggio di capitalizzazione finanziaria.

A questo punto non resta che calcolare quanto incide il totale delle poste attualizzate sul valore di mercato dell'appartamento libero.

In questo caso -€. 21.560,59 su un valore di €. 153.000,00, pari al **14,09%**.

Questa percentuale è l'incidenza negativa, in questo caso, della presenza della locazione sul valore di mercato dell'immobile.

valore mercato immobile libero	€ 153.000,00
attualizzazione spese attese	€ 21.560,59
valore di mercato immobile locato	€ 131.439,41
ed in cifra tonda	€ 131.000,00
(incidenza locaz. su valore mercato)	14,09%

Figura 2. Determinazione valore di mercato locato.

Tuttavia, si è detto che non tutti i possibili interessati all'acquisto hanno necessità di comprare per soddisfare il proprio bisogno abitativo e che una parte di essi può invece essere interessato esclusivamente all'investimento immobiliare.

E' quindi necessario procedere a determinare il valore atteso dal mercato per tali tipi di immobili, sulla base del peso di ciascuna probabilità, determinato in funzione dei dati statistici relativi alle percentuali delle famiglie che abitano in case di proprietà e quelle in affitto.

Tabella 7. Determinazione del valore di mercato atteso

condizione	valore intero	peso	valore ponderato
quota valore di mercato libero	€ 153.000,00	25,70%	€ 39.321,00
quota valore di mercato locato	€ 131.000,00	74,30%	€ 97.333,00
somma delle quote			€ 136.654,00
VALORE ATTESO DI MERCATO			€ 137.000,00

4. CONCLUSIONI

In conclusione si può affermare che, quando siamo chiamati ad effettuare una stima del valore di mercato di un immobile locato, occorre sempre fare una verifica tra il canone effettivamente corrisposto ed il canone di mercato e qualora si debba tenere conto dell'aspetto negativo di una locazione in essere, non si può indicare una percentuale media di riduzione del valore di mercato che possa essere applicata ad una serie di immobili, alla stregua di un listino immobiliare, basata sull'expertise. L'esempio mostra che l'incidenza della presenza di una locazione sul valore di mercato di un bene residenziale dipende da numerose variabili (forma di mercato, durata del contratto, canone corrisposto, andamento del mercato immobiliare, inflazione, ecc.). La metodologia

estimativa fornisce elementi per valutare tale percentuale in maniera analitica, caso per caso, in maniera trasparente e ripetibile.

Bibliografia

1. Simonotti M. (2006). *Metodi di stima immobiliare. Applicazione degli standard internazionali, manuale teorico pratico*. Palermo: Dario Flaccovio Editore.
2. Simonotti M. (2011). *Valutazione immobiliare standard*. Mantova: Stimatrix.
3. Tegova (2020) EVS 9- Edition. EVIP 3
- 4 Tecnoborsa (2017). *Codice delle valutazioni immobiliari. Quinta edizione*. Roma: Tecnoborsa