



Maurizio Rulli

Metodi additivi nella ricerca del Band of Investment. In mancanza di dati di mercato la stima può avvenire con la media tra il saggio di capitalizzazione del mutuo e quello di rendimento dell'investimento dell'immobile da valutare, oppure con la media ponderata tra il saggio di capitalizzazione dell'area e quello del fabbricato.

CALCOLO DEL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE

Quando non è possibile ricercare il saggio di capitalizzazione per mancanza di redditi e di prezzi di mercato si ricorre alla stima dello stesso.

Questa stima raggiunge il massimo della difficoltà, in quanto la previsione del saggio poggia in gran parte sul sistema logico-deduttivo che provvede a simulare il mercato immobiliare, e si svolge attraverso schemi logici fondati sulla pratica degli affari immobiliari e attraverso modelli matematici basati sugli aspetti causativi del saggio di capitalizzazione. Il saggio di capitalizzazione, quindi, può essere calcolato, in mancanza di dati di mercato o per verifica del saggio stimato direttamente, in modo indiretto attraverso la media ponderata tra il saggio di capitalizzazione del mutuo immobiliare e il saggio di rendimento dell'investimento immobiliare rappresentato dall'immobile da valutare (equity) oppure con la media ponderata tra il saggio di capitalizzazione dell'area e il saggio di capitalizzazione del fabbricato. Nel primo caso la ponderazione è in funzione della percentuale di erogazione del mutuo

La previsione del saggio poggia in gran parte sul sistema logico-deduttivo che provvede a simulare il mercato immobiliare.

immobiliare, nel secondo caso del rapporto complementare dell'area.

Il *band of investment* (*mortgage and equity components*) considera le modalità di finanziamento nell'acquisto di un immobile, distinguendo la parte ottenuta in prestito espressa in percentuale M del prezzo totale e la restante parte autofinanziata $(1-M)$.

Indicando con r il saggio di capitalizzazione del mutuo immobiliare e con e il saggio di redditività che si ritiene equo ricavare dal particolare tipo di investimento immobiliare, il saggio di capitalizzazione i si calcola con la media ponderata dei due saggi:

$$i = M \times r + (1-M) \times e$$

il saggio di capitalizzazione del mutuo r si calcola con la seguente formula:



$$r = \frac{S}{1 - (1+S)^{-n}}$$

dove s è il saggio di interesse del mutuo e n gli anni di durata del mutuo stesso.

Il *band of investment* (*land and building components*) può essere applicato alle parti tecnico-economiche di un immobile attraverso il rapporto complementare tra il valore della parte (terreno o fabbricato) e il valore del tutto (terreno e fabbricato) indicando con V_T il valore del terreno edificato, con V_F il valore del fabbricato e con V_{T+F} il valore del terreno e del fabbricato, il rapporto complementare c si calcola:

$$c = \frac{V_T}{V_{T+F}} \quad 1-c = \frac{V_F}{V_{T+F}}$$

All'investimento nel terreno edificato corrisponde un saggio del terreno che rappresenta il minimo saggio di capitalizzazione quando considera il solo terreno idealmente privo del fabbricato. In questa circostanza il rapporto complementare del terreno è pari all'unità perché non esiste il fabbricato ($c=1$).

All'investimento nel fabbricato corrisponde il saggio del fabbricato che rappresenta il massimo saggio di capitalizzazione quando si considera

La stima si svolge attraverso schemi logici e modelli matematici basati sugli aspetti causativi del saggio di capitalizzazione.

all'altro estremo il solo fabbricato privato del terreno.

In questa circostanza il rapporto complementare del terreno è nullo ($c=0$), essendo l'investimento costituito interamente dal fabbricato.

Il saggio del terreno è legato al mercato immobiliare e si riferisce al saggio di capitalizzazione del terreno nudo originario e alla rendita pura.

Il saggio del fabbricato è legato al mercato dei capitali e può variare in funzione del valore del fabbricato.

Il saggio del terreno rispetto al saggio del fabbricato esprime il minore rischio, la durata illimitata, la potenziale rivalutazione, il minore onere per il management, a parità di vantaggi e svantaggi propri del terreno.

Il saggio del fabbricato rispetto al saggio del terreno riflette il maggiore rischio, la durata me-

dio-lunga, il potenziale deprezzamento, il maggiore onere della gestione e amministrazione, a parità di vantaggi e svantaggi propri del fabbricato.

Il saggio del fabbricato dipende, in prima approssimazione, dal mercato finanziario e dalla qualità edilizia dell'immobile. Indicando con i_T il saggio di capitalizzazione del terreno edificato e con i_F il saggio di capitalizzazione riferito al fabbricato, il saggio di capitalizzazione i si calcola come media ponderata dei due saggi in funzione del rapporto complementare del terreno c :

$$i = c \times i_T + (1 - c) \times i_F$$

il saggio di capitalizzazione riguarda un investimento che presenta proprietà intermedie tra l'investimento del terreno e l'investimento nel fabbricato e si colloca in un punto mediano per rischio, durata, variazione del valore e management.

Per questo il saggio del fabbricato è atteso maggiore del saggio del terreno e il saggio di capitalizzazione è compreso tra i due saggi di opportunità ($i_F > i > i_T$).

Il saggio del terreno e il saggio del fabbricato indicano l'intervallo nel quale ricade il saggio di capitalizzazione.