



**UNIVERSITÀ TELEMATICA GUGLIELMO MARCONI**

FACOLTÀ DI SCIENZE E TECNOLOGIE APPLICATE

CORSO DI LAUREA IN  
SCIENZE GEO-TOPO CARTOGRAFICHE ESTIMATIVE  
TERRITORIALI ED EDILIZIE

**ESTIMO, MERCATO E STANDARDS  
LA VALUTAZIONE DI UN COMPLESSO IMMOBILIARE  
SEDE DI RAPPRESENTANZA DI UN ISTITUTO BANCARIO**

Relatore

**Prof. FRANCESCO TURCHI**

Candidato

**STEFANO BOSCAGLI**

ANNO ACCADEMICO  
2008/2009

# Indice

## **PREMESSA**

### **CAPITOLO PRIMO - L'ESTIMO**

1.1 – Introduzione	7
1.2 – Evoluzione della teoria estimativa in Italia	9
1.3 – Giudizio di stima, giudizio di valore	15
1.4 – Principi e caratteri del giudizio di stima: i postulati	17
1.5 – Criteri di stima	38
1.6 – Metodi di stima	69

### **CAPITOLO SECONDO - L'OGGETTO DELLA STIMA ED IL SUO AMBIENTE: L'IMMOBILE ED IL MERCATO IMMOBILIARE**

2.1 – Introduzione	84
2.2 – L'oggetto della stima: I beni immobili	84
2.3 – L'ambiente degli immobili: Il mercato immobiliare	86
2.4 – Le forme di mercato	93
2.5 – Analisi immobiliare	101
2.6 – Osservazione del mercato immobiliare ai fini estimativi	105
2.7 – <i>Due diligence</i> tecnico-amministrativa	108

### **CAPITOLO TERZO - L'ESIGENZA DI UN LINGUAGGIO COMUNE: GLI STANDARDS**

3.1 – Introduzione	125
3.2 – Le principali motivazioni che spiegano gli <i>standards</i>	125
3.3 – Gli organismi e gli <i>standards</i> internazionali	127
3.4 – I principali organismi e <i>standards</i> nazionali	134
3.5 – La situazione italiana	140

## **CAPITOLO QUARTO - UN CASO CONCRETO: LA VALUTAZIONE DELLA SEDE DI RAPPRESENTANZA DI UN ISTITUTO BANCARIO**

4.1 – Introduzione	148
4.2 – Rapporto di valutazione	150
4.3 – Documentazione riscontrata ed indagini effettuate	151
4.4 – Definizioni, criteri e procedimenti	152
4.5 – Avvertenze, assunzioni e limiti della valutazione	156
4.6 – Il mercato di riferimento	158
4.7 – Immobile oggetto della stima, ubicazione e contesto urbano	164
4.8 – Cenni storici	169
4.9 – Rappresentazione catastale	170
4.10 – Consistenza, caratteristiche costruttive e condizioni di manutenzione	171
4.11 – Situazione urbanistica, conformità e vincoli	176
4.12 – Situazione giuridica, confini	177
4.13 – Criteri e procedimento di stima	180
4.14 – Valutazione	183

<b>CONCLUSIONI</b>	187
--------------------	-----

<b>ALLEGATI ALLA STIMA</b>	190
----------------------------	-----

1 – Planimetrie Catastali	191
2 – Planimetrie dello stato attuale	194
3 – Estratto di PRG	200
4 – Due diligence tecnico-Amministrativa	205
5 – Notifica ai sensi del D.Lgs. 42/2004	208
6 – Documentazione fotografica	232

<b>BIBLIOGRAFIA</b>	243
---------------------	-----

## PREMESSA

Con la presentazione di una valutazione effettivamente svolta e riguardante la determinazione del più probabile valore di mercato di un complesso immobiliare - sede storica e di rappresentanza di un istituto di credito appartenente ad un primario gruppo bancario nazionale - si cerca di illustrare le complesse problematiche che oggigiorno deve affrontare il valutatore per fornire risposte, da un lato adeguate alle aspettative della committenza e dall'altro coerenti con la metodologia estimativa.

Nella realtà professionale moderna, l'onere richiesto al perito estimatore non si limita più alla mera valutazione economica del bene, ovvero alla semplice formulazione di una previsione di prezzo - sia questa *ex ante* (prospettiva) o *ex post* (retrospettiva) - espressa in termini monetari, ma si estende necessariamente ad un'ampia attività di ricerca ed accertamento di natura tecnico-amministrativa che mira ad "assistere" la committenza fino alla realizzazione dell'interesse che ha promosso l'affidamento dell'incarico.

La sempre maggiore dinamicità del mercato immobiliare, l'ingresso al suo interno di nuovi *competitors* alla ricerca di diversificare i propri *business*, così come la veloce globalizzazione dei mercati d'investimento, sono tutti fattori che determinano una crescente attesa di qualità, efficienza e trasparenza dei servizi immobiliari. Tutto ciò richiede professionalità multidisciplinari in grado di cogliere le migliori potenzialità immobiliari, di tradurle in un linguaggio comprensibile anche ad interlocutori non specialisti ed esprimere i risultati in giudizi economici attraverso procedimenti di valutazione che possono comprendere anche approcci tipici dell'analisi finanziaria.

Non di meno il recente recepimento in ambito comunitario del cd. accordo di "Basilea 2", in materia di requisiti patrimoniali delle banche<sup>1</sup>, nonché degli "*International Accounting Standards for Investment Property*" (IAS 16 e 40)

---

<sup>1</sup> Direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE a loro volta recepite nell'ordinamento italiano dal DL 267 del 27 dicembre 2006

nel più ampio contesto dei nuovi standards contabili internazionali IAS/IFRS (*International Accounting Standards/ International Financial Reporting Standards*)<sup>2</sup>, rendono necessario l'innalzamento degli standard operativi, nonché l'adozione di criteri e procedure trasparenti e riconosciute in campo internazionale. Presupposto di tali norme è, infatti, quello di considerare indispensabili valutazioni immobiliari veridiche ed accurate al fine di contenere al massimo il rischio aziendale, sia per quanto concerne l'ammontare delle immobilizzazioni patrimoniali, sia per quanto riguarda, nel caso specifico delle banche, l'erogazione del credito.

La cd. crisi dei mutui *subprime* statunitensi - innescatasi alla fine del 2006 per lo sgonfiarsi della bolla immobiliare con la conseguente ascesa vertiginosa del tasso d'insolvenza dovuto al forte rialzo dei tassi d'interesse, che ha portato al fallimento o alla bancarotta più di due dozzine di agenzie di credito (in primis la New Century Financial Corporation) ed indotto la crisi nei mercati finanziari di tutto il mondo con la scomparsa delle più note banche d'affari a livello mondiale<sup>3</sup> - è una chiara dimostrazione dell'importanza che oggi riveste il comparto immobiliare negli equilibri dei sistemi economici più sviluppati e di quanto questo sia ormai inscindibilmente legato con quello finanziario.

Ecco quindi che, il valutatore professionista si troverà a dover rispondere del proprio giudizio rispetto ad uno spettro di casistiche sempre più variegato ed ampio, caratterizzate da livelli di complessità e responsabilità diversi ed in alcuni casi particolarmente elevate. È evidente che in questo nuovo scenario assumono particolare importanza:

- lo scopo della stima, inteso come l'interesse primario che la committenza si attende di veder soddisfatto dal lavoro del professionista (investimento,

---

<sup>2</sup> Regolamento (CE) n. 1606/2002, cui hanno fatto seguito il Regolamento (CE) n. 1725/2003 e tutta una serie di altri regolamenti (c.d. "omologativi").

<sup>3</sup> Gli effetti più pesanti della crisi si sono registrati tra febbraio e marzo 2007 e nel settembre - ottobre 2008; il 15 settembre 2008 Lehman Brothers fallisce, il 22 settembre Goldman Sachs e Morgan Stanley diventano banche normali. Tutti gli indici borsistici mondiali flettono in maniera consistente, arrivando mediamente sui livelli della fine del XX secolo.

alienazione, valorizzazione, tributario, bilancistico, *risk management*, ecc.);

- il coinvolgimento di figure professionali con competenze specialistiche in ambiti disciplinari diversi;
- l'efficienza informativa del mercato di riferimento e quindi la trasparenza, la qualità e la quantità delle informazioni disponibili;
- la cultura "valutativa" che contraddistingue il mercato di riferimento (operatori, *competitors*, investitori, istituzioni pubbliche e finanziarie, ecc.), con la quale il valutatore professionista si troverà a doversi confrontare;
- l'adozione di standards di valutazione della proprietà, dei diritti e degli interessi immobiliari che permettano di mettere in relazione i risultati qualitativi e quantitativi della perizia con parametri e grandezze riconosciute e note alla maggior parte degli operatori nazionali ed internazionali;
- la determinazione dei "limiti" di responsabilità della valutazione da concordare preventivamente con la committenza e da esprimere chiaramente nel lavoro.

La tesi si sviluppa in quattro capitoli: il primo fornisce una breve disamina dell'evoluzione della teoria estimativa, con specifico riferimento al nostro Paese, per poi passare alla trattazione dei principi, dei criteri e dei procedimenti di stima. L'identificazione dell'oggetto della valutazione e la descrizione dei rapporti che lo legano all'ambiente economico, sociale e normativo con il quale interagisce, sono invece gli argomenti del secondo capitolo. Nella terza parte sono illustrate le motivazioni e le esperienze compiute in ambito internazionale e nazionale per l'adozione e la diffusione codificata di definizioni, criteri e metodologie per la fornitura dei servizi immobiliari. L'ultimo capitolo è riservato all'applicazione operativa degli argomenti trattati, attraverso l'illustrazione di un caso concreto.

## **CAPITOLO QUARTO - UN CASO CONCRETO: LA VALUTAZIONE DELLA SEDE DI RAPPRESENTANZA DI UN ISTITUTO BANCARIO**

### **4.1 – Introduzione**

La conservazione di un edificio storico-architettonico va perseguita attraverso la sua valorizzazione economica. È questa l'idea ormai condivisa da chi si occupa della tutela del patrimonio storico-architettonico. La nozione di valorizzazione è così divenuta principio fondamentale del “Codice dei beni culturali e del paesaggio” (D.Lgs. 42/2004), che la definisce azione necessaria alla tutela, benché sia a quest'ultima subordinata. Si è cioè passati dal concetto di “tutela passiva” a quello di “trasformazione compatibile”, nel senso che è comunque la tutela a definire i limiti per l'esercizio della valorizzazione. In termini marcatamente economici valorizzare significa incrementare il valore di una risorsa o altresì renderne esplicito il suo valore non manifesto, qual è spesso il caso di un edificio storico-architettonico, specialmente se si trova in condizioni di degrado fisico o destinato ad un uso inadeguato rispetto al contesto urbanistico.

Valorizzare vuol dire quindi mettere in atto un complesso di interventi *diretti* sulla risorsa e, eventualmente in parallelo, interventi che coinvolgono l'ambiente circostante specialmente se la risorsa sia o meno collocata in un contesto urbanizzato. Gli interventi diretti sono finalizzati al recupero fisico (restauro o altri interventi conservativi) e alla ridestinazione.

La soluzione al problema della ridestinazione, ossia la scelta di nuovi usi e funzioni da attribuire alle superfici e ai volumi recuperati, è essenziale per la sostenibilità economica della tutela. Si tratta cioè di definire un riuso in grado di generare una redditività che porti per lo meno al pareggio di bilancio nella fase di gestione (De Mare e Garzillo 2004). L'esigenza di “mettere a reddito” l'edificio

storico-architettonico si scontra spesso, però, con la necessità etica del rispetto della sua originaria natura; occorre cioè che la rifunzionalizzazione non si ponga in contrasto con gli obiettivi della tutela, garantisca cioè la conservazione e la lettura del “documento” che l’edificio rappresenta.

Nella valutazione di convenienza dell’investimento concernente il recupero e il riuso di un edificio storico-architettonico da operare nel rispetto dei vincoli che ne garantiscono la tutela, l’estensione dell’analisi alla quantificazione del “valore aggiunto” può essere determinante per attrarre l’iniziativa di eventuali investitori. Il presente lavoro si basa sull’ipotesi che l’edificio storico-architettonico sia oggetto di un progetto di valorizzazione rispettoso dei modi legali di trasformazione ma non, d’altra parte, condizionato da obiettivi e finalità unicamente culturali.

Ebbene, può accadere che fattore essenziale o indispensabile per l’innescio del processo di valorizzazione di un edificio storico-architettonico sia il trasferimento di diritti sullo stesso vantati (proprietà o godimento), allorché l’originario proprietario non sia interessato ad attuare gli interventi e lo offra o ne ceda taluni diritti (ad esempio la gestione) ad un altro soggetto invece attratto dall’iniziativa.

É questo il caso in esame:

*(Omissis)*



*(Omissis)*

#### **4.2 – Rapporto di valutazione**

Il presente rapporto di valutazione è svolto per ricercare il più probabile valore di mercato del complesso immobiliare, costituente la cd. “Sede Storica” della “Banca Toscana S.p.A.” – Gruppo bancario Monte dei Paschi di Siena, posto nel centro storico della città Firenze (Italia), con ingressi da Via del Corso, Via dello Studio e Via del Proconsolo.

*(Omissis)*

#### **4.5 – Avvertenze, assunzioni e limiti della valutazione**

Il rapporto di valutazione indica espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore. L'opinione di valore espressa è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

La valutazione del Complesso immobiliare non comprende le opere d'arte, siano esse di tipo mobile (dipinti, arredi pregiati, suppellettili - vari, ecc), sia fisse (affreschi, stucchi, ecc). Sono invece comprese le pertinenze (ai sensi degli artt. 817, 818, 819 C.C.) artistiche di cui all'art. 10, lettere a) e d) del Decreto Legislativo 22 gennaio 2004, n. 42 - *"Codice dei beni culturali e del paesaggio"* che la Soprintendenza di Firenze ha dichiarato *"...con il Palazzo un insieme inscindibile..."*.

Il valutatore non ha proceduto alla totale rilevazione metrica delle superfici di consistenza del bene oggetto di stima, ma ha proceduto ad una verifica<sup>4</sup> a campione dell'attendibilità degli elaborati grafici realizzati sulla base di precedente rilievo metrico, con esito positivo.

Tutte le indicazioni concernenti le aree e le dimensioni delle proprietà sono inserite nella documentazione sensibile al solo scopo di consentire l'identificazione dei beni in esame. Esse non potranno essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale, senza una preventiva e specifica autorizzazione da parte del sottoscritto valutatore.

La conformità della proprietà alle normative vigenti in materia ambientale, urbanistica, edilizia, sismica, di sicurezza, di superamento delle barriere architettoniche e di prevenzione incendi, non può essere dedotta se non risultante da indagine richiamata dal presente lavoro e da espressa dichiarazione del sottoscritto valutatore.

---

<sup>4</sup> Sono stati rilevate le distanze tra i muri maestri mediante misurazioni dirette e/o progressive per ogni piano, effettuate con distanziometro laser portatile marca "Leica Geosystem".

L'opinione di valore, esclude espressamente il costo per l'investigazione, la rimozione, lo smaltimento e l'eliminazione dell'impatto ambientale, derivante dall'eventuale presenza nell'immobile di sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti latenti di eventi calamitosi avvenuti in passato, in quanto non conosciuti e non espressamente dichiarati dalla proprietà.

L'opinione di valore esclude espressamente ogni tipo di valutazione inerente la classificazione energetica dell'immobile ai sensi del D.Lgs. 311/2006.

Non è stata eseguita alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento di risorse presenti nel sottosuolo.

Il valutatore ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace e che sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui, né di quello proprio da parte di terzi senza titolo. Il valutatore non ha verificato né la titolarità né le passività di diritti reali minori gravanti sulle proprietà, al di fuori dell'indagine effettuata presso la Pubblicità Immobiliare, così come ha presunto che i diritti di proprietà siano esercitabili in futuro come nel presente, che siano immediatamente trasferibili e che non esista alcun diritto di garanzia gravante sugli stessi, che non possa essere estinto attraverso normali procedure.

Il valutatore, nel presente lavoro, non esprime opinioni, né si rende responsabile, circa l'integrità strutturale della proprietà, inclusa la sua conformità a speciali requisiti quali la prevenzione incendio, la resistenza ai terremoti, la sicurezza dei lavoratori e quella impiantistica, se non circa la dichiarazione che riguarda l'esistenza delle relative autorizzazioni, nulla/osta e/o asseverazioni.

É data certa e nota a tutte le parti, l'appartenenza della Paschi Gestioni Immobiliari S.p.A. - società presso la quale è distaccato il sottoscritto valutatore, in qualità di funzionario tecnico dipendente della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. - al Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena.

Tutte le informazioni fornite dalla proprietà, ancorché risultanti da lavori e/o analisi di suoi consulenti, dei quali il sottoscritto valutatore – per la sua stessa appartenenza alla struttura organizzativa che li ha commissionati – si è avvalso ai fini del presente lavoro o che nello stesso risultano semplicemente citate, sono state dallo stesso verificate, condivise e confermate.

*(Omissis)*

*(Omissis)*

#### **4.7 – Immobile oggetto della stima, ubicazione e contesto urbano**

Oggetto della stima è il Complesso immobiliare, costituito fra l'altro dal *Palazzo Portinari Salviati*, costituente la cd. "Sede Storica" della "Banca Toscana S.p.A." – Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena, posto nel centro storico della città Firenze (Italia), con ingressi da Via del Corso, Via dello Studio e Via del Proconsolo.

La proprietà sorge nella zona più antica della Florentia romana, di grande rilievo storico culturale e turistico ricettivo, in posizione baricentrica tra la *Basilica di Santa Maria del Fiore* e *Piazza della Signoria*, simboli monumentali della città di Firenze.

In adiacenza alla Via del Corso restano vestigia soprattutto del periodo

del Duomo a Nord, da Via del Proconsolo ad Est.

Occorre comunque precisare che il grande “passeggio”, attirato dai negozi “grandi firme” e da quelli maggiormente prestigiosi, si svolge soprattutto lungo gli assi nord-sud di quest’area ed in particolare in Via dei Tornabuoni, Via Roma, Via Calimala, Piazza della Repubblica, Via dei Calzaioli, ecc.. Tuttavia, la vicinanza con queste vie e l’ubicazione in posizione di cerniera lungo i collegamenti tra Duomo, Piazza della Signoria, Piazza della Repubblica, Ponte Vecchio, la presenza di numerosi uffici pubblici e privati, determinano un consistente flusso pedonale per shopping, affari e turismo.



**Figura 4.7.1 – Ubicazione**

*(Omissis)*

*(Omissis)*

#### **4.10 – Consistenza, caratteristiche costruttive e condizioni di manutenzione**

##### Consistenza

L'immobile è costituito da 6 piani dei quali 5 fuori terra ed 1 interrato, interamente occupati dalla Banca Toscana S.p.A., con superfici variabili in quanto lo sviluppo ai livelli superiori non è regolare e con le seguenti destinazioni:

- *piano interrato*: locali tecnici, locali deposito, archivi, collegamenti verticali ed orizzontali, etc.;
- *piano terreno e primo*: Filiale Sede aperta al pubblico, ulteriori uffici, sale di rappresentanza, locali di accesso sorvegliato dall'esterno, archivi, depositi, servizi igienici, collegamenti verticali ed orizzontali, locali accessori, etc.;
- *piani 2°, 3°, 4°*: prevalentemente uffici, sale riunioni, archivi, locali tecnici, servizi igienici, collegamenti verticali ed orizzontali, locali

accessori, etc.

Vari sono i collegamenti verticali e varie sono le possibilità di accesso anche dalle vie traverse rispetto alla Via del Corso. Gli spazi del connettivo, quindi di distribuzione verticale ed orizzontale sono in linea con la tipologia dell'immobile, soprattutto se relazionati al prestigio dell'edificio ed alla tecnologia costruttiva dell'epoca.

Le superfici, calcolate sulla scorta dei disegni ottenuti dalla proprietà, sono state verificate a campione durante il sopralluogo e, considerata la generale rispondenza delle planimetrie allo stato dei luoghi, sia da un punto di vista dimensionale che distributivo (salvo leggere modifiche interne), non è stato ritenuto necessario eseguire il rilievo di dettaglio. Le superfici sono state determinate per piano, come superficie esterna lorda (*SEL*) e come superficie interna netta (*SIN*). I due tipi di superficie hanno costituito rispettivamente:

- la *SEL* il parametro tecnico alla base dei due procedimenti di stima, entrambi sintetici, fondati il primo sulla determinazione di un valore unitario medio riscontrato su piazza per beni simili ed in analoghe condizioni di manutenzione, e l'altro su un'ipotesi di valorizzazione che ha permesso l'individuazione del valore finale di trasformazione.
- La *SIN* il parametro tecnico per la verifica post-stima circa la sostenibilità rispetto al mercato dei canoni di locazione massimi ritraibili dal complesso immobiliare.

PIANO	<i>SEL</i> (arr.to al mq.)	<i>SIN</i> (arr.to al mq.)	<i>Corti e terrazzi</i>
Piano interrato	1.732,00	1.259,00	
Piano terra	3.427,00	2.898,00	296,00
Piano primo	2.553,00	2.058,00	
Piano secondo ( <i>mezzanino</i> )	1.061,00	872,00	
Piano terzo	1.788,00	1.544,00	18,00
Piano quarto	974,00	809,00	87,00
TOTALE	11.535,00	9.440,00	401,00

*Tabella 4.10.1 – Consistenza di superficie della Proprietà*

*(Omissis)*



*(Omissis)*

#### **4.13 – Criteri e procedimento di stima**

Le particolari caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile ed in particolare l'ubicazione ed il pregio storico ed architettonico delle sue parti più rappresentative, rendono di difficile applicazione il cd. principio dell'ordinarietà, principio cardine delle scienze estimative. È infatti perfettamente pertinente ipotizzare che possano esistere a livello nazionale od anche internazionale investitori od imprenditori in specifica ricerca di immobili cielo-terra nel centro storico di Firenze con le caratteristiche di quello oggetto della presente valutazione.

Si evidenzia quindi che - al di là dei criteri di stima adottati - il modo più opportuno per determinare il prezzo massimo che l'immobile potrebbe spuntare sul mercato, sarebbe quello di promuovere una procedura competitiva adeguatamente pubblicizzata, finalizzata dapprima alla raccolta di manifestazioni d'interesse all'acquisto e, successivamente, alla esecuzione di una negoziazione ristretta ad un numero limitato di controparti, scelti tra quelli autori delle opzioni vincolanti più significative. Ovviamente è da tenere nella dovuta considerazione il fatto che tale processo richiederebbe tempi di espletamento decisamente più lunghi rispetto alla norma; tale circostanza è stata rappresentata alla proprietà che ha deciso di non avvalersene.

In mancanza di tale procedura, il bene può essere stimato in condizioni di ordinarietà integrando il valore così determinato con quello delle caratteristiche marginali che esprimono il pregio dell'immobile. Le assunzioni fatte a base della stima, corrispondono quindi alla più generale definizione di "valore di mercato" data nel paragrafo 4.4, con particolare riferimento alle scelte di pubblicizzazione, vendita e tempi di attesa, ipotizzati aderenti a quelle ordinarie e "normali" per la piazza di riferimento.

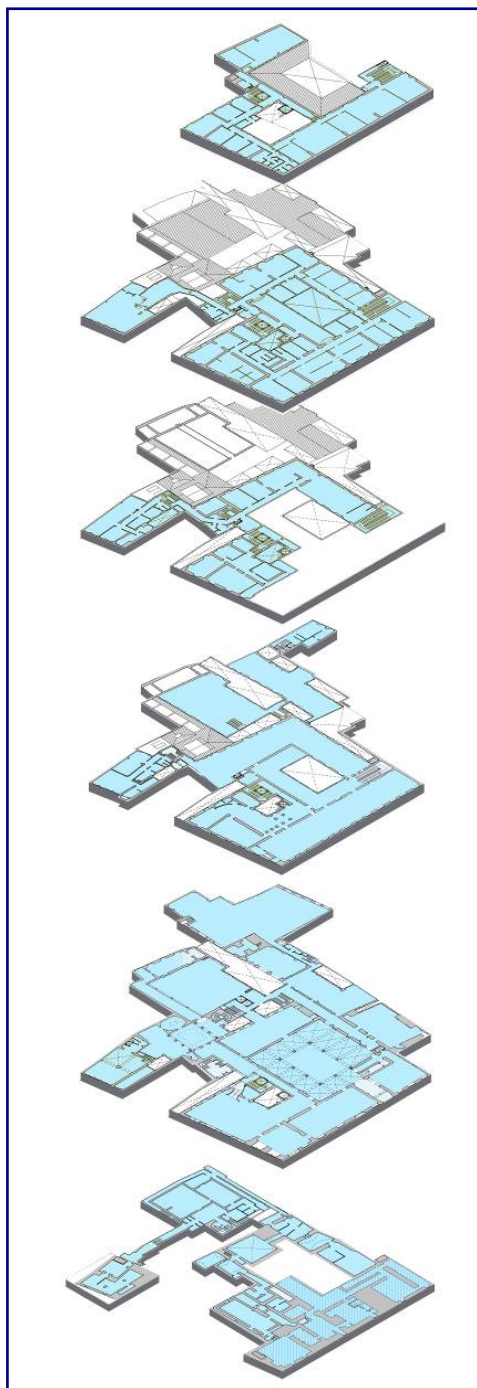
L'immobile è valutato nelle condizioni di manutenzione in cui attualmente si trova e secondo la destinazione urbanistica cui risulta asseverato.

Per il bene sono stati ricercati su piazza valori di scambio recentemente realizzati per immobili simili; gli stessi sono stati validati attraverso il confronto con i valori medi riportati dai principali operatori di settore di livello nazionale (Nomisma, Osservatorio Immobiliare dell'Agenzia del Territorio, FIAIP, ecc.) e con le richieste economiche riferite ad immobili di pari pregio ed equivalente ubicazione che è stato possibile rilevare presso alcuni operatori locali. Di particolare rilevanza è stata ritenuta, ai fini della comparazione, una operazione immobiliare assimilabile al caso in esame, sia per elementi oggettivi (tipologia immobiliare, destinazione d'uso, zona di ubicazione, consistenza, ecc.), sia per fattori soggettivi (qualità dei contraenti, finalità d'investimento, canali di pubblicità e commercializzazione, ecc.), che ha riguardato l'intero stabile a margine della vicina Piazza della Repubblica da parte di, una delle principali società di [redacted] internazionale ed appartenente alla spagnola, uno dei maggiori gruppi di [redacted] al mondo.

Si è scelto di procedere attraverso due criteri di stima successivamente posti a confronto: il primo consistente nella determinazione del più probabile valore di mercato per via sintetica, attraverso l'applicazione alla superficie lorda di ogni piano di un valore unitario, costituito dalla media di quelli riscontrati per immobili e destinazioni simili sulla piazza di riferimento; il secondo nella determinazione del più probabile valore di trasformazione del bene, simulandone

la valorizzazione e quindi mediante l'applicazione alle superfici di piano, di valori di vendita e costi di trasformazione riferiti alle destinazioni realizzabili, ipotizzate come dal seguente schema di massima:

**Schema 4.13.1 – Ipotesi di ridestituzione**



<b>Piano Quarto</b>	<b>Residenziale</b>	<b>Mq.</b>	<b>974</b>
---------------------	---------------------	------------	------------

* <i>Terrazze escluse dal totale</i>	Abitazioni	Mq.	857
	Connettivo	Mq.	117
	Terrazze	Mq.	87

<b>Piano Terzo</b>	<b>Residenziale</b>	<b>Mq.</b>	<b>1788</b>
--------------------	---------------------	------------	-------------

Abitazioni	Mq.	1638
Connettivo	Mq.	150

<b>Piano Secondo</b>	<b>Direzionale</b>	<b>Mq.</b>	<b>1061</b>
----------------------	--------------------	------------	-------------

* <i>Terrazze escluse dal totale</i>	-Uffici Privati	Mq.	905
	-Connettivo	Mq.	156
	-Terrazze	Mq.	19

<b>Piano Primo</b>	<b>Dir./Museale</b>	<b>Mq.</b>	<b>2553</b>
--------------------	---------------------	------------	-------------

-Uffici Privati	Mq.	940
-Spazi museali	Mq.	1380
-Connettivo	Mq.	233

<b>Piano Terreno</b>	<b>Dir./comm.le</b>	<b>Mq.</b>	<b>3427</b>
----------------------	---------------------	------------	-------------

* <i>Corti escluse dal totale</i>	-Filiale bancaria	Mq.	725
	-Commerciale	Mq.	2300
	-Autorimessa	Mq.	60
	-Connettivo e locali tecnici	Mq.	342
	-Corti	Mq.	295

<b>Piano Interrato</b>	<b>Comm.le</b>	<b>Mq.</b>	<b>1732</b>
------------------------	----------------	------------	-------------

-Direzionale	Mq.	610
-Magazzini	Mq.	320
-Serv. al comm.	Mq.	802

#### 4.14 – Valutazione

In funzione di quanto già rappresentato nei precedenti paragrafi, tenuto conto dell'attuale utilizzo del bene ed a quello possibile ammesso dalla vigente normativa urbanistica ed edilizia, il più probabile valore dell'immobile risulta essere quello appresso indicato.

##### Stima sintetica comparativa del valore di mercato

La *stima sintetica comparativa* si basa fundamentalmente sulla proporzione:

$$V_x : \sum V = p_x : \sum p$$

da cui:

$$V_x = \frac{\sum V}{\sum p} \cdot p_x ;$$

dove il termine  $V_x$  indica il valore incognito ed il termine  $p$  fa riferimento a parametri che possono essere tecnici o economici.

Per effettuare la comparazione sono stati osservati una serie di affari immobiliari realizzati per immobili o porzioni di immobili tipologicamente simili, posti nelle vicinanze del bene in stima. Le informazioni sono state ottenute sia da operatori di settore che, localmente, costituiscono da anni un canale privilegiato per il Gruppo MPS (liberi professionisti, agenzie immobiliari, investitori ed imprenditori clienti, ecc.), sia dalle società del Gruppo che svolgono direttamente attività di *counseling* ed *advisoring*, o finanziarie di varia natura (finanziamenti all'impresa, *leasing* immobiliari, *factoring*, ecc.). La maggior parte degli affari recentemente conclusi riguardano la compravendita di abitazioni ed uffici privati di varia pezzatura, anche notevole, mentre per quanto riguarda i negozi le transazioni più frequenti consistono nella locazione. Con la sola eccezione dell'operazione effettuata dalla soc. per l'apertura di un nuovo punto vendita nell'edificio cielo-terra di Piazza della Repubblica, e di una trattativa, rimasta però inconclusa, tra un primario gruppo assicurativo internazionale ed una società immobiliare italiana, relativamente ad un edificio nelle immediate adiacenze di

Via de' Tornabuoni, non sono stati riscontrati affari recenti che hanno trattato in modo unitario volumi paragonabili a quello del complesso immobiliare in stima. Dall'analisi sono stati scartati i prezzi unitari medi (prezzo complessivo fratto *SEL*) corrisposti per consistenze ritenute non ordinarie per la zona d'ubicazione; quelli accettati sono stati suddivisi in classi sulla base dello stato di conservazione (da ristrutturare; normale; ristrutturato) e delle superfici scambiate (inferiori a 100 mq.; compresi tra 100 e 200 mq.; superiori a 200 mq.); data la promiscuità d'utilizzo, largamente diffuso nella zona, non è stata fatta distinzione tra la destinazione abitativa e quella ad uffici privati. Alle classi sono stati attribuiti pesi diversi in considerazione del rapporto tecnico-economico configurabile con il complesso in stima, assegnando valori prossimi all'unità per situazioni più prossime a quella in esame e con criterio reciproco per situazioni progressivamente distanti (minori di 1 per stati di conservazione migliori e superfici maggiori, maggiori di 1 nel caso contrario). I risultati così parametrati hanno mostrato di concentrarsi verso valori unitari medi che successivamente sono stati ulteriormente corretti con un coeff. di piano in grado di esprimere il minore o maggior apprezzamento dei vari livelli dell'edificio. Sulla base del procedimento descritto, il più probabile valore di mercato del Complesso immobiliare in stima risulta essere quello di cui alla tabella riepilogativa che segue:

PIANO	<i>SEL</i> (arr.to al mq.)	<i>Valore unitario</i> (€/mq.)	<i>Valore</i> (€)
Piano interrato	585,00		
Piano interrato (fatiscente)	1.147,00		
Piano terra	3.427,00		
Piano primo	2.553,00		
Piano secondo ( <i>mezzanino</i> )	1.061,00		
Piano terzo	1.788,00		
Piano quarto	974,00		
TOTALE	11.535,00		

*Tabella 4.14.1 – Valore di mercato*  
*Stima sintetica comparativa del valore di trasformazione*

Il *valore di trasformazione*  $V_t$  di un bene suscettibile di una trasformazione risulta dalla differenza tra valore di mercato stimato del bene trasformato  $V_{mt}$  e la sommatoria di tutti i costi di trasformazione impliciti ed espliciti  $\sum K_t$ :

$$V_t = V_{mt} - \sum K_t;$$

La Banca Toscana S.p.A. intende subordinare l'eventuale vendita del cespite alla condizione che l'acquirente accetti di concederle a titolo di locazione commerciale, con canone di mercato da determinarsi, una superficie di circa mq. 2.500 al piano terra, con accesso da Via del Corso 6, con il fine di poter conservare nell'immobile la propria filiale sede. L'area oggetto della locazione, che dovrà essere comunque oggetto di un intervento di restauro e risanamento conservativo a carico della nuova proprietà sulla base di un progetto esecutivo e idoneo disciplinare/capitolato economico in fase di redazione, è stata sommariamente individuata sulla base dell'attuale distribuzione dell'agenzia; rimane comunque pacifico che la sua definitiva determinazione non potrà che avvenire in sede di negoziazione, unitamente alla definizione del progetto/capitolato e del prezzo di vendita. La fattispecie costituisce senza dubbio un elemento economico positivo per l'eventuale investitore che registrerà immediatamente dopo l'acquisto importanti ricavi rivenienti dalla locazione. La presenza della filiale bancaria può costituire senz'altro un elemento di valorizzazione incrementale per l'immobile, in quanto rappresenta un importante centro di affluenza che notoriamente sostiene l'apprezzamento commerciale della zona, nonché un luogo di servizi ed affari per i soggetti economici del vicinato, che possono intrattenere con essa, e per mezzo di essa, reciproche relazioni d'interesse.

Per le residue porzioni, l'esame degli strumenti urbanistici ha permesso di individuare le destinazioni realizzabili, mentre l'analisi di mercato ha consentito di ipotizzare quelle più redditizie. I valori medi unitari post-ristrutturazione sono stati ricavati con lo stesso procedimento illustrato per la stima del valore di mercato, mentre i costi di trasformazione sono stati desunti da quelli medi unitari

che normalmente vengono sostenuti dal Gruppo MPS per la ristrutturazione di immobili simili. Lo studio ha previsto un timing di 8-12 mesi per la fase di progettazione ed autorizzazione amministrativa e di 24 mesi per la cantierizzazione. Sono stati inoltre considerati in percentuale sui costi di costruzione: gli oneri concessori, gli imprevisti e le spese indirette costituite dalle spese generali, dagli interessi sui finanziamenti e dalle immobilizzazioni di capitale dovute ai tempi di inutilizzo. Sulla base del procedimento descritto, il più probabile valore di trasformazione del Complesso immobiliare in stima risulta essere quello di cui alla tabella riepilogativa che segue:

PIANO	Destinazione	Superf. lorda (mq.)	Valore a nuovo (€)	Costo Ristrutt.ne (€)	Valore (€)
Piano interrato	Comm.le	1.732,00			
Piano terra	Direz./Comm.le	3.427,00			
Piano primo	Direz./Museale	2.553,00			
Piano secondo	Direzionale	1.061,00			
Piano terzo	Residenziale	1.788,00			
Piano quarto	Residenziale	974,00			
TOTALE		<b>11.535,00</b>			

*Tabella 4.14.2 – Valore di trasformazione*

Tutto ciò premesso e considerato, è opinione del sottoscritto valutatore che, in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, il Valore di Mercato del Complesso Immobiliare posto in Firenze con accesso principale da Via del Corso, 6, costituente la cd. “Sede storica” della Banca Toscana S.p.A., alla data del 30 aprile 2008 si assume pari alla media delle due valutazioni, ovvero pari ad € XX.XXX.XXX,XX, **che in arrotondamento si determina in € XX.XXX.XXX,XX** (Diconsi euro xximilionivirgolazerozero)

Siena, 30 aprile 2008

Il valutatore  
Geom. Stefano Boscagli

## CONCLUSIONI

Nella realtà professionale moderna, l'onere richiesto al perito estimatore non si limita più alla mera valutazione economica del bene, ovvero alla semplice formulazione di una previsione di prezzo, ma si estende necessariamente ad un'ampia attività di ricerca ed accertamento di natura tecnico-amministrativa che mira ad "assistere" la committenza dall'inizio del processo fino alla realizzazione dell'interesse che ha promosso l'affidamento dell'incarico.

È fondamentale da parte del professionista una competenza composita che deve riguardare un vasto ambito disciplinare, anche eterogeneo: è richiesta infatti la conoscenza di elementi di diritto civile e di diritto pubblico, di economia, di urbanistica, di tecnologia delle costruzioni, della normativa settoriale vigente (in materia di edilizia, di impiantistica, di sicurezza, di superamento delle barriere architettoniche, di contenimento di consumo energetico, ecc.), oltre che, ovviamente, delle metodologie prettamente estimative. Parimenti importante è la conoscenza approfondita del mercato che ormai, con particolare riguardo ai grandi "affari", può tranquillamente essere considerato un mercato "globale".

La dinamicità del mercato immobiliare, la sua oramai inscindibile integrazione con quello finanziario e la sua apertura a nuovi investitori alla ricerca di nuove aree d'affari nelle quali intervenire, sono tutti fattori che determinano una crescente attesa di qualità, efficienza e trasparenza dei servizi immobiliari da rendere e tradurre in un linguaggio comprensibile ed utile anche ad interlocutori non specialisti.

Non di meno l'adozione dei nuovi standards contabili internazionali (IAS/IFRS) e l'accordo di "Basilea 2" in materia di requisiti patrimoniali delle banche, rendono necessario l'innalzamento della qualità, nonché l'adozione di definizioni, criteri e procedure trasparenti e riconosciute in campo internazionale. Presupposto di tali norme è, infatti, quello di considerare indispensabili valutazioni immobiliari veridiche ed accurate al fine di contenere al massimo il rischio aziendale, sia per quanto concerne l'ammontare delle immobilizzazioni patrimoniali, sia per quanto



riguarda, nel caso specifico delle banche, l'erogazione del credito.

Diventa quindi essenziale per l'efficienza del mercato immobiliare italiano e per la credibilità degli operatori, che le valutazioni effettuate nel nostro paese, qualsiasi sia il fine per cui sono eseguite (trasferimento diritti, bilancistico, tributario, finanziamento, investimento, ecc.), superino il vaglio della verifica internazionale, in modo che i risultati direttamente espressi o le conseguenze civilistiche che da questi derivano, possano essere opportunamente confrontati e valutati dagli investitori e dalle società di rating, determinando così per gli stessi un minor rischio d'intervento.

Essenziale in questo senso è anche l'azione del legislatore che deve preoccuparsi di imporre le condizioni per ottenere la massima trasparenza. È infatti evidente che la tendenza ad abbassare i prezzi dichiarati nelle compravendite, al fine di contenere la tassazione indiretta degli atti di trasferimento, ha determinato nel corso degli anni l'impossibilità a costruire banche dati attendibili sull'andamento del mercato immobiliare e sui prezzi di scambio che, di fatto, sono rimasti noti ad una cerchia ristretta di operatori.

Dopo alcuni tentativi che si sono rivelati insufficienti, può essere determinante il decreto legge 223/2006 che ha dato la possibilità agli uffici delle Entrate di determinare, nell'ambito delle cessioni di beni immobili e relative pertinenze, la prova dell'esistenza o inesattezza delle operazioni imponibili sulla base del *valore normale* dell'immobile. Le disposizioni del provvedimento rispondono quindi all'esigenza di determinare periodicamente, in modo unitario, il valore normale degli immobili oggetto di compravendita nei settori dell'Iva, delle imposte sui redditi e del Registro.

L'agenzia delle Entrate, con provvedimento direttoriale 2007/120811 del 27 luglio 2007 ha varato le disposizioni sull'individuazione dei criteri per la determinazione del valore normale dei fabbricati, alla luce della nuova disciplina che ha disancorato, in molti casi di trasferimento immobiliare, la base imponibile dalla rendita catastale, prendendo invece a riferimento il valore di mercato.

Poiché i criteri per la determinazione periodica del suddetto *valore normale* dei fabbricati sono stabiliti sulla base dei valori dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio e dei coefficienti di merito relativi alle caratteristiche che influenzano il valore dell'immobile, integrati dalle altre informazioni dell'ufficio, è auspicabile che ben presto possa formarsi una banca dati accessibile, attendibile, indipendente e trasparente dei prezzi degli immobili e delle caratteristiche immobiliari, cui far riferimento per l'adozione anche in Italia della metodologia estimativa di maggior diffusione ed accettazione in campo internazionale, il *market comparison approach (MCA)*.

Il presente lavoro ha illustrato nel quarto capitolo, il tentativo di trasporre in ambito applicativo, criteri, procedure e definizioni riconosciute dai principali standards internazionali e nazionali - trattati invece nei primi tre capitoli della tesi - cercando di contemperare con questi le informazioni sensibili normalmente disponibili, le numerose limitazioni derivanti dal complesso sistema di leggi, regolamenti e norme che ineriscono il settore degli immobili, nonché i comportamenti diffusi e gli interessi endogeni del mercato immobiliare del nostro Paese.

Il rapporto valutativo ha inoltre voluto adempiere, nel caso esaminato, ad una funzione di assistenza per le parti e di orientamento per la rilevazione e la soluzione delle varie problematiche durante tutto lo svolgimento dell'iniziativa immobiliare.

## **ALLEGATI ALLA STIMA**

### **Elenco**

- 1 – Planimetrie Catastali
- 2 – Planimetrie dello stato attuale
- 3 – Estratto di PRG
- 4 – Due diligence tecnico-Amministrativa
- 5 – Notifica ai sensi del D.Lgs. 42/2004
- 6 – Documentazione fotografica

*(Omissis)*

## BIBLIOGRAFIA

- S. Andolina, R. Silva, *I nuovi principi contabili internazionali*, Napoli, Esselibri SPA, 2004
- O. Bordiga, G. Bognetti, *Le stime nella teoria e nella pratica*, Portici, Della Torre, 1921
- G. Borio, *Primi elementi di economia e stima dei fondi rustici*, Torino 1862
- G. Canestrini, *La scienza e l'arte di stato della repubblica fiorentina*, Firenze, Le Monnier 1862
- A. D'Agostino, *Estimo Immobiliare Urbano*, Roma, Società Editrice Esculapio, 2008
- G. De Mare, C. Garzillo, *Analisi di redditività nel recupero della gestione dei castelli*, Salerno, CUES, 2004
- E. Di Cocco, *La valutazione dei beni economici*, Bologna, Calderini, 1960
- F. Di Fenizio, *Le leggi dell'economia*, Milano, L'industria, 1958
- N. Famularo, *Sull'autonomia e il contenuto dell'estimo*, Roma, Poligrafico dello Stato, 1959
- C. Ferrero, L. Songini, V. Tirri, *La valutazione immobiliare – Principi e metodologie applicative*, a c. di C. Ferrero, Milano, EGEA, 1996
- G. Fettareppa, *Corso di estimo*, Vol. II, Torino, Bertolero, 1890
- C. Forte, B. De Rossi, *Principi di economia ed estimo*, Etas, 1974
- F.M. Girri, *L'agrimensore Istruito*, Ferrara, Appresso GIO Antonio Coatti, 1767
- IFEI, *Charte de l'expertise en evaluation immobilière*, Paris, Ifei, 1999
- G.M. Iovino, *Estimo agrario civile e catastale*, Le Monnier, 1982
- IVSC, *International valuation standards*, London, IVSC, 2003
- D. Kahneman, *Economia e felicità*, Milano, Edizioni Il Sole 24 Ore, 2007
- W.N. Kinnard, *New thinking in appraisal theory*, The Real Estate Appraiser, 1966, N. August, p.8
- A. Marshall, *Principi di economia*, Torino, Utet, 1972
- G. Medici, *Perizie e pareri*, Bologna, Edagricole, 1947
- Messedaglia, *Riordinamento dell'imposta fondiaria*, in Atti Parlamentari, 1882 – *Il Catasto e la perequazione*, Bologna, Licino Cappelli Editore, 1936

- M. Pantaleoni, *Errores di economia*, Bari, Laterza, 1925
- M. Polelli, *Nuovo trattato di estimo*, Milano, Maggioli Editore, 2008 2°, (1997)
- R.U. Ratcliff, *Modern Real Estate Valuation: Theory and Application*, Madison, Wisconsin, Democratic Press, 1965
- R. Realfonzo, *Teoria e metodo dell'estimo urbano*, Roma, NIS, 1994
- RICS, *Appraisal and valuation standards*, Coventry, Rics Book, 2004
- A. Serpieri, *Il metodo di stima dei beni fondiari*, estratto dagli *Annali del Regio istituto superiore forestale nazionale*, 1 e 2, Firenze, Ricci, 1917; ripreso ed ampliato in: A. Serpieri, *La stima dei beni fondiari*, Firenze, Barbera, 1939; successivamente ristampato (stereotipo) ne: A. Serpieri, *La stima dei beni fondiari*, Bologna, Edagricole, 1950
- M. Simonotti, *Manuale delle stime immobiliari*, Associazione Geometri valutatori Esperti GEOVAL, 2005
- M. Simonotti, *Mercato immobiliare. Criteri e metodologie di lavoro per valutazioni eque*, in *Geocentro Magazine* I, 2009, n. 1, pp. 44-47
- G. Sirchia, *La terra edificante: i percorsi formativi delle tecniche estimative tra Settecento e Ottocento*, in *Atti e Rassegna Tecnica* nn. 8-10, 1897;
- TECNOBORSA, *Codice delle valutazioni immobiliari – Italian property valuation standard*, Roma, Tecnoborsa, 2002 2°, (2000)
- TECNOBORSA, *Codice delle valutazioni immobiliari – Italian property valuation standard*, Roma, Tecnoborsa, 2005 3°, (2000, 2002)
- TEGoVA, *European valuation standards*, Glasgow, Bell & Bain, 2003
- C. Tommasina, *Corso di estimo*, Torino, Sten, 1912