



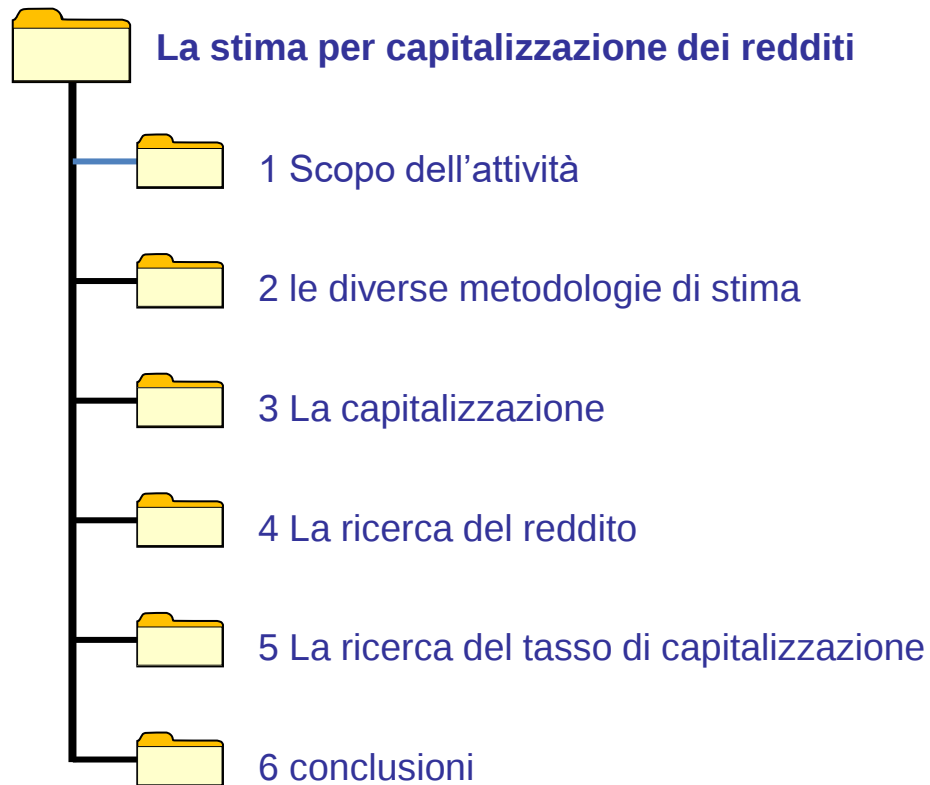
Ordine degli Ingegneri della Provincia di Roma

ROMA

*Seminario
Roma, 30 settembre 2025*

La stima per capitalizzazione dei redditi

Dr. Ing. Alberto Taddei



1. SCOPO DELL'ATTIVITA'

Lo scopo della stima per capitalizzazione dei redditi è quella di addivenire alla determinazione del valore dell'immobile o dell'attività (o di entrambe) mediante una metodologia che non confronta superfici e valori al mq ma che considera la redditività di un immobile.

Valore di mercato – definizione

L'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni

La [Royal Institution of Chartered Surveyors \(RICS\)](#) definisce così il valore di mercato, diversamente dalla linee guida ABI che invece definiscono e chiedono sia valutato l'immobile inteso come il complesso di elementi fissi e non anche l'attività e/o gli arredi



1. SCOPO DELL'ATTIVITA'

Dobbiamo quindi porre attenzione allo scopo ultimo della stima.

Di norma le valutazioni che siamo chiamati ad effettuare riguardano sostanzialmente fabbricati che verranno posti a garanzia di finanziamenti immobiliari, ed allora dovremmo rifarci e determinare il valore di mercato secondo le linee guida ABI:

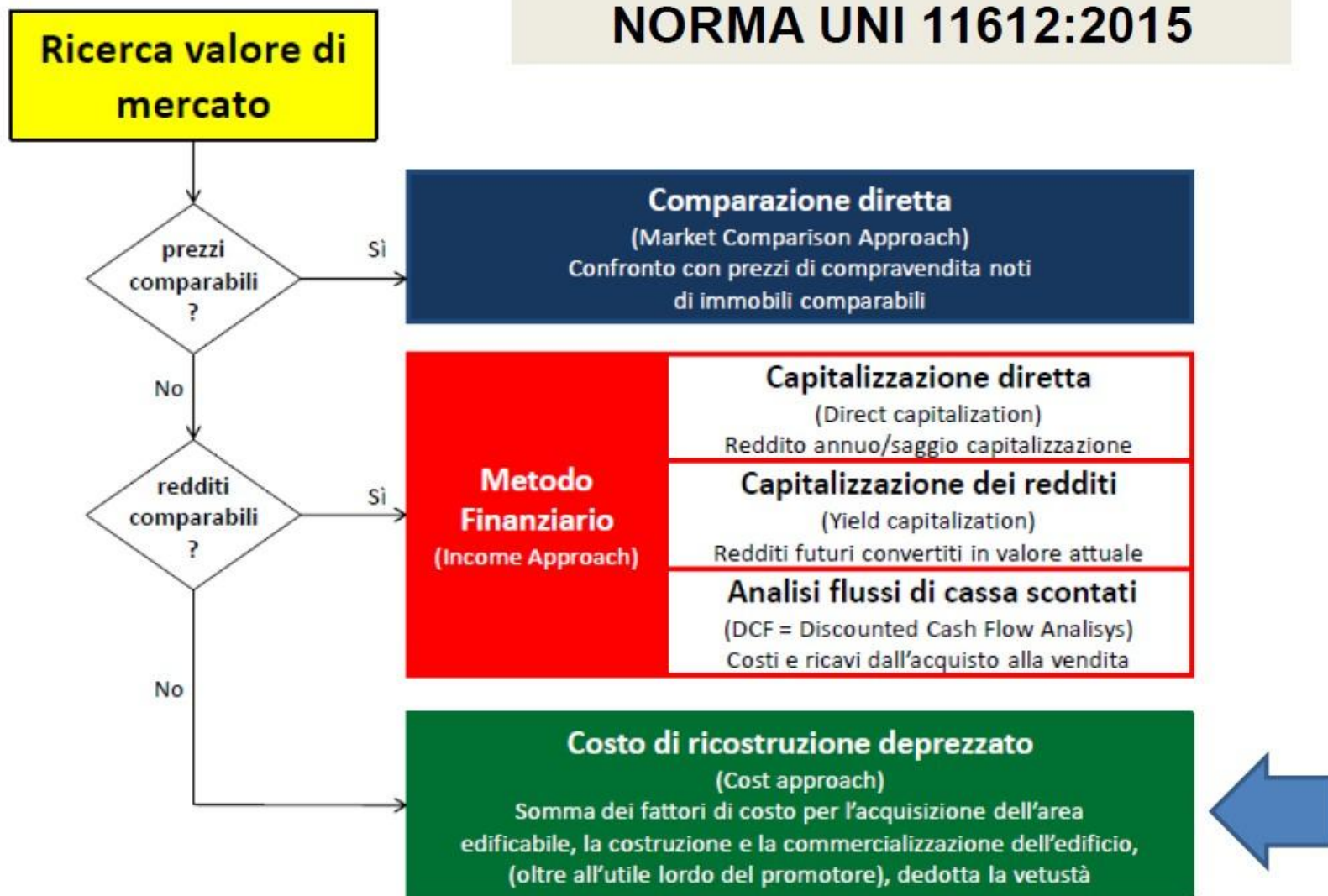
«l'importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale entrambe le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza essere soggette a costrizioni»

Nella valutazione degli alberghi dobbiamo quindi avere ben chiaro lo scopo della stima, se ci viene richiesta la valutazione dell'immobile, dell'attività o di entrambe.



2.1 Le diverse metodologie di stima

NORMA UNI 11612:2015



2.1 Le diverse metodologie di stima

La slide precedente ci indica la via maestra per determinare il valore di mercato in funzione degli elementi che abbiamo o che riusciamo a reperire mediante l'indagine di mercato.

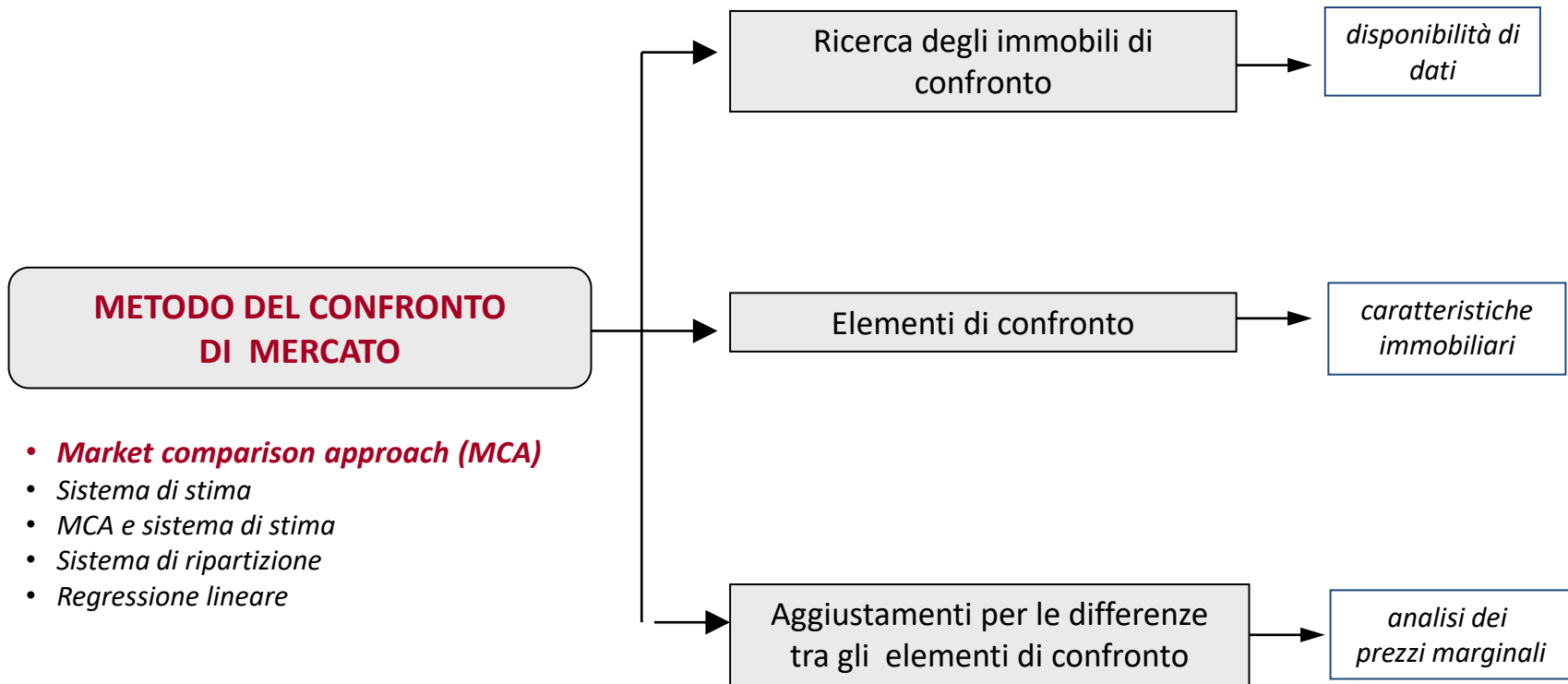
Ci sono però tipologie di immobili che, anche in presenza di elementi comparabili, è preferibile stimare con il metodo finanziario.

Tra questi immobili troviamo gli alberghi, in quanto questi sono destinati ad essere messi a reddito e produrre quindi un utile per l'imprenditore.

Un breve cenno sulle metodologie



2.2 Il metodo del confronto di mercato



2.2 Il metodo del confronto di mercato

Il Market Comparison Approach è il procedimento di stima più noto e diffuso al mondo ed è una procedura di comparazione sistematica applicata alla stima degli immobili, che prende come termine di paragone le loro caratteristiche tecnico-economiche.

Si basa sulla rilevazione dei dati immobiliari (prezzi o canoni di mercato e caratteristiche degli immobili)

Questi dati vengono poi adattati in funzione ad esempio della distanza temporale tra il dato rilevato e la data di stima, della differenza tra le superfici commerciali, la differenza di piano, di esposizione ecc.



2.3 Il costo di ricostruzione (deprezzato)

Saltiamo al momento la valutazione con il metodo finanziario che è l'oggetto del presente intervento per fornire alcune informazioni sulla metodologia (residuale) del costo di ricostruzione.

Utilizziamo di norma questo metodo quando non abbiamo alcuno degli elementi di confronto previsti dalla norma UNI.

Di solito è la stima di complessi immobiliari ad uso industriale posti in zone non più produttive o che hanno esaurito la loro attrattiva. Ci vedremo così «costretti» a stimare un immobile sulla scorta del suo costo di ricostruzione, al quale andremo ad applicare le opportune correzioni in funzione della tipologia.

Non potremo infatti utilizzare gli stessi coefficienti di obsolescenza per la struttura e gli impianti, ma dovranno essere diversificati.

Nel conteggio andrà inserito anche il valore dell'area (e questo ci pone un altro problema)



2.4 Il metodo finanziario

Il metodo finanziario - o Income Approach - come riportato sotto consta di tre ulteriori metodologie:

Metodo Finanziario (Income Approach)	Capitalizzazione diretta (Direct capitalization) Reddito annuo/saggio capitalizzazione
	Capitalizzazione dei redditi (Yield capitalization) Redditi futuri convertiti in valore attuale
	Analisi flussi di cassa scontati (DCF = Discounted Cash Flow Analysis) Costi e ricavi dall'acquisto alla vendita



2.4 Il metodo finanziario

Tramite la capitalizzazione diretta andremo a determinare il valore di un bene conoscendo il suo reddito annuo e rilevando sul mercato il saggio di capitalizzazione

Nella capitalizzazione dei redditi trasformeremo redditi futuri in valore di mercato attuale

Infine nell'analisi dei flussi di cassa utilizzeremo costi e ricavi dall'acquisto alla vendita

Capitalizzando si ottiene il valore ordinario di un immobile, a cui vanno apportate eventuali aggiunte o detrazioni, per determinare il valore reale di mercato.



3.1 La capitalizzazione dei redditi

Per determinare il valore di mercato di un immobile tramite la capitalizzazione dei redditi tramite la formula

$$V_m = B_f / r$$

Dove:

V_m è il valore di mercato

B_f (beneficio fondiario) è il reddito al netto delle spese

r è il saggio di capitalizzazione

CANONE LOCAZIONE – SPESE = **BENEFICIO FONDIARIO**

BENEFICIO FONDIARIO / SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE = **VALORE ORDINARIO**

VALORE ORDINARIO – SPESE STRAORDINARIA = **VALORE REALE**



4.1 La ricerca del reddito

Di norma il dato a disposizione è il reddito dell'immobile, sia che esso sia locato effettivamente ovvero che tramite l'indagine di mercato, abbiamo rilevato un canone di locazione per immobili simili.

Per quanto ovvio il canone di affitto deve essere in linea con il mercato, altrimenti falserà il valore di mercato

Sarà quindi necessaria comunque una indagine di mercato per verificare che il canone di locazione pattuito e pagato sia in linea con il mercato. Piccoli scostamenti nell'ordine del 10% in più o meno possono essere tollerati, come da prassi nella tecnica estimativa

Dal canone di locazione così ricavato dovremo detrarre le spese.



4.2 La ricerca del reddito – calcolo delle spese

Nella capitalizzazione diretta si fa riferimento al solo canone di locazione al netto delle spese ordinarie

Di norma le spese sono:

Assicurazione fabbricati

Spese generali

Imposte e tasse

Per quanto attiene le percentuali di queste spese possiamo indicarle in:

2% per spese di assicurazione

10% spese generali

15% imposte e tasse per un totale di circa il 27%



4.2 La ricerca del reddito – calcolo delle spese – LE IMPOSTE

Poiché è abbastanza intuitivo calcolare le percentuali per le spese e l'assicurazione, occorre comprendere perché ci attestiamo nella percentuale del 15% circa per le imposte e le tasse.

Occorre intanto distinguere tra tasse, che colpiscono gli immobili indipendentemente dal loro proprietario ed imposte, che invece essendo soggettive possono influire anche pesantemente.

Le varie tasse comunali (ICI ecc) vengono applicate percentualmente sul VALORE CATASTALE degli immobili, determinato moltiplicando la rendita catastale per dei coefficienti.

Le imposte invece vengono applicate dallo Stato con percentuali progressive.

Per lo stesso motivo per il quale abbiamo condotto l'indagine di mercato per verificare la rispondenza del canone di locazione al mercato, lo stesso dovremo fare per le imposte, e cioè dovremo adottare una percentuale non di mercato ma ORDINARIA uguale per tutti i soggetti



5.1 La ricerca tasso di capitalizzazione

Ricercare e quindi utilizzare il tasso di capitalizzazione nella stima degli immobili è affar serio.

Nel passato, in un mercato tutto sommato in crescita (ma sempre con oscillazioni anche significative) era abbastanza facile effettuare valutazioni con tassi di rendimento comunque stabili.

All'aumentare dei valori degli immobili seguiva sempre un aumento dei canoni di locazione, per cui i tassi restavano sostanzialmente stabili, e la loro diversificazione era minima. Avevamo (ed abbiamo ancora oggi) tassi diversificati per residenziale, terziario, uffici, capannoni industriali.

Attualmente il mercato immobiliare conta, all'interno di categorie simili, una grande diversificazione dei tassi di interesse in funzione dell'utilizzo dell'immobile.

Un immobile residenziale può essere usato come abitazione oppure come casa vacanza o B&B senza modifiche urbanistiche o catastali, ma il canone che se ne ritrae (ed anche le spese) sono molto differenti.

Così come i capannoni industriali, che possono essere utilizzati per logistica o data center o produttivo, con significative differenze nei canoni di locazione e di conseguenza nelle aspettative di ritorno degli investitori



5.1 La ricerca tasso di capitalizzazione

Esistono attualmente siti internet, associazioni di categoria ecc che rilevano e rilasciano agli associati/abbonati informazioni sulla loro attività, che consentono all'imprenditore di raggiungere una consapevolezza maggiore rispetto al passato.

Questi siti consentono di confrontare ad esempio in maniera rapida l'offerta turistica su piazza, il prezzi richiesti, le percentuali di occupazione degli alberghi ecc.

Forniscono anche indicazioni sui tassi di rendimento richiesti da operatori per investire in attività dello stesso settore.

Questi dati sono importanti per stabilire, in funzione di un canone di locazione ordinario, il valore di un immobile ed in qualche modo determinarne il prezzo.

In assenza di dati sui canoni di locazione e dei valori di mercato, è anche possibile ricorrere all'Osservatorio dei Valori Immobiliari (OMI) dell'Agenzia delle Entrate.

L'OMI infatti, pur non fornendo comparabili certi, da informazioni sui prezzi pagati per un determinato bene sul territorio di riferimento. Fornisce anche indicazioni sui valori locativi che, se ben osservati ed analizzati, consentono di utilizzare dei tassi in linea con il mercato.



5.1 La ricerca tasso di capitalizzazione – l'OMI

Risultato interrogazione: Anno 2024 - Semestre 2

Provincia: **ROMA**

Comune: **ROMA**

Fascia/zona: **Periferica/PRENESTINO%20LABICANO%20(VIALE%20PARTENOPE,VIA%20TEANC)**

Codice zona: **D1**

Microzona: **71**

Tipologia prevalente: **Abitazioni di tipo economico**

Destinazione: **Residenziale**

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (€/mq x mese)		Superficie (L/N)
		Min	Max		Min	Max	
Abitazioni civili	Normale	2350	3400	L	9,5	13,5	L
Abitazioni di tipo economico	Normale	2150	2950	L	9,3	13	L
Box	Normale	1650	2300	L	7,8	11	L
Posti auto coperti	Normale	1200	1700	L	6,3	8,8	L
Posti auto scoperti	Normale	700	1000	L	4	5,5	L



5.1 La ricerca tasso di capitalizzazione – l'OMI

Nella tabelle di cui alla slide precedente abbiamo un esempio dei dati dell'OMI. Potete osservare che, oltre all'indicazione dei valori minimi e massimi, vi siano anche i canoni di locazione al mq per le diverse categorie.

Questo perché l'Agenzia delle Entrate, oltre a gestire la banca dati delle compravendite mediante l'ex Conservatoria dei Registri immobiliari – ora Ufficio per la Pubblicità Immobiliare – cura anche tramite la registrazione dei contratti di affitto.

Per determinare il tasso di rendimento di un immobile ad uso residenziale ad esempio, procederemo nel seguente modo:

$(V_{\text{locazione mensile}} * 12 \text{ mesi}) - \text{spese } 27\% = V_{\text{loc. Annuo netto}}$
 $V_{\text{loc. Annuo}} / V_{\text{mercato}} = \text{tasso di rendimento } (r)$

Es: $(13,5 * 12) * 0,73 = 118,26 - V_{\text{loc. Annuo netto}}$

$R = 118,26 / 3400 = 0,0347$ pari al 3,5%



6.1 Conclusioni

Di seguito un breve esempio di stima di un albergo, da utilizzarsi quale linea guida ma non assolutamente esaustivo delle problematiche legate alla stima di un'attività ricettiva



STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO

Hotel a Roma

25 camere (3 singole + 22 doppie + 2 letti aggiunti)

ENTRATE ANNUE LORDE		SPESE ANNUE DI ESERCIZIO		
	€		%	€
Albergo	1.555.000	Personale, altre spese	30%	466.500
Ristorante	0	Personale, altre spese	50%	0
Bar	0	Personale, altre spese	50%	0
TOTALE	1.555.000	TOTALE		466.500

RISULTATO DELL'ESERCIZIO 1	70%	1.088.500
----------------------------	-----	-----------

SPESE DELL'ESERCIZIO 1		
Amministrazione	5%	54.425
Marketing	1%	10.885
Manutenzioni	6%	65.310
Costi energetici	5%	54.425
TOTALE	17%	185.045

RISULTATO LORDO D'ESERCIZIO 1 "GOP"	58%	903.455
-------------------------------------	-----	---------

SPESE DEL RISULTATO LORDO "GOP"		
Ass.ne e tasse indirette	1%	9.035
Riserve	4%	36.138
TOTALE	5%	45.173

RISULTATO NETTO DI GESTIONE "GOP"	55%	858.282
-----------------------------------	-----	---------

QUOTA DI REDDITO DELLA GESTIONE	30%	257.485
---------------------------------	-----	---------

QUOTA DI REDDITO DELL'IMMOBILE	70%	600.798
--------------------------------	-----	---------

Spese generali della gestione immobiliare	20%	120.160
---	-----	---------

QUOTA DI REDDITO IMMOBILIARE NETTO	31%	480.638
------------------------------------	-----	---------

SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE	6,0%
----------------------------	------

VALORE COMMERCIALE PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO	8.010.634
---	------------------

Roma

CALCOLO DEL RICAVO DALL' AFFITTO DELLE CAMERE

Categoria **** - numero totale letti 49

Prezzo medio (tra minimo e max degli alberghi in zona centrale) camera singola € 200 - camera doppia € 280

DATI STATISTICI			DATI RELATIVI ALL'ALBERGO									
mese	n. giorni mese	% occupazione	n. camere singole	n. camere doppie	n. camere disponibili al mese	n. presenze disponibili	% occupazione	n. presenze	n. camere affittate	n. camere singole affittate	n.camere doppie affittate	ricavo mensile da affitto delle camere €
gennaio	31	37%	3	22	775	1.457	37%	539	287	34	252	77.537
febbraio	28	53%	3	22	700	1.316	53%	697	371	45	326	100.318
marzo	31	66%	3	22	775	1.457	66%	962	512	61	450	138.310
aprile	30	71%	3	22	750	1.410	71%	1.001	533	64	469	143.988
maggio	31	74%	3	22	775	1.457	74%	1.078	574	69	505	155.074
giugno	30	69%	3	22	750	1.410	69%	973	518	62	455	139.932
luglio	31	57%	3	22	775	1.457	57%	830	442	53	389	119.449
agosto	31	44%	3	22	775	1.457	44%	641	341	41	300	92.206
settembre	30	70%	3	22	750	1.410	70%	987	525	63	462	141.960
ottobre	31	89%	3	22	775	1.457	89%	1.297	690	83	607	186.508
novembre	30	71%	3	22	750	1.410	71%	1.001	533	64	469	143.988
dicembre	31	55%	3	22	775	1.457	55%	801	426	51	375	115.258
TOTALE	365	63%	36	264	9.125	17.155	63%	10.808	5.749	690	5.059	1.554.530

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Dott. Ing. Alberto Taddei
Via di Acqua Bullicante 333
00177 ROMA – cell. 3386115634
studiotecnicotaddei@gmail.com
www.taddeiengineering.it

