

IL TASSO DI INTERESSE – VALUE DRIVER DI OGNI VALUTAZIONE IMMOBILIARE

Costi e ricavi sono fattori centrali nella valutazione di un immobile secondo il metodo basato sul valore reddituale. Almeno pari importanza la riveste il tasso di interesse. Già le più minuscole variazioni dopo la virgola possono produrre modifiche di valore per percentuali a due cifre. Altrettanto fondamentali ai fini del calcolo sono le competenze e la precisione del valutatore immobiliare.

Funge da base la dispensa rielaborata «I tassi di interesse nella valutazione immobiliare» di Sirea.

Testo: Dagmar Knoblauch

La determinazione del tasso di interesse dettagliato rappresenta da oltre 15 anni un elemento essenziale nei corsi di formazione Sirea e SIV, ancorato alla dispensa «I tassi di interesse nella valutazione immobiliare». Finora il calcolo del tasso di interesse netto con il metodo sintetico attraverso la determinazione dei costi del capitale proprio e di terzi ricopriva un ruolo di primo piano. La fase congiunturale di bassi tassi di interesse, che imperversa ormai da diversi anni, e le conseguenti sfide per

il modello hanno spinto Sirea a rivedere e ripubblicare la dispensa in una veste completamente nuova. La riedizione è opera del team dedicato alla metodologia e di un gruppo di esperti istituito ad hoc per questa tematica. Il 30 agosto 2018 la nuova dispensa è stata presentata per la prima volta a un folto pubblico nell'ambito del corso annuale «Refresher» di Sirea. Il metodo così rielaborato è stato subito inserito nelle materie di insegnamento dei corsi di «CAS Valutazione immobiliare».

Gli aspetti centrali

I contenuti partono dalle definizioni concettuali e affrontano a tutto tondo il tema dei tassi di interesse sul panorama svizzero. Oltre agli aspetti inerenti alle curve dei tassi di interesse e ai punti di vista in materia di rincari, vengono resi più comprensibili anche il significato e l'utilizzo dei tassi reali e nominali, così come il tasso ipotecario di riferimento, tipicamente svizzero. Punto centrale del materiale didattico è il calcolo del tasso di interesse netto secondo i tre modelli consolidati sul mercato immobiliare:

Nella dispensa rielaborata Sirea mostra l'importanza del calcolo del tasso di interesse netto attraverso il modello sintetico, dove a entrambe le procedure, quella del modello con le maggiorazioni in base al principio del costo opportunità e quella con la tassazione del capitale proprio e di terzi, viene attribuita la stessa rilevanza. Come tutto il materiale didattico di Sirea, anche questo è basato sullo Swiss Valuation Standard (SVS), il quale a sua volta è orientato sugli International Valuation Standards (IVS). Questi ultimi raccomandano di calcolare il tasso di interesse con il metodo analitico nel caso siano disponibili dati delle transazioni utilizzabili. Se invece – come generalmente capita in Svizzera – non esistono dati idonei, l'International Valuation Standards Council (IVSC) raccomanda di ricavare il tasso di sconto

Figura 1: Estratto della dispensa Sirea «I tre modelli di tasso di interesse più usati per il calcolo del tasso di interesse netto nella valutazione immobiliare»

Modello sintetico per il calcolo del tasso di interesse		Modello analitico per il calcolo del tasso di interesse
Secondo il principio del costo opportunità	Con la tassazione del capitale proprio e di terzi	
Il tasso di interesse netto si basa sul tasso base e tiene conto sia degli aspetti di mercato che degli aspetti specifici dell'immobile.	Il tasso di interesse netto tiene conto del tasso di interesse per il capitale di terzi, del grado di finanziamento con capitali altrui di un acquirente tipico e del suo diritto al rendimento del capitale proprio.	Il tasso di interesse netto si determina in modo assolutamente empirico sulla base delle proprietà immobiliari trattate sul mercato.
Svizzera: sì Altri Paesi: sì	Svizzera: diffusione limitata Altri Paesi: no	Svizzera: diffusione limitata Altri Paesi: modello prevalente

Figura 2: Determinazione del tasso di interesse netto secondo il metodo sintetico nel principio del costo opportunità – tratto dal capitolo 5 della dispensa Sirea «I tassi di interesse nella valutazione immobiliare»

Tasso di interesse netto				
Aspetti del mercato immobiliare		Aspetti specifici dell'immobile		
Tasso base immobiliare a basso rischio	+ Eccesso della domanda a livello locale	Opportunità e rischi specifici della posizione	Opportunità e rischi specifici dell'immobile	Maggiorazione dovuta alla scarsa mobilità

e quello di capitalizzazione in maniera sintetica dai singoli componenti (IVSC, 2012). Sia l'IVS che l'SVS partono dal punto di vista dell'investitore che può scegliere tra più alternative, o meglio opportunità, di investimento. Nel modello sintetico per il calcolo del tasso di interesse secondo il principio del costo opportunità, funge da punto di partenza un'opportunità di investimento alternativa a basso rischio, con il che in Svizzera generalmente si intendono gli investimenti in prestiti federali (v. www.snb.ch). Poiché il rischio di un investimento immobiliare è ritenuto più alto rispetto a quello di un in-

vestimento a basso rischio, il tasso di interesse per l'immobile da valutare viene calcolato al tasso di interesse di un investimento a basso rischio a cui si applicano le maggiorazioni tipiche del mercato e specifiche dell'immobile.

Prestare attenzione al rischio

Nel modello del tasso di interesse di Sirea il tasso netto è composto da cinque elementi, classificabili in aspetti tipici del mercato immobiliare e aspetti specifici dell'immobile in questione. La suddivisione tra i singoli componenti non sempre è così netta perché non sono completamente indipendenti. Ai fini della determinazione del tasso di interesse risultano determinanti l'esperienza del valutatore e l'inclusione dei valori di riferimento.

Nella valutazione immobiliare il valutatore deve tenere conto dei flussi di cassa quantificabili nelle relative voci di entrate e uscite. Dato che si tratta di considerazioni rivolte al futuro, tali flussi di cassa costituiscono sempre valori attesi – incerti. Di conseguenza è doveroso prestare attenzione ai rischi insiti nel tasso di interesse.

Una delle principali sfide dell'attuale comparto immobiliare è determinare il tasso base come situazione di partenza per il modello con le maggiorazioni. Tradizionalmente i valutatori immobiliari potevano fare affidamento sull'attendibilità delle obbligazioni federali a rischio zero e a lungo termine, ma a seguito dei recenti interventi della Banca Nazionale Svizzera sulla struttura dei tassi, questo tipo di calcolo è diventato difficile se non impossibile. La dispensa descrive la creazione di un «tasso base immobiliare a basso rischio». Si

tratta di una nuova definizione basata su dati empirici. Una volta definito il tasso base immobiliare a basso rischio, il valutatore può determinare il tasso di interesse netto sintetico per qualunque immobile in Svizzera.

La nuova dispensa integra la teoria generalmente riconosciuta in una rappresentazione-rielaborazione del calcolo del tasso di interesse netto secondo il tradizionale metodo del capitale proprio e di terzi. Poiché, analogamente al calcolo del tasso base, la determinazione dei costi del capitale di terzi è anch'essa soggetta alle variazioni che caratterizzano le fasi di tassi bassi, anche questa parte è stata ampiamente rielaborata. La dispensa si conclude con l'illustrazione del modello analitico e la determinazione del tasso di interesse netto fino al tasso lordo e alla fine inserisce ancora un capitolo sulla comunicazione dei tassi di interesse in Svizzera.

Nell'ottica della massima coerenza nell'attività quotidiana di valutazione, Sirea e SIV puntano a pubblicare periodicamente il tasso base immobiliare a basso rischio consigliato rendendolo così accessibile a molti.

IL TASSO DI INTERESSE NELLA SERIE DI PUBBLICAZIONI E NEL QUADERNO TEMATICO SIV

La nuova dispensa sui tassi di interesse fa parte del materiale didattico dei corsi di formazione e perfezionamento professionale di Sirea, come ad esempio il «Refresher». Le dispense rientrano nel materiale di accompagnamento ai corsi e dunque sono accessibili ai partecipanti, ma sono poco indicate come materiale di autoapprendimento. Sirea e SIV pubblicheranno un nuovo quaderno tematico SIV focalizzato sul tema dei tassi di interesse che conterrà ulteriori procedure e definizioni. L'uscita è prevista per il 2019. Per maggiori informazioni su corsi, dispense, quaderni tematici: info@sirea.ch, 044 322 10 10



Dagmar Knoblauch
MAS REM FHO in Valuation; Vice amministratrice SIREA
Program manager, Membro del team dedicato alla metodologia e della commissione d'esame Sirea