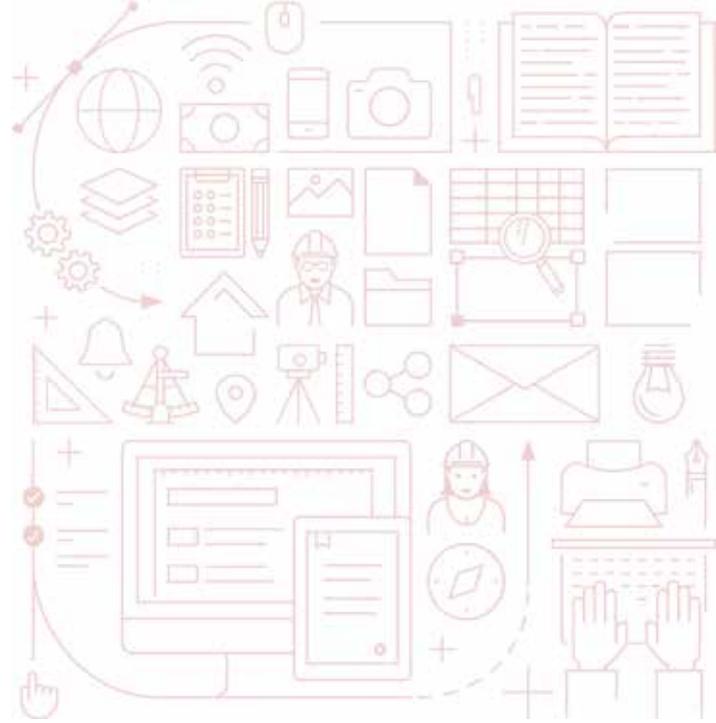




MARCO SIMONOTTI
la SCIENZA dell'ESTIMO
fra PASSATO e FUTURO



Capitalizzazione Ciclica.

Nel ricordo del prof. Marco Simonotti, dopo alcune pubblicazioni di articoli e capitoli di libro in lingua anglosassone, colgo l'occasione per proporre in lingua italiana un insieme di modelli reddituali che ebbi l'occasione di sottoporre alla Sua approvazione.

Ricordo che in occasione di un Suo incontro con altri professionisti del settore aveva mostrato uno dei primi paper pubblicati (d'Amato, 2003) su questo argomento ad un autorevole interlocutore che denunciava l'assenza del rapporto fra valutazione immobiliare e cicli di mercato. Ho pensato a lungo a quell'evento e ricordo la Sua soddisfazione. Ho deciso di cogliere l'occasione per presentare in questa occasione ed in onore della Sua memoria una versione iniziale di questi modelli, ripercorrendone le evoluzioni.

I modelli reddituali proposti partono dalla osservazione che nell'attività professionale c'è un ruolo crescente di dati al di fuori del mero comparabile. Non a caso nel Metodo di Confronto dei Segmenti di Mercato (Simonotti, 2019) è stato introdotto l'uso degli extra-dati per la determinazione dei saggi di capitalizzazione in contesti in cui i dati sono mancanti. Nei modelli proposti gli extra-dati, nel caso specifico serie storiche di valori o prezzi o saggi di capitalizzazione, servono ad integrare la capitalizzazione diretta sia come metodo autonomo sia come metodo di calcolo del valore di uscita, con le dinamiche di mercato (d'Amato, 2021). Inizialmente definiti Cyclical Dividend Discount Models (d'Amato, 2001; d'Amato, 2003) si è proceduto a variare il nome affinando una classe di modelli (d'Amato, 2015; d'Amato, 2017a; d'Amato, 2017b; d'Amato et al., 2018; d'Amato et al., 2019) perché la sua applicazione fosse estesa a tutti i modelli di capitalizzazione diretta svincolandola dai modelli a crescita esplicita (Gordon, 1962; Gordon Shapiro, 1956) ridefinendola come capitalizzazione ciclica. Mentre nella capitalizzazione diretta il valore locativo determinato è proiettato all'infinito ed assunto come sempre costante oppure crescente al saggio g , nella capitalizzazione ciclica il valutatore esercita una previsione più articolata cercando di prevedere due (o più) differenti saggi di capitalizzazione ed una durata del ciclo di mercato. L'ipotesi si inserisce in quella attività che consente di *"esprimere un giudizio di previsione su... redditi futuri"* (Medici, 1948, p.58) tipica della capitalizzazione diretta.

La previsione di un reddito sempre costante o sempre crescente, alla base della natura pro ciclica delle valutazioni income oriented (De Lisle Grissom, 2011) è sostituita dall'ipotesi di approssimazione di possibili future variazioni del ciclo di mercato. Il modello è stato proposto come alternativa nella definizione del valore cauzionale (mortgage lending value). Le simulazioni matematiche dimostrano che il giudizio di valore è normalmente al di sotto della tradizionale capitalizzazione diretta (d'Amato, 2015). Anche se non esplicitamente il modello è entrato negli Standard di Valutazione Internazionali dalle IVS 2017 nel calcolo del valore di uscita.